"أثر سياسة توزيع الأسهم المجانية على تحديد اسعار الأسهم في الأسواق المالية"(بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية)

The Impact of the Free Stock Distribution Policy on Determining Stock Prices in Financial Markets (Applying to the Khartoum Stock Exchange)

د/ عامر بشير محمود محمد
أستاذ المحاسبة المساعد - جامعة كردفان - السودان
د/ علاء الدين أحمد محمد علي
أستاذ المحاسبة المساعد - جامعة كردفان - السودان
د/ اسمهان احمد حسن الشيخ
أستاذ المحاسبة المساعد – جامعة كردفان – السودان
السودان

المستخلص:

هدفت الدراسة لتوضيح أثر سياسة توزيع الأرباح (الأسهم المجانية) على سعر السهم السوقي في الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية عن طريق معرفة أثر سياسة توزيع الأسهم المجانية (منحة) على تحديد سعر السهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية. اختبرت الدراسة الفرضية التالية: تؤثر سياسة توزيع الأسهم المجانية على تحديد سعر السهم السوقي. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) لتحليل بيانات الدراسة. تمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، حيث بلغ مجتمع الدراسة (135) مفردة، وتم التوصل الي حجم العينة باستخدام معادلة استيفن ثامبيثون والذي بلغ (100) مفردة من المجتمع الكلي. توصلت الدراسة لعدة نتائج منها ان قيام الشركة بتوزيع أسهم المجانية اشارة ايجابية عن أداء الشركة مستقبلا، وان أسهم المنحة هي المؤثر الأكبر على تحديد سعر السهم السوقي. ومن توصيات الدراسة ضرورة اهتمام السوق بتوفير المعلومات الكافية عن توزيعات الأرباح بالشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بحيث تصل المستثمرين القدامى والجدد.

الكلمات المفتاحية: الاسهم المجانية، اسعار الاسهم، الاسواق المالية، سياسة توزيعات الارباح.

Abstract

The study aimed to clarify the effect of the dividend distribution policy (free shares) on the market share price in the companies listed on the Khartoum Stock Exchange by knowing the effect of the free stock distribution policy (bonus) on determining the share price in the Khartoum Stock Exchange. The study tested the

following hypothesis: The policy of distributing bonus shares affects the determination of the market share price. The study used the descriptive analytical approach, where the Statistical Package for Social Sciences (SPSS) program was used to analyze the study data. The study population was represented in the companies listed on the Khartoum Stock Exchange, where the study population reached (135) individuals, and the sample size was reached using Steven Thumbethon's equation, which reached (100) individuals from the total community. The study found several conclusions, including that the company's distribution of bonus shares is a positive sign of the company's future performance, and that the bonus shares are the most influential in determining the market price of the stock. Among the recommendations of the study is the necessity of the market's interest in providing sufficient information about the dividends distribution of the companies listed on the Khartoum Stock Exchange so that it reaches the old and new investors.

Key words: bonus shares, stock prices, financial markets, dividend policy.

المقدمة:

يعتبر سوق الأوراق المالية من الروابط المهمة بين المدخرين والمستثمرين الذين يسعون الي تعظيم ثروتهم عن طريق تراكم الارباح المحتجزة، ولتحقيق عائد من الأرباح الموزعة. وتعتبر الأسهم العادية من أهم أنواع الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسوق، وذلك لما تتصف به من مزايا لكل من الجهات المصدرة لها والجهات المستثمرة فيها. إذ يعتبر الاستثمار في الأسهم العادية واحداً من أهم مجالات الاستثمار غير المباشر في الوقت الحالي وذلك لانتشار أسواق رأس المال وتطورها وزيادة الوعي الادخاري والاستثماري خاصة في الدول المتقدمة، حيث ان اسواق راس المال هي الاتجاه الأول للمدخرين لما تقوم به من توظيف المدخرات لأشخاص يقومون باستثمار هذه الفوائض في مشاريع ذات ربحيه. ونظراً لاختلاف رغبات هؤلاء المستثمرين فإن سياسية توزيع الأرباح التي تنتهجها الشركات سواء كانت نقدية أو أسهم مجانية أو احتجاز فإن ذلك يؤثر بصورة مباشرة على أسعار أسهمها، فأن زيادة مقدار العائد الموزع تؤثر بصورة إيجابية على سعر السهم، بينما تؤدي في الوقت نفسه الى تخفيض الأرباح المحتجزة وبالتالي تخفيض معدل النمو مما يؤثر بصورة سلبية على سعر السهم. ونظراً لأن هدف الشركة يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين من خلال الوصول بسعر السهم الى أعلى مستوى ممكن، فإن تحقيق ذلك الهدف يتطلب اختيار سياسة توزيع الأرباح التي تحقق التوازن بين مقدار العائد الذي يتم توزيعه على المساهمين وبين معدل النمو في الأرباح.

مشكلة الدراسة:

تناقش هذه الدراسة أثر سياسات توزيع الأرباح (الأسهم المجانية) على تحديد سعر السهم السوقي في سوق الخرطوم للأوراق المالية. للإجابة على السؤال المحوري التالي:

ما هو أثر سياسات توزيع الأرباح (الأسهم المجانية) على تحديد أسعار الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية؟

فرضية الدراسة:

تسعى الدراسة لاختبار الفرضية التالية:

تؤثر سياسة توزيع الأسهم المجانية على تحديد سعر السهم السوقي.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى تحقيق الآتي:

1/ توضيح أثر توزيع الأرباح على سعر السهم السوقي في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2/ محاولة التعرف على توزيعات الاسهم المجانية (المنحة).

3/ الكشف عن أثر توزيع أسهم المجانية (منحة) على تحديد سعر السهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهمية في أنها إضافة للسوق في مجال توزيعات الأرباح الناتجة عن الأسهم وأثرها على السعر السوقي للسهم، كما أن هذه الدراسة تقدم خدمة للمهتمين

بدراسة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وأسعار وتقييم الأسهم. أما الأهمية العملية للدراسة تتمثل في ظل التوجه للاستثمار غير المباشر في الأوراق المالية، ومنها الأسهم على وجه الخصوص ونظراً لأهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين تصبح عملية معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على أسعار الاسهم السوقية أمر بالغ الأهمية.

منهجية الدراسة:

اعتمد الباحثون على المنهج الاستنباطي لتحديد طبيعة مشكلة البحث ووضع الفرضيات، المنهج الاستقرائي لاختيار صحة فرضية الدراسة، المنهج الوصفي التحليلي وذلك لتحليل بيانات الدراسة الميدانية، المنهج التاريخي لاستعراض الدراسة السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة.

حدود الدراسة:

الحدود المكانية: عينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الحدود الزمانية: 2020م.

مصادر جمع المعلومات:

مصادر أولية: تم جمعها عن طريق الاستبانة.

مصادر ثانوية: تم الحصول عليها من الكتب ونشرات سوق الخرطوم للأوراق المالية والرسائل الجامعية والدوريات ومواقع الإنترنت ذات الصلة.

الدراسات السابقة:

تناول الباحثون الدراسات السابقة ذات الصلة بالدراسة الحالية لمعرفة ما توصلت إليه تلك الدراسات من نتائج وتوصيات وتقيمها للوصول الي نتائج صحيحة ودقيقة، وفيما يلي استعرض الدراسات.

دراسة: (Banker, et, al, 1993): مشكلة هذه الدراسة تتلخص فيما إذا كانت هنالك علاقة بين الإعلان عن توزيعات الأرباح للأسهم وبين أسعارها، ولذلك هدفت هذه الدراسة إلى تفسير العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأرباح وبين أسعار الأسهم، وتوصلت إلى نتيجة أثبتت فيها وجود علاقة طردية منتظمة بين الارتفاع في أسعار الأسهم وقت الإعلان عن توزيعات الأرباح وبين البيانات المحاسبية السابق نشرها.

دراسة: عبد العزيز وآخرون (2002م): ناقشت هذه الدراسة أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية واستهدفت هذه الدراسة محاولة تحديد أثر توزيعات الأرباح سواء النقدية أو في شكل أسهم منحة على أسعار وحجم التداول ، وأجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات العاملة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال السنوات 1997م-2001م وتوصلت الدراسة الى أن هناك علاقة قوية وواضحة بين توزيعات الأرباح سواء النقدية او في شكل أسهم منحة كل على حدة على أسعار الاسهم المتداولة، وان كانت التوزيعات في شكل أسهم منحة لها تأثير أكبر من التوزيعات النقدية على حجم وقيم وأسعار التداول .

دراسة: التميمي (2005م): تناولت هذه الدراسة المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات أسهم المنحة وهدفت الدراسة لتحديد وتحليل المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات أسهم المنحة، التي أصبحت السمة الغالبة لتوزيعات الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، البحث في الرؤية المعرفية لمحتوى الإعلان عن توزيعات أسهم المنحة بوصفه شكل من أشكال سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة العامة استطلاع وجهات نظر إدارات الشركات عينة البحث حول الأغراض التي تسعى إليها من الإعلان عن توزيع أسهم المنحة. النتائج أكدت صحة فرضية البحث في كون المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات أسهم المنحة يفسر بعداً تمويلياً أكثر مما هو بعداً للمعلومات. وأوصت الدراسة إدارات الشركات عينة البحث، وغيرها من الشركات التي ترغب بتوزيع أسهم مجانية، بضرورة إعطاء أهمية متوازنة لفرضية الاحتجاز والتأشير للتعبير عن المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات أسهم المنحة.

دراسة: (Docking and Koch 2005م): تتلخص مشكلة الدراسة في سؤال رئيسي هو: ما هو أثر رد فعل المستثمر تجاه التغيرات في الأرباح الموزعة على أسعار الأسهم، وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة حساسية رد فعل المستثمر لاتجاهات وتقلبات سوق الأسهم من خلال دراسة حالة الإعلانات عن تغير التوزيعات للأسهم ، وعند تقييم رد فعل المستثمر تجاه الزيادة أو النقص في التوزيعات أوضحت الدراسة أن الإعلان عن تغير

التوزيعات يظهر تغير عظيم في سعر السهم عندما تكون طبيعة الإعلانات (جيدة أو سيئة) عكس آخر مقياس لاتجاهات السوق أثناء أوقات التقلبات.

دراسة: شعراوي (2012م): تناولت الدراسة أثر قرار التوزيع على القيمة السوقية للأسهم بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية هدفت الدراسة لتحقيق الاتي: التعرف على أثر كل من قرار التوزيع النقدي والتوزيع المجاني للأسهم على القيمة السوقية للأسهم العادية، التعرف على العلاقة بين قرارات توزيع الأرباح كدوافع للمستثمرين وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم. وتوصلت الدراسة إلى: يختلف مفهوم قرار توزيع الأرباح سواء النقدية أو المجانية بين كل من المتداولين والمديرين الماليين. أوصت الدراسة بضرورة العمل على زيادة وعي المديرين خاصة أعضاء الإدارة العليا بالشركات المقيدة ببورصات الأوراق المالية.

دراسة: قنون (2013م): تناولت الدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة البورصة للمؤسسات الاقتصادية ، وتمثلت مشكلة الدراسة في ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة البورصة للمؤسسات الاقتصادية في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة 2011 م-2012 م وكان الهدف من الدراسة: الوقوف على القدرة التفسيرية لأحد القرارات المالية وهو قرار توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة: أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على قيمة المؤسسة بشكل ايجابي من خلال أن زيادة التوزيعات النقدية سيؤدي إلى ارتفاع سعر السهم كذلك كلما زادت التوزيعات المجانية زادت قيمة السهم في السوق، وأوصت الدراسة بما يلي: اختبار العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح لفهم مستويات التوزيعات في سوق قطر للأوراق المالية.

تقييم الدراسات السابقة:

بعد عرض الدراسات السابقة يمكن تقيمها من خلال الملاحظات التالية: ان معظم الدراسات السابقة هدفت الي تفسير العلاقة بين توزيعات الأرباح (الاسهم المجانية) وأسعار الاسهم في الاسواق المالية المختلفة. واتفقت نتائج الدراسات السابقة أن هناك علاقة قوية وواضحة بين توزيعات الأرباح سواء ان كانت نقدية او في شكل أسهم مجانية كل على حدة على أسعار الاسهم المتداولة في الاسواق المالية، يُلاحِظ أن هذه الدراسات تشابه الدراسة الحالية في معرفة أثر سياسة توزيع الأسهم المجانية على تحديد اسعار الأسهم، ولكن تختلف الدراسات السابقة في تناول هذا الموضوع في اسوق مالية لدول مختلفة، بينما تناول الباحثون في هذه الدراسة أثر سياسة توزيع الأسهم المجانية (المنحة) على أسعار الأسهم السوقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الإطار النظري:

مفهوم سياسة توزيع الأرباح:

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركات نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على سعر السهم في السوق، حيث تتعلق بقرار توزيع أرباح الشركة الصافية ما بين أرباح موزعة على المساهمين، وأرباح محتجزة، وطبقاً

لنماذج تسعير الأسهم فإن سعر السهم بسوق الأوراق المالي يتأثر بسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة ومن جانب آخر يتأثر سعر السهم أيضاً بمعدل نمو الشركة والذي يتأثر بدوره وبصورة مباشرة بمقدار الأرباح التي يتم احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة. ففي حالة احتجاز المزيد من الأرباح (نتيجة توزيع مقدار أقل من العائد) فإن ذلك يؤدي الى زيادة معدل النمو وبالتالي زيادة سعر السهم بينما يؤدي تخفيض الأرباح المحتجزة نتيجة زيادة مقدار العائد الموزع الى تخفيض معدل النمو مما يؤدي بدورة الى تخفيض سعر السهم (الميداني،2010م، ص681).

ومما تقدم يتضح للبا حثون أن القيمة السوقية للسهم تتحدد في ظل سياسة توزيع الأرباح (نقدية، احتجاز، أسهم مجانية) حيث أن سعر السهم يستجيب بشكل إيجابي للزيادة في توزيعات الأرباح مما يؤدي الى ارتفاع سعره ويستجيب بشكل سلبي للنقص في توزيعات الأرباح مما يؤدي الى تذبذب سعره.

وقد عرفها (مرعي،1993م، ص384) التوزيعات هي عبارة عن تعيين جزء من الأرباح الجارية أو المحجوزة مع توافر النية لتوزيع قيمة مماثلة من أصول المشروع على حملة الأسهم أو من لهم الحق في هذه التوزيعات.

أما سياسة توزيع الأرباح عرفها (الهواري،1985م، ص180) كما يلي:

تحدد سياسة توزيع الأرباح ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك وذلك الجزء الذي يحتجز.

مما سبق نستخلص أن سياسات توزيع الأرباح التي تنتهجها الشركات هي من تؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض عوائد الأسهم وكذلك معدل النمو.

توزيع أسهم مجانية (منحة):

تعتبر عملية توزيع أسهم مجانية عملية مشابهه لتجزئة الأسهم من ناحية تأثيرها على سعر السهم ومن ناحية توقعات المستثمرين والفرق الوحيد بينهم أنه في حالة عملية تجزئة الأسهم يتم تفتيت القيمة الإسمية للسهم، أما في حالة توزيع الأسهم المنحة يحصل كل مساهم على عدد من الأسهم الإضافية وفقاً لعدد الأسهم التي يمتلكها، وتقوم الشركات بهذه العملية لعدة أسباب منها: (الحناوي وآخرون،2002م، ص397):

1/ زيادة رأسمال الشركة وعدم الرغبة في توسيع قاعدة المساهمين حيث يقوم بعض المستثمرون ببيع الأسهم المجانية التي يحصلون عليها كعائد إلى مستثمرون جدد مما يوسع قاعدة ملكية الشركة.

2/ الاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها بهدف استثمارها.

3/ الرغبة في تخفيض سعر السهم بغرض جذب كثير من المستثمرين الذين لا يستطيعون شراء السهم إلا عند انخفاض سعره إلى مستويات مناسبة.

4/ إمكانية زيادة العائد النقدي الذي يحصل عليه المستثمرون مستقبلاً وذلك نظراً لأن عدد الأسهم التي يمتلكها كل مستثمر سوف يزداد نتيجة القيام بتوزيعات العائد على صورة أسهم.

ويرى الباحثون أن الظواهر المرتبطة بالأسهم العادية مثل ظاهرة تجزئة الأسهم التي تتبعها الشركات لتشجيع التداول وإتاحة أسهمها لصغار المستثمرين وكذلك ظاهر الأسهم المجانية والتي ترتبط بتوزيعات الأرباح في شكل أسهم مجانية بدلاً من التوزيعات النقدية في حالات رسملة الاحتياطيات والأرباح المحتجزة ،أي تحويلها لرأس المال، وذلك لزيادة رأس المال والاستفادة من السيولة النقدية من ناحية أخرى ظاهرة الأسهم المجانية تؤدي لزيادة الطلب على أسهم الشركة نتيجة توقعات المساهمين بشأن المستقبل، كل هذه الظواهر مجتمعة ذات تأثير مؤكد على أسعار الأسهم السوقية.

العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم:

تتسم أسعار الأوراق المالية بشيء من الحساسية، حيث تتأثر بعوامل عديدة فضلاً عن عاملي العرض والطلب الطبيعيين اللذين يؤثران في أسعارها تأثيراً مباشراً فهناك عوامل أخرى لها أثرها في تلك الأسعار، تؤدى إلى رفعها أو خفضها وفقاً للأحوال (عساف،1987م، ص376).

ويرى الباحثون إضافة الي العوامل السابقة ان قيمة الأرباح التي توزعها الشركة سنوياً، ومدى ثباتها أو تغيرها من عام إلى آخر، والظروف السياسية والاقتصادية والمالية للدولة كل هذه العوامل تؤثر على القيمة السوقية بحيث تصبح أعلى من القيمة الحقيقية.

مفهوم الاسواق المالية:

عرفت الأسواق المالية بأنها تلك الأماكن التي يتم فيها تداول أدوات الاستثمار المالي أسهماً كانت أو سندات أو غير ذلك من الأدوات بطريقة منظمة ومدروسة لتتم عملية البيع أو الشراء معتمدة في ذلك علي القوانين واللوائح والتعليمات التي تضمن سير العملية بنجاح تحقيقا للعائد المتوقع وتخفيفا لدرجة المخاطرة المحتملة من خلال توجيه المدخرات الوجهة الاستثمارية الصحيحة في الأسواق المنظمة ضمانا لمصلحة الأطراف المتعاملة في السوق،(صيام،2003م ،ص37).يمكن تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة) بأنه المكان الذي يلتقي فيه كلٌ من الوسطاء والسماسرة والمندوبين من أجل التعامل بالبيع أو الشراء في الأوراق المالية (أسهم، سندات) من خلال شروط وضوابط منظمة، وهو يشكّل إحدى القنوات التي يتدفق إليها رأس المال من المدخرين (أفراد - مؤسسات) إلى المستثمرين (مشروعات وحكومة). ويتكون هذا السوق من السوق الأولية (الإصدار) والسوق الثانوية (التداول)، (سالم،1996م، ص152)." تُعد سوق الأوراق المالية آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية (الأسهم والسندات) بيعاً وشراءاً، ومن ثم فهي تقوم بإمداد المستثمرين باحتياجاتهم من التمويل طويل ومتوسط الأجل "، (اندراوس،2007، ص72).

يرى الباحثون من خلال التعاريف السابقة أن الأسواق المالية أو كما يُطلق عليها أحياناً اسم البورصة، هي المكان الذي يلتقي فيه المشتري بالبائع لتتم عملية تبادل الأدوات المالية المختلفة عن طريق الوسطاء الماليين وسماسرة الأوراق المالية بالإضافة إلى مساعدة الجهات المختلفة في الحصول على ما تحتاجه من تمويل وذلك وفقاً للقوانين واللوائح المنظمة للسوق المالي.

أنواع سوق الأوراق المالية:

يتكون سوق الأوراق المالية من سوقين أولهما السوق الأولية (سوق الإصدار)، وثانيهما السوق الثانوية (سوق التداول).

السوق الأولية (سوق الإصدار):

هي السوق التي تختص بالإصدارات الجديدة، أي الأوراق المالية التي تصدر لأول مرة للجمهور سواء كانت تلك الإصدارات لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة من خلال زيادة رأسمالها. فالمنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص، (حنفي واخرون، 2000م، ص305). يتم إصدار وتصريف الأوراق المالية الجديدة بواسطة مؤسسة مالية متخصصة وعادةً ما يطلق على هذه المؤسسة بنكير أو بنك الاستثمار المالي، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً للإصدارات الجديدة. وهنالك أسلوبين آخرين لإصدار وتصريف الأوراق المالية هما: الأسلوب المباشر، والمزاد. ويُقصد بالأسلوب المباشر قيام الجهة المصدرة للأوراق المالية بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين مثل المؤسسات المالية الضخمة لكي تبيع لها الأسهم والسندات التي أصدرتها. أما المزاد فهو أسلوب تتبعه وزارة الخزانة الأمريكية، ويتم بمقتضاه دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شرائها وسعر الشراء، ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم العطاءات ذات السعر الأقل فالأقل إلى أن يتم التصريف الكامل للإصدار، (هندي، 2007م، ص305).

السوق الثانوية (سوق التداول):

هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار. والذي يحصل على ثمن الورقة عند بيعها هو حاملها وليست المنشأة المصدرة أصلاً للورقة والتي سبق وباعتها في السوق الأولية، (سالم، 1996م، ص155). أيضاً عُرِّفت السوق الثانوية" هي سوق يتم فيها تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها، ويجتمع فيها المتعاملون في الأوراق المالية في أوقات محددة. وتحكم هذه السوق مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تحكم وتنظّم سلوك المتعاملين وطُرق التبادل القانونية. ويقوم فيها مجموعة من الوسطاء بتنفيذ أوامر البيع والشراء نيابةً عن عملائهم ". (عبد اللطيف،1994م، ص83). تنقسم السوق الثانوية (سوق التداول) إلى قسمين هما الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة، وسيتم التطرق أولاً للأسواق المنظمة وثانياً للأسواق غير المنظمة.

1/ الأسواق المنظمة:

السوق المنظم يتميز بأن له مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو بالشراء لورقة مالية بشرط أن تكون الورقة المالية مسجلة بتلك السوق، كما أنه يُدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويُستخدم اصطلاح السوق المنظم واصطلاح البورصة ليعنيانا شيئاً واحداً.

2/ الأسواق غير المنظمة:

يُطلق اصطلاح الأسواق غير المنظّمة على المعاملات التي تُجرى خارج البورصات، والتي يُطلق عليها المعاملات على المنضدة Over The-Counter (OTC)، وتتركز هذه المعاملات أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظّمة (البورصات)، وتتولى تلك المعاملات بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة. ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات، إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي، أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين. ومن خلال شبكة الاتصال هذه يمكن للمستثمر أن يجري اتصالاته بالسماسرة والتجار المعنيين ليختار من بينهم منْ يُقدّم له أفضل سعر، (هندي،2007م، ص ص94- 106).

يستخلص الباحثون أن أهمية الأسواق المالية تظهر من خلال تنمية ادخارات الأفراد والشركات عن طريق الاستثمار في تلك الأسواق والحصول على عائدات معقولة بأقل مخاطر، وهذا يتوقف على وجود قوانين ولوائح تنظم عمليات السوق المالية لحماية المستثمرين وتوفير التمويل للقطاعات الإنتاجية المهمة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.

الدراسة الميدانية:

إجراءات الدراسة الميدانية:

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، حيث بلغ مجتمع الدراسة بلغ (135) مفردة، وتم التوصل الي حجم العينة باستخدام معادلة استيفن ثامبيثون والذي بلغ (100) مفردة من المجتمع الكلي، فقد قام الباحثون بتوزيعها

علي مجتمع الدراسة حيث تم استرداد عدد (94) استبانة، بيانها، والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول (1) الاستبيانات الموزعة والمستردة

البيان	العدد	النسبة
الاستبيانات الموزعة	100	%100
الاستبيانات التي تم إرجاعها	94	%94
الاستبيانات التي لم يتم إرجاعها	6	%6
الاستبيانات غير صالحة للتحليل	0	%0
الاستبيانات الصالحة للتحليل	94	%94

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م.

تحليل البيانات الشخصية:

تضمن البيانات الشخصية لأفراد عينة الدراسة، حيث يحتوي هذا الجزء على المؤهل العلمي، التخصص العلمي، المسمى الوظيفي وسنوات الخبرة.

المؤهل العلمي:

جدول رقم (2) التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة
دبلوم جامعي	5	%5.3
بكالوريوس	48	%51.1
دبلوم فوق الجامعي	5	%5.3
ماجستير	33	%35.1
دكتوراه	3	%3.2
المجموع	**94**	**%100**

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م

يتضح من الجدول رقم (2) أن أغلب أفراد العينة كانوا من حملة البكالوريوس حيث بلغ عددهم 48 أي بنسبة 51.1%، ويليهم حملة الماجستير بلغ عددهم 33 بنسبة 35.1%، أما حملة الدبلوم فوق الجامعي والدبلوم الجامعي فقد بلغ عددهم 5 أي بنسبة 5.3%، بينما حملة الدكتوراه فبلغ عددهم 3 أي نسبتهم 3.2% من أفراد العينة الكلية، مما يعني أن معظم أفراد العينة من الجامعيين وهذا يعط إجابات علمية يمكن الاعتماد عليها في تحليل البيانات.

التخصص العلمي:

جدول رقم (3) التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق التخصص العلمي

التخصص العلمي	التكرار	النسبة
محاسبة	39	%41.5
دراسات مصرفية ومالية	16	%17
إدارة أعمال	17	%18.1
اقتصاد	15	%16
نظم معلومات محاسبية	1	%1.1
أخرى	6	%6.4
المجموع	**94**	**%100**

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م

يوضح الجدول رقم (3) أن أغلب أفراد العينة تخصصهم محاسبة حيث كان عددهم 39 أي بنسبة 41.5%، ويليهم تخصص إدارة الأعمال فقد بلغ عددهم 17أي بنسبة 18.1%، أما تخصص الدراسات المصرفية والمالية فقد بلغ عددهم 16 أي بنسبة 17%، أما تخصص الاقتصاد فقد بلغ عددهم 15 أي بنسبة 16%، بينما الذين لديهم تخصصات علمية أخرى فبلغ عددهم 6 أي بنسبة 6.4%، أما الذين تخصصهم نظم معلومات محاسبية فبلغ عددهم 1 أي بنسبة 1.1% من أفراد العينة الكلية، مما يعكس تنوع في التخصصات التجارية، وهذا يعط إجابات علمية يمكن الاعتماد عليها في تحليل البيانات.

المسمى الوظيفي:

جدول رقم (4) التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق المسمى الوظيفي

المركز الوظيفي	التكرار	النسبة
مدير عام الشركة	4	%4.3
نائب مدير الشركة	2	%2.1
مدير مالي	7	%7.4
مدير إداري	7	%7.4
محاسب	31	%33
مراجع داخلي	7	%7.4
مندوب الشركة بالسوق	10	%10.6
أخرى	26	%27.7
المجموع	**94**	**%100**

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م

يوضح الجدول رقم **(4)** أن أغلب أفراد العينة يشغلون وظيفة محاسب حيث كان عددهم 31 أي بنسبة 33%، ويليهم الذين يشغلون وظائف أخرى فقد بلغ عددهم 26 أي بنسبة 27.7%، أما الذين وظيفتهم مندوب الشركة بالسوق فقد بلغ عددهم 10 أي بنسبة 10.6%، أما الذين وظيفتهم مراجع داخلي ومدير إداري ومدير مالي فقد بلغ عددهم 7 أي بنسبة 7.4%، أما وظيفة مدير عام الشركة فقد بلغ عددهم 4 أي بنسبة 4.3%، بينما وظيفة نائب مدير الشركة فبلغ عددهم 2 أي بنسبة 2.1% من أفراد العينة الكلية، مما يعني تنوع المسميات الوظيفية لأفراد العينة وهذا التنوع يؤدي إلى تباين في إجابات أفراد العينة مما يخدم غرض الدراسة.

سنوات الخبرة:

جدول رقم (5) التوزيع التكراري لأفراد العينة وفق سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة
أقل من 5 سنوات	31	%33
5 وأقل من 10 سنة	25	%26.6
10 وأقل من 15 سنة	18	%19.1
15 وأقل من 20 سنة	10	10.6
20 سنة فأكثر	10	%10.6
المجموع	**94**	**%100**

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م

نلاحظ من الجدول رقم (5) أن أغلب أفراد العينة خبرتهم (أقل من 5 سنوات) حيث كان عددهم 31 وبلغت نسبتهم 33%، ويليهم الذين سنوات خبرتهم (5 وأقل من 10 سنة) حيث كان عددهم 25 بنسبة 26.6%، بينما الذين سنوات خبرتهم (10 وأقل من 15 سنة) بلغ عددهم 18 أي بنسبة 19.1%، أما الذين سنوات خبرتهم (15 وأقل من 20 سنة– 20 سنة فأكثر) فقد بلغ عددهم 10 أي بنسبة 10.6% من أفراد العينة الكلية، وهذا يدعم تحقيق أهداف الدراسة.

مناقشة الفرضية: تؤثر سياسة توزيع الأسهم المجانية على تحديد سعر السهم السوقي.

جدول رقم (6) التوزيع التكراري والنسب المئوية لعبارات الفرضية

م	العبارة	أوافق بشدة		أوافق		محايد		لا أوافق		لا أوافق بشدة	
		التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
1	أن أسهم المنحة هي المؤثر الأكبر علي سعر السهم السوقي.	25	%26.6	45	%47.9	13	13.8 %	10	10.6 %	1	%1.1
2	أن الأسهم المجانية تؤدي لانخفاض قيمة السهم السوقية.	23	%24.5	41	%43.6	19	20.2 %	10	10.6 %	1	%1.1
3	الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية تزيد من مخاطر السيطرة مما يؤثر علي سعر السهم.	17	%18.1	53	%56.4	17	18.1 %	7	%7.4	0	%0
4	عملية توزيع الأسهم المجانية تؤدي إلي زيادة العائد النقدي مستقبلا مما قد يؤثر علي سعر السهم السوقي.	12	%12.8	42	%44.7	23	24.5 %	13	13.8 %	4	%4.3
5	عملية توزيع الأسهم المجانية تؤدي لزيادة معدلات نمو الشركة وبالتالي يتأثر سعر السهم في السوق.	15	%16	42	%44.7	19	20.2 %	10	10.6 %	8	%8.5
6	قيام الشركات بتوزيع أسهم مجانية يزيد الطلب علي أسهمها في السوق مما يؤثر سلبا علي سعر السهم السوقي.	27	%28.7	39	%41.5	12	12.8 %	15	%16	1	%1.1
7	قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية اشارة ايجابية عن أداء الشركة مستقبلا مما يؤثر علي سعر السهم السوقي.	12	%12.8	51	%54.3	14	14.9 %	10	10.6 %	7	%7.4
8	الشركات التي تقوم بتوزيع أسهم مجانية تلبي رغبات المستثمرين المختلفة وبالتالي يتأثر سعر السهم السوقي.	12	%12.8	44	%46.8	26	27.7 %	9	%9.6	3	%3.2

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م

من الجدول (6) اتضح الآتي:

1/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون على العبارة الأولي حيث بلغت نسبتهم (47.9%)، أما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم (26.6%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (13.8%)، بينما الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (10.6%)، بينما الذين لا يوافقون بشدة فقد بلغت نسبتهم (1.1%).

2/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون على العبارة الثانية حيث بلغت نسبتهم (43.6%)، بينما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم (24.5%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (20.2%)، بينما الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (10.6%)، بينما الذين لا يوافقون بشدة فقد بلغت نسبتهم (1.1%).

3/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون على العبارة الثالثة حيث بلغت نسبتهم (56.4%)، بينما الموافقون بشدة والمحايدون فبلغت نسبتهم (18.1%)، أما أفراد العينة الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (7.4%).

4/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون العبارة الرابعة حيث بلغت نسبتهم (44.7%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (24.5%)، بينما الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (13.8%)، أما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم (12.8%)، بينما الذين لا يوافقون بشدة فقد بلغت نسبتهم (4.3%).

5/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون على العبارة الخامسة حيث بلغت نسبتهم (44.7%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (20.2%)، بينما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم (16%)، بينما أفراد العينة الذين لا يوافقون فبلغت نسبتهم (10.6%)، بينما أفراد العينة الذين لا يوافقون بشدة فبلغت نسبتهم (8.5%).

6/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون على العبارة السادسة حيث بلغت نسبتهم (41.5%)، بينما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم (28.7%)، بينما أفراد العينة الذين لا يوافقون فبلغت نسبتهم (16%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (12.8%)، بينما أفراد العينة الذين لا يوافقون بشدة فبلغت نسبتهم (1.1%).

7/ إن غالبية أفراد العينة يوافقون على العبارة السابعة حيث بلغت نسبتهم (54.3%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (14.9%)، بينما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم (12.8%)، بينما الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (10.6%)، بينما الذين لا يوافقون بشدة فقد بلغت نسبتهم (7.4%).

8/ إن غالبية إفراد العينة يوافقون على العبارة الثامنة حيث بلغت نسبتهم (46.8%)، أما أفراد العينة المحايدون فقد بلغت نسبتهم (27.7%)، بينما الموافقون بشدة بلغت نسبتهم

(12.8%)، بينما الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (9.6%)، بينما الذين لا يوافقون فقد بلغت نسبتهم (9.6%)، بينما الذين لا يوافقون بشدة فقد بلغت نسبتهم (3.2%).

الإحصاءات الوصفية واختبار مربع كأي لعبارات الفرضية:

جدول رقم (7) المتوسط المرجح ومربع كاي لعبارات الفرضية

العبارات	المتوسط المرجح	مربع كاي	درجة الحرية	مستوي الدلالة
أن أسهم المنحة هي المؤثر الأكبر علي سعر السهم السوقي.	3.8	61.3	4	.000
أن الأسهم المجانية تؤدي لانخفاض قيمة السهم السوقية.	3.8	48.1	4	.000
الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية تزيد من مخاطر السيطرة مما يؤثر علي سعر السهم.	3.8	52.2	3	.000
عملية توزيع الأسهم المجانية تؤدي إلي زيادة العائد النقدي مستقبلا مما قد يؤثر على سعر السهم السوقي.	3.4	45.4	4	.000
عملية توزيع الأسهم المجانية تؤدي لزيادة معدلات نمو الشركة وبالتالي يتأثر سعر السهم في السوق.	3.4	39.7	4	.000
قيام الشركات بتوزيع أسهم مجانية يزيد الطلب علي أسهمها في السوق مما يؤثر سلبا علي سعر السهم السوقي.	3.8	45.3	4	.000
قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية اشارة ايجابية عن أداء الشركة مستقبلا مما يؤثر علي سعر السهم السوقي.	3.5	70.3	4	.000
الشركات التي تقوم بتوزيع أسهم مجانية تلبي رغبات المستثمرين المختلفة وبالتالي يتأثر سعر السهم السوقي.	3.5	57.3	4	.000

المصدر: إعداد الباحثون من الدراسة الميدانية 2020م

ويمكن تفسير نتائج الجدول رقم **(7)** كالآتي:

إن المتوسط المرجع لعبارات الفرضية أصغر من (4.2) وأكبر من (3.2) فهي تدل على أن أفراد العينة موافقون، ويتضح أن قيم مربع كاي المحسوبة (61.3، 48.1، 52.2، 45.4، 39.7، 45.3، 70.3، 57.3) وبدرجات حرية (3-4) وبمستوي معنوية (0.000) لجميع العبارات وعند مقارنة مستوي المعنوية بالمستوي المسموح به (0.05) نجد أن مستوي المعنوية في العبارات تقل عن المستوي المسموح به مما يعني وجود فروق ذات دلالة إحصائية لجميع عبارات الفرضية. مما تقدم نستنتج أن فرضية الدراسة والتي نصت على "توزيع أسهم مجانية يؤثر على سعر السهم السوقي " قد تحققت.

الخاتمة

أولاً: النتـائج:

تتمثل النتائج التي توصلت إليها الدراسة في الآتي:

1/ إن الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح في شكل أسهم مجانية تزيد من مخاطر السيطرة مما يؤثر على سعر السهم.

2/ ان قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية اشارة ايجابية عن أداء الشركة مستقبلا مما يؤثر على سعر السهم السوقي.
3/ ان أسهم المنحة هي المؤثر الأكبر على سعر السهم السوقي.
4/ ان الشركات التي تقوم بتوزيع أسهم مجانية تلبي رغبات المستثمرين المختلفة وبالتالي يتأثر سعر السهم السوقي.
5/ ان عملية توزيع الأسهم المجانية تؤدي لزيادة معدلات نمو الشركة وبالتالي يتأثر سعر السهم في السوق.

ثانياً: التوصيات:

1/ ضرورة أخذ الشركات في الاعتبار القيمة السوقية لأسهمها عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح واختيار السياسة الملائمة للتوزيع.
2/ حث سوق الخرطوم للأوراق المالية على زيادة دوره الإعلامي بعمل حملات إعلامية وإقامة دورات تدريبية لنشر ثقافة الاستثمار لجذب المستثمرين وترشيد قراراتهم.
3/ تفعيل دور الجامعات في الارتقاء بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إجراء الدراسات وإقامة الدورات التثقيفية لنشر ثقافة الاستثمار في الأسهم.
4/ على سوق الخرطوم للأوراق المالية توفير المعلومات الكافية عن توزيعات الأرباح بالشركات المدرجة بحيث تصل المستثمرين القدامى والجدد.

المراجع والمصادر

المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب:

1/ أندراوس، عاطف وليم(2007م)، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي).

2/ الحناوي، محمد صالح جلال إبراهيم العبد(2002م)، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدجار الجامعية، مصر.

3/ حنفي، عبد الغفار وآخرون(2000م)، أسواق المال والبنوك التجارية، (القاهرة: الدار الجامعية الاسكندرية).

4/ سالم، عبد الله(1996م)، الخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة، (الإسكندرية: مكتبة النهضة المصرية).

5/ صيام، أحمد زكريا(2003م)، مبادئ الاستثمار، (عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع).

6/ عبد اللطيف، أحمد سعد(1994م)، بورصة الأوراق المالية، (د.م، د.ن).

7/ عساف، محمود(1987م) إدارة المنشآت المالية، مكتبة عين شمس، مصر.

8/ مرعي، عبد الحي(1993م)، المحاسبة المالية المتقدمة (مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية).

9/ الميداني، محمد أيمن عزت(2010م)، الإدارة التمويلية في الشركات، (الطبعة السادسة، الإصدار الثالث.

10/ هندي، منير إبراهيم (2007)، إدارة المخاطر-الجزء الثالث: عقود الخيارات، (القاهرة: منشأة المصارف).

11/ الهواري، سيد (1985م)، الإدارة المالية-الجزء الأول، الاستثمار والتمويل طويل الأجل"، (القاهرة: دار الجيل).

ثانياً: الرسائل الجامعية والدوريات:

1/ التميمي، أرشد فؤاد مجيد (2005م)، المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات أسهم المنحة، أستاذ الإدارة المالية والمصرفية المشارك، (جامعة الإسراء الخاصة، الأردن، عمان).

2/ شعراوي، هاله محسن صبحي(2013م)، أثر قرار التوزيع على القيمة السوقية للأسهم بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير منشورة في إدارة الأعمال، (جامعة حلوان).

3/ عبد العزيز، يعقوب عبد الله محمود محمد القصيد(2002م)، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية، (مجلة الدراسات والبحوث التجارية كلية التجارة، جامعة بنها، العدد (1)).

4/ قنون، عبد الحق (2013م) دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية الفترة من 2011– 2012م، رسالة ماجستير، (جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير).

المراجع باللغة الانجليزية:

1/ Banker, R. D, et, al, (1993) "Complementarily of Prior Accounting Information": The Case of Dividend Announcements, The Accounting Review, Vol. 68, no., pp. 28 – 74.

2/ Docking, Diane S. and Koch, Paul D. (2005) "Sensitivity of Investor Reaction to Market Direction and Volatility: Dividend Change Announcements," Journal of Financial Research, pp. 21-41.