

أثر التغيّر في توزيعات الأرباح المحاسبية للأسهم  
العادية على الأسعار السوقيّة لها  
دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العاملة في قطاع التأمين  
والمدرجة في السوق المالي في تونس خلال الفترة من 2016 إلى 2020  
د. عبد الحفيظ محمد كريم . د. عادل البهلول حميدان  
كلية المحاسبة - جامعة غريان

ملخص الدراسة:

ناقشت هذه الورقة اختبار العلاقة بين مُتغيّرات الأرباح المحاسبية (التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية والتغيّرات فيها)، وأسعار الأسهم العادية المُرتبطة بها في السوق المالي، والتي يُتوقّع أن تنعكس نتائجها على مستخدمي المعلومات المحاسبية في السوق المالي، وبالتالي على عملية التداول بصفة عامة، بالإضافة الى الأثر الذي يمكن أن تحدثه على قيم المنشآت ككل، وقد هدفت هذه الدراسة الى تقييم مُعدّل القدرة التفسيرية (للتوزيعات النقدية للأرباح المُحاسبية والتغير في نسبة أو قيمة التوزيعات المحاسبية المُعلنة من قبل الشركات محل الدراسة) على المُتغيّر التابع لـ (أسعار الأسهم العادية للشركات محل الدراسة في السوق المالي)، وقد اشتملت عينة الدراسة على مجموعة من الشركات العاملة في قطاع التأمين في سوق تونس لأوراق المالية والبالغ عددها 8 شركات حتى تاريخ الدراسة، واعتمدت هذه الدراسة على الأدب المالي والمحاسبي الذي اهتمّ بمثل هذه القضايا في البيئة العربية، وتبيّن من خلال نتائج تحليل الانحدار البسيط، وجود أثرٍ ذو دلالةٍ إحصائيةٍ للتوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية، وكذلك التغيّر فيها على القيم السوقيّة لتلك الأسهم، وبالتالي يمكن القول: إنّ أيّ تغيّر في مُتغيّر التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية، أو التغيّر فيها بقيمةٍ وحدةٍ واحدةٍ سوف يؤدي إلى تغيّر ملحوظ في القيم السوقيّة لتلك الأسهم، حيث تمّ رفض فرضيتي الدراسة الأساسيتين وقبول الفرضيتين البديلتين، أي: يوجد أثر ذو دلالةٍ إحصائيةٍ للتوزيعات النقدية والتغيّرات في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية الخاصة بالأسهم العادية على القيم السوقيّة لتلك الأسهم. مع الأخذ بعين الاعتبار متطلبات المعيار المحاسبي 33 الخاص بالتوزيعات النقدية المحاسبية.

كما قدمت هذه الدراسة مجموعة من التوصيات كان من أبرزها، إجراء المزيد من الدراسات والبحوث في هذا الموضوع لغرض دعم ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج، وخاصة في الأسواق المالية العربية، وكذلك ضرورة انتباه الشركات المُساهمة لأهمية المعلومات المنشورة حول التوزيعات المحاسبية، والأخذ بعين الاعتبار أنَّ العوائد المحاسبية ترتبط بحجم وتوقيت التوزيعات المحاسبية والتغيُّرات فيها، كما أنَّه يتوجب على المهتمين بالسوق المالي الانتباه للمعلومات المحاسبية عمومًا وتلك المُتعلّقة بالتوزيعات النقدية على وجه الخصوص، وذلك عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار.

### مقدمة:

يُعدُّ موضوع الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم من أكثر الموضوعات المالية التي خضعت للدراسة من قبل الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل، حيث لاقت هذه الموضوعات عناية الباحثين منذ الستينيات من القرن الماضي، وازداد الاهتمام بها ليصل ذروتها في نهاية عقد الثمانينيات وخلال عقد التسعينات، وذلك على أثر محاولات بعضهم في تأكيد أو تفسير النتيجة التي توصلت إليها كل من دراسة (Brown et. al) ودراسة (Lev) اللتان تفيدان بتدني القوة التفسيرية لمُتغيِّر الأرباح في نموذج الانحدار المُستخدم في وصف العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية، إذ وجدوا أولئك الدارسين أثناء مراجعتهم للدراسات السابقة وتقييمهم لها في هذا المجال بأنَّ الأرباح المحاسبية لا تفسَّر بشكلٍ عامٍ أكثر من 10% من التغيُّر في أسعار الأسهم في السوق المالي.

وإزاء الأهمية التي يحظى بها الموضوع من قبل المعنيين بالفكر المحاسبي فإنَّ الباحثين يريان ضرورة القيام بمثل هذه الدراسات في البيئة العربية؛ لتكون امتدادًا لجهود الباحثين في هذا المجال.

### مشكلة الدراسة:

تشير نتائج بعض الدراسات السابقة إلى تقارب المضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية مع المضمون المعلوماتي لأسعار الأسهم، أي افتراض أنَّ أسعار الأسهم لا تسبق الأرباح هو افتراض غير دقيق، ذلك لأنَّ قدرة الأرباح المحاسبية على عكس توقعات حملة الأسهم للتدفقات النقدية المستقبلية مُقيدة بالأعراف والمبادئ المحاسبية التي تحكم عملية القياس المحاسبي مثل: مبدأ التكلفة التاريخية، ومبدأ التحفظ والموضوعية، وبالتالي فإن هذا الافتراض غير مناسب لتبرير استخدام مقياس التغيُّر في حصة السهم من الأرباح لتمثيل الأرباح غير المُتوقعة.

الأمر الذي أدّى بالباحثين الي القيام بهذه الدراسة، وذلك لبيان قدرة كل من مُتغيّر نصيب السهم من الأرباح المحاسبية، ومُتغيّر التغير في نصيب السهم من توزيعات الأرباح على تفسير التغير في أسعار الأسهم في السوق المالي، وهذا من شأنه أن يساعد على التنبؤ بالتغيّرات التي قد تحدث على أسعار الأسهم في السوق المالي، من خلال التغيّرات التي تأخذها الأرباح المحاسبية المحسوبة للسهم (نصيب السهم من الربح المحاسبي). وبناءً على ما تقدّم يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الآتي:

هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية، والتغيّر في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على الأسعار السوقية لها؟

**أهداف الدراسة:**

تهدف هذه الدراسة الى تحديد واختبار الأثر الذي يمكن أن يُنتج من التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية والتغير فيها على الأسعار السوقية لها.

### **فرضية الدراسة:**

تقوم هذه الدراسة على الفرضيتين الأساسيتين الآتيتين:

**الفرضية الأساسية الأولى:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح المحاسبية للأسهم العادية على قيمتها السوقية.

**الفرضية الأساسية الثانية:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتغيّر في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على قيمتها السوقية.

### **منهجية الدراسة:**

#### **أولاً: مجتمع الدراسة:**

يُتمثّل مجتمع الدراسة في الشركات المُساهمة في قطاع التأمين المُدرجة في سوق تونس للأوراق المالية خلال الفترة 2016-2020 والبالغ عددها 8 شركات حتى تاريخ هذه الدراسة، وقد تمّ اختيار شركات هذا القطاع بعد التأكد من قيام شركات التأمين بتوزيعات نقدية على مساهميهيها خلال الفترة المحددة للبحث. (التقرير السنوي -2016-2017-2018-2019-2020).

#### **ثانياً – عينة الدراسة:**

شملت عينة الدراسة على شركات التأمين في سوق تونس للأوراق المالية التي توفرت فيها شروط البحث الآتية:

1- إنّها مُدرجة في السوق المالي حتى تاريخ الدراسة.

2- إمكانية الحصول على بياناتها.

3- أن تكون من سياساتها المالية القيام بالتوزيعات على المساهمين. وأنها قامت بذلك فعلاً خلال فترة الدراسة.

وبناءً على ذلك شملت عينة الدراسة 6 شركات تأمين مساهمة.

ثالثاً - النموذج الأساسي للدراسة:

تقوم هذه الدراسة على استخدام النموذجين الأساسيين الاتيين:

$$Rps = \alpha + \beta(\text{eps}) + \text{eit}$$

$$Rps = \alpha + \beta(\text{de-eps}) + \text{eit}$$

حيث:

$Rps$ : العائد السوقي للسهم للشركة  $i$  في السنة  $t$

$\alpha$ : ثابت النموذج

$\beta$ : ميل خط الانحدار في نموذج الانحدار البسيط

$Eps$ : نصيب السهم من التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية في الشركة  $i$  في السنة  $t$

$De-Eps$ : التغير في نصيب السهم من التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية في الشركة  $i$  في السنة  $t$

$Eit$ : الخطأ العشوائي للنموذج.

رابعا - احتساب مُتغيّرات الدراسة:

1- كيفية احتساب قيمة المُتغيّر التابع (العائد السوقي للسهم) ( $rps$ ): حيث يتم ذلك من خلال الاتي:

$$Rps = (Pit + D - (Pit - 1)) / Pit - 1$$

حيث:

$Pit$ : سعر السهم في نهاية الفترة  $t$

$Pit-1$ : سعر السهم في بداية الفترة  $t$

$D$ : التوزيعات النقدية خلال الفترة  $t$

2- كيفية احتساب المُتغيّر المستقل الأول (توزيعات الأرباح المحاسبية) = صافي الدخل بعد الضرائب مقسوماً على عدد الأسهم العادية.

3- كيفية احتساب قيمة المُتغيّر المستقل (التغير في نصيب السهم العادي من التوزيعات) ( $\text{eps}$ ):

ويتم ذلك من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضرائب على متوسط عدد الأسهم في كل شركة من شركات عينة الدراسة، ومن ثم طرحه من الفترة السابقة له:

$Epsit - (epsit - 1)$

الاطار النظري للدراسة:

أولاً - الدراسات السابقة :

اهتمت هذه الورقة بالدراسات السابقة في البيئة العربية رُغم قَلَّتْها، إلا أن التركيز عليها يعكس ارتباط موضوع الدراسة ، والذي أُختيرت له البيئة العربية كمجال للبحث مع نتائج الدراسات المُشابهة لنفس البيئة ، الأمر الذي يساعد على إمكانية المقارنة في النتائج، حيث إنَّ الدراسات التي أُجريت على هذا الموضوع في الوطن العربي، لازالت محدودة وتتمثل أهمها في:

**1-دراسة:** (يوسف، 1990) (1) التي تناولت العائد المحاسبي والمحتوى الإعلامي للإعلان عن التوزيعات التي أُجريت على 42 شركة مُساهمة كويتية توصلت الدراسة إلى أنَّ حدث الإعلان عن التوزيعات يتضمَّن محتوى إعلامي في حالة الشركات الفاشلة كبيرة وصغيرة الحجم في حين لا يظهر ذلك بوضوح في حالة الشركات الناجحة. كما جاءت الدراسة بنتائج تُشير إلى أنَّ للإعلان عن توزيعات الأرباح أثر على العوائد الغير عادية لأسهم الشركات الفاشلة فقط، دون الناجحة، وأنَّ هذا الأثر لا يرتبط بحجم الشركة.

**2-دراسة** (عبد الله، 1994) (2) التي أُجريت على عينة من الشركات المساهمة السعودية، خلال الفترة الزمنية المُمتدة من عام 1986-1993، فقد أوضحت أنَّ التغيُّر في حصة السهم من الأرباح في المدى القصير له تأثيرٌ واضحٌ على التغيُّر في أسعار الأسهم. إمَّا في المدى الطويل فإنَّ التغيُّر في أسعار الأسهم لا يعتمد على نصيب السهم من الأرباح، وإنما يعتمد على سلوك الأسعار في الفترات السابقة. جاءت دراسة (السعيدة، 2000) (3) التي أُجريت على 45 شركة عامة مساهمة أردنية مؤكدة العلاقة الإيجابية بين معدل العائد على حق الملكية وأسعار الأسهم التي أوضحتها دراسة (غرابية وجعفر)) عندما توصلت إلى أنَّ ذلك المُتغيُّر (معدل العائد على حق الملكية) يساعد على تفسير ما يزيد عن 60% من التغيُّرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم الشركات.

**3-دراسة:** (الخلايلة، 2001) (4) وهدفت إلى اختبار العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية على المدى الطويل، حيث افترضت وجود علاقة

موجبة بين عوائد الأسهم والأرباح، كلما كانت فترة العائد أطول، كلما كانت هذه العلاقة أقوى. شملت الدراسة 41 شركة مساهمة أردنية موزعة على قطاعين هما الصناعة والخدمات، وغطت الدراسة الفترة 1985-1994. أشارت النتائج الأولية لتحليل الارتباط والانحدار الى وجود علاقة ضعيفة، وليست ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم السوقية والأرباح المحاسبية، وبعد تحديد أثر بعض الأحداث المشوشة، لوحظ أنّ هنالك تحسن ملحوظ في قيم معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الانحدار عند إطالة فترة العائد.

4-دراسة (الدبي وأبو نصار، 2011)(5)، وأظهرت نتائج الدراسة التي أجريت على 47 شركة مساهمة عامة أردنية، أنّ مُتغيّر مستوى حصة السهم من الأرباح، والتغيّر في حصة السهم من الأرباح مُتغيّران ملائمان لتفسير التغيّر في أسعار الأسهم، كذلك أوضحت النتائج أنّ مُتغيّر مستوى حصة السهم من الأرباح أهم من مُتغيّر التغير في حصة السهم من الأرباح في تفسير التغيّرات الحاصلة في العوائد السوقية للأسهم. كما بيّنت الدراسة أنّ إدخال المُتغيّرين معاً في نموذج العلاقة يؤدي الى خفض خطأ قياس الأرباح غير المُتوقعة.

ثانياً - أدبيات الدراسة:

(أ)- مفهوم وأهمية ربحية السهم : تُعدُّ ربحية السهم مقياساً جيداً للسعر الحقيقي للسهم وأكثر المقاييس انتشاراً؛ لأنها تُظهر نصيب كلّ سهم من ربح الشركة بعد خصم الضرائب، وتُحتسب ربحية السهم EPS لشركة معينة بطرح توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة من صافي دخلها، ثم قسمة هذا الرقم على متوسط عدد الأسهم المتداولة خلال فترة محددة.

ربحية السهم = (صافي الدخل - توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة) / متوسط الأسهم المتداولة.

ليست هناك قاعدة عامة لقيمة ربحية السهم الجيدة أو السيئة، ولكن من الواضح أنّه كلّما ارتفعت قيمة ربحية السهم كلما كان ذلك أفضل. (6).

كما يقوم المستثمرون باستخدام ربحية السهم لمقارنة الشركات في نفس القطاع، ثم يبحثون عن الأداء الفردي للشركة، حيث يمكن للشركات التلاعب بأرباحها عن طريق ما يُعرف بأساليب المحاسبة الإبداعية وغيرها من الأساليب الأخرى، الأمر الذي يجعل من الضرورة توحّي الحذر عند التعامل مع عنصر الأرباح المحاسبية، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار أنّ ربحية السهم ليست مقياساً مثاليّاً في حد ذاتها، فالشركات التي لها نفس

ربحية السهم يتم التمييز بين آدائها من خلال مراعاة مقدار رأس المال الذي تتطلبه كل شركة لتحقيق الدخل الصافي المستخدم في احتساب ربحية السهم، حيث تُعد الشركة التي تستخدم رأس مال أقل لتحقيق كل وحدة من الدخل أكثر كفاءة وأفضل استثماراً على المدى الطويل، من الشركة التي تتطلب المزيد من رأس المال لنفس الوحدة من الدخل (7).

ولقد تناولت معايير الحاسبة الدولية ربحية السهم، وخصّصت لذلك معياراً خاصاً، وهو المعيار 33، وسنتحدث في الآتي عن أهم ما تناوله هذا المعيار (8).

**المعيار المحاسبي الدولي رقم 33 ربحية السهم:** يصف هذا المعيار المبادئ الأساسية لتحديد وعرض ربحية السهم الواحد، ورُغم أن ربحية السهم الواحد هي ناتج قسمة الأرباح القابلة للتوزيع لحملة الأسهم العادية على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال السنة، إلا أن معظم المشاكل تتركز حول مقام النسبة خاصة مع وجود الضمانات والمشتقات المالية والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، والتي قد تؤدي إلى زيادة عدد الأسهم العادية، وهو الأمر الذي يترتب عليه تخفيض ربحية السهم الواحد نتيجة زيادة رقم المقام، ولذلك يتطلب المعيار الإفصاح عن ربحية السهم الواحد الأصلية والمخفضة.

**هدف المعيار:** يهدف هذا المعيار إلى وصف مبادئ تحديد وعرض ربحية السهم، الذي سوف يحسن مقارنات الأداء فيما بين الشركات المختلفة في نفس الفترة، وفيما بين الفترات المحاسبية المختلفة لنفس الشركة، وأن تركيز هذا المعيار يقوم على احتساب ربحية السهم. ورُغم أن البيانات ربحية السهم محددات بسبب السياسات المحاسبية المستخدمة لتحديد الأرباح إلا أن ثبات تحديد المقام سوف يعزز التقارير المالية.

#### نطاق المعيار:

- 1- المؤسسات التي يتم تداول أسهمها
- يجب تطبيق هذا المعيار بواسطة المؤسسات التي تتداول أسهمها العادية أو أسهمها العادية المحتملة، وكذلك بواسطة المؤسسات التي هي في طور إصدار أسهم عادية أو أسهم عادية محتملة في أسواق الأوراق المالية.
- عند عرض كل من البيانات المالية الخاصة بالشركة القابضة والبيانات المالية (الموحدة)، فإن المعلومات المطلوبة بموجب هذا المعيار تحتاج إلى عرض فقط على أساس المعلومات المجمعة.

- يهتم ويحتاج عادة مستخدمي البيانات المالية للشركة القابضة إلى إعلامهم بنتائج عمليات المجموعة ككل.

2- المؤسسات التي لا يتم تداول أسهمها:

- يجب على المؤسسة التي ليس لديها أسهم عادية، أو أسهم عادية محتملة يتم تداولها ولكن تفصح عن ربحية السهم أن تحسب وتفصح عن ربحية السهم حسب هذا المعيار. لا يشترط على المؤسسة التي ليس لديها أسهم عادية أو أسهم عادية محتملة متداولة أن تفصح عن ربحية السهم، ولكن إذا اختارت المؤسسة الإفصاح عن ربحية السهم واحتسبت ربحية السهم حسب قواعد هذا المعيار، فإنه يمكن تحقيق المقارنة بين التقارير المالية.

### تعريف المصطلحات:

- **السهم العادي** : هو عبارة عن أداة من أدوات حقوق الملكية التي في المرتبة الأدنى لباقي فئات أدوات حقوق الملكية الأخرى.

- **السهم العادي المحتمل**: هو ورقة مالية أو أداة مالية يمكن لصاحبها من الحصول على أسهم عادية في فترة التقرير أو بعد فترة التقرير.

ومن الأمثلة على الأسهم العادية المحتملة:

- أدوات حقوق ملكية أو مديونية، وتشمل الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

- حقوق الاكتتاب في الأسهم وخيارات السهم.

- خطط العاملين التي تسمح لهم بالحصول على أسهم عادية كجزء من مكافآتهم، وغيرها من خطط شراء السهم.

- الأسهم التي ستصدر عند استيفاء شروط معينة ناتجة عن ترتيبات تعاقدية، مثل: شراء منشأة، أو شراء موجودات أخرى.

- حقوق الاكتتاب أو الخيارات: عبارة عن أدوات مالية تعطي حاملها الحق في شراء أسهم عادية.

- **السهم الممتاز**: هي ورقة مالية لها حقوق تفضيلية عن السهم العادي.

- الأوراق المالية القابلة للتحويل: هي الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أشكال أخرى للأوراق المالية، وذلك بالاستناد على معدل التحويل، على سبيل المثال أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية على أساس اثنين لواحد.

### التقييم:

- ربحية السهم الأساسية: يجب احتساب ربحية السهم الأساسية عن طريق قسمة صافي ربح الفترة، أو خسارتها المنسوب لحملة الأسهم العادية على متوسط عدد الأسهم العادية خلال الفترة.

ولغرض احتساب ربحية السهم الأساسية يجب أن يكون صافي الربح أو الخسارة والمنسوب للفترة لحملة الأسهم العادية هو صافي أي الربح أو الخسارة بعد طرح الأسهم الممتازة.

- جميع عناصر الإيرادات والمصروفات المُعترف بها خلال الفترة، بما فيها مصروف الضرائب والبنود غير العادية وحقوق الأقلية تُدرج في تحديد صافي الربح أو الخسارة للفترة، وتُطرح قيمة صافي الربح المنسوب لحملة الأسهم الممتازة بما فيها أرباح الأسهم الممتازة للفترة من صافي الربح للفترة (أو تضاف إلى صافي خسارة الفترة) من أجل احتساب صافي الربح أو الخسارة للفترة والمنسوبة لحملة الأسهم العادية.

- تتمثل قيمة أرباح الأسهم الممتازة التي تُطرح من صافي ربح الفترة في:

- قيمة أي توزيعات أرباح على أسهم ممتازة غير مجمعة للأرباح، تمّ الإعلان عنها بخصوص الفترة، وكذلك إجمالي قيمة توزيعات الأرباح لأسهم ممتازة مُجمعة للأرباح للفترة، سواء تمّ الإعلان عنها أم لا، ومقدار توزيعات الأرباح للأسهم الممتازة لا يشتمل على أية توزيعات أرباح الأسهم ممتازة مجمعة للأرباح، تمّ سدادها أو تمّ الإعلان عنها خلال الفترة الجارية، وتكون مُتعلّقة بفترة سابقة.

- يعكس المتوسط المُرجح لعدد الأسهم العادية القائمة خلال الفترة حقيقة أنّ مبلغ رأس مال المُساهمين يمكن أن يتغيّر خلال الفترة؛ نتيجة زيادة أو انخفاض الأسهم القائمة في أي وقت. ويمثّل ذلك عدد الأسهم العادية القائمة في بداية الفترة بعد تعديلها بعدد الأسهم العادية التي قامت الشركة بإعادة شرائها (أسهم الخزانة) أو المصدرة خلال الفترة مضروبةً بمعامل الترحيح الزمني. وهذا المعامل هو عدد الأيام التي تكون خلالها الأسهم المحددة قائمة كنسبة من إجمالي عدد الأيام في الفترة، ويُعدّ التقريب المعقول للمتوسط المرجح كافيًا في الكثير من الأحوال.

في أغلب الحالات تُدرج الأسهم ضمن المتوسط المُرجح لعدد الأسهم منذ التاريخ الذي تصبح فيه قيمتها قابلةً للتحصيل — الذي عادة ما يكون تاريخ إصدارها — فمثلاً:

- أسهم عادية أُصدرت مقابل نقدية تُدرج عند يكون النقد مستحق الاستلام.

- أسهم عادية أُصدرت على أساس إعادة استثمار توزيعات أرباح اختياريًا تُدرج بتاريخ دفع أرباح الأسهم.

- أسهم عادية أُصدرت نتيجة تحويل أدوات المديونية إلى أسهم عادية تُدرج بتاريخ توقف استحقاق الفائدة.

- أسهم عادية أُصدرت بدلاً من الفائدة أو أصل المبلغ في أدوات مالية أخرى تُدرج بتاريخ توقف استحقاق الفائدة.

- أسهم عادية أُصدرت مقابل تسوية التزام على المنشأة تُدرج بتاريخ التسوية.

- أسهم عادية أُصدرت مقابل حيازة أصل غير نقدي تُدرج بتاريخ الاعتراف بالحيازة.

- أسهم عادية أُصدرت مقابل خدمات تقدّم للمنشأة تُدرج بتاريخ تقديم الخدمة.

في هذه الحالات وغيرها يتحدّد توقيت إدراج الأسهم العادية حسب الشروط والظروف المرتبطة بإصدارها. ويجب إعطاء اعتبار كامل لجوهر العقد المتعلّق بالإصدار.

### قياس ربحية السهم من الأرباح:

1- في ظل الهيكل البسيط لرأس المال:

الهيكل البسيط لرأس المال هو الهيكل الذي يُقصد على أسهم عادية حالية فقط، وهو ما يعني عدم وجود أسهم عادية محتملة، والتي تنتج عن وجود أوراق مالية أو ديون قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو عقود مستقبلية، مثل: الخيارات والضمانات.

تُحسب ربحية السهم الواحد الأساسية من خلال قسمة صافي الربح أو خسارة الفترة المتاحة لحملة الأسهم العادية على المتوسط المُرجّح لعدد الأسهم العادية المُتداولة خلال الفترة، غير أنّ صافي الربح لا يمثل بالضرورة العوائد المُتاحة لحملة الأسهم العادية، فقد يكون هناك أسهم ممتازة أو مشاركة للعاملين مثلاً.

لذلك هناك بعض التغيّرات والتعديلات التي يتمّ إدخالها على بسط ومقام النسبة المستخدمة لحساب ربحية السهم الواحد وهي:

1-1- البسط:

- رقم صافي الربح المستخدم كبسط في العمليات الحسابية لرقم ربحية السهم الواحد يجب أن يعكس أية مطالبات الأوراق المالية الممتازة أولاً (يتم توزيعات الأسهم الممتازة قبل حساب البسط).

- عند تحديد صافي ربح أو خسارة الفترة يُؤخذ في الاعتبار كافة الإيرادات والتكاليف التي تحققت خلال الفترة، بما في ذلك الضرائب المحمّلة للفترة والبنود غير العادية، وبعد استبعاد حقوق الملكية.

- خصم نصيب العاملين وحصة مجلس الإدارة من الأرباح قبل تحديد الأرباح المتاحة الخاصة بحملة الأسهم العادية.

## 1-2- المقام

يبيّن المقام نسبة المتوسط المُرجَّح لعدد الأسهم العادية المُتداولة خلال العام، ويتأثر المتوسط المُرجَّح لعدد الأسهم العادية المُتداولة خلال العام بالعوامل الموائية:

- تجزئة الأسهم (إصدار أربعة أسهم مقابل سهم واحد).

- تجميع الأسهم.

- أسهم المنحة.

- إصدار أسهم جديدة.

- إصدار أسهم مقابل الاندماج.

- الأوراق المالية للقبالة للتحويل إلى سهم.

- عقود الخيارات والضمانات.

- أسهم الخزنة.

## 2- قياس ربحية السهم الواحد في ظل هيكل رأسمالي معقد:

الهيكل المعقد لرأس المال هو الهيكل الذي ينشأ عنه أسهم عادية حالية ومُحتملة، والأسهم العادية المُحتملة تنتج عن وجود أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو خيارات أو ضمانات، ينتج عنها احتمال إصدار أسهم عادية في المستقبل، فالأسهم العادية تعني احتمال زيادة عدد الأسهم العادية، وبالتالي ينعكس أثرها في تخفيض صافي الربح.

إنّ حساب ربحية السهم الواحد في ظل هيكل رأسمالي معقد يشمل على كل الأمور المُعقَّدة؛ لأنّه يضمن أوراق مالية مُحتملة التحويل إلى أسهم عادية، إذا تمّ ممارسة هذا الأمر وهو ما يحمل احتمالات زيادة عدد الأسهم العادية المُحتملة، وبالتالي تخفيض ربحية السهم الواحد، ويُطلق عليها أوراق مالية خافضة، أمّا إذا كان تأثير أي أوراق مالية مُحتملة هو رفع ربحية السهم الواحد فإنّه يتمّ إهمالها أو عدم أخذها في الاعتبار عند حساب ربحية السهم الواحد المُخفضة؛ وذلك لأنّ الغرض من حساب ربحية السهم الواحد المُخفضة في ظل هيكل رأسمالي معقد، هو الإفصاح عن مخاطر تخفيض صافي الربح لو تمّ تنفيذ وممارسة حقوق تحول الأوراق المالية الأخرى إلى أسهم عادية.

هيكل رأس المال المُعقَّد يقدّم إفصاحًا مُزدوجًا لكلّ من ربحية السهم الواحد الأساسية وربحية السهم الواحد المُخفضة، ويُلاحظ أنّه في الحالات التي تكون فيها ربحية السهم



الواحد الأساسية عبارة عن خسارة، فإنّه حسب المعيار يمنع أي شركة من الإفصاح عن رقم ربحية السهم الواحد المُخفضة؛ لأنّها تقدّم صورة أفضل في ظل هذه الظروف.

2-1- ربحية السهم الواحد المُخفضة:

تعرف الأرباح المُخفضة للسهم بأنّها الأرباح الخاصة بكل سهم من الأسهم العادية بعد الأخذ في الاعتبار تأثير كل الأسهم العادية المُحتمة والتي كانت مُتداولة أثناء الفترة، لها خصائص مُخفضة لربحية السهم. ويتطلّب الأمر القيام بالخطوات الموالية لحساب ربحية السهم الواحد المُخفضة:

- تحديد الأوراق المالية الخافضة المُحتمة.

- حساب تأثير الأوراق المالية الخافضة على صافي الربح والأسهم العادية المُحتمة.

2-1-1- تحديد الأوراق المالية الخافضة:

الأوراق المالية الخافضة هي تلك الأوراق المالية التي تكون هناك إمكانية لتنفيذها أو ممارستها، وتقلّ ربحية السهم الواحد، وهناك أمثلة للأوراق المالية الخافضة المُوضحة بواسطة المعيار، وهي الديون القابلة للتحويل، والأسهم الممتازة القابلة للتحويل، والخيارات، والضمانات... الخ.

2-1-2- حساب ربحية السهم الواحد المُخفضة:

هناك طريقتان تستخدمان لدمج تأثيرات الأوراق المالية الخافضة وربحية السهم، وهما:  
أ- طريقة أسهم الخزّانة: تُستخدم هذه الطريقة لتنفيذ معظم الضمانات والخيارات، وتتطلّب أن يتمّ حساب ربحية السهم الواحد كما لو كانت الخيارات الضمانات قد تمّ تنفيذها في بداية الفترة، وأنّ الأموال التي يتمّ الحصول عليها من تنفيذ الضمانات أو الخيارات يتمّ استخدامها لشراء أسهم عادية بمتوسط سعر السوق لهذه الفترة.

ب- طريقة إذا تمّ التحويل: تستخدم هذه الطريقة مع الأوراق المالية التي تشارك في الوقت الحالي في أرباح الشركة، من خلال الحصول على فائدة أو توزيعات أرباح، ومن خلال كونها أوراقاً ماليةً ممتازةً، ولكن هناك إمكانية للمشاركة في الأرباح مثلها مثل الأرباح العادية، وتشير هذه الطريقة إلى أنّ الورقة المالية القابلة للتحويل يمكن أن تشارك فقط، إمّا في شكلها قبل التحويل أو في شكل أسهم عادية إذا تمّ التحويل.

**العرض والإفصاح:**

- يتمّ بيان ربحية السهم الواحد الأساسية والمخفضة على أساس قدم المساواة في صلب قائمة الدخل، لكل فئة من الأسهم العادية بحقوق مختلفة لـ:

- الربح أو الخسارة من العمليات المستمرة المتعلقة بحملة الأسهم العادية للشركة الأم.

- أي عمليات غير مستمرة واردة في التقرير.
  - الربح أو الخسارة الراجعة إلى حملة حقوق الملكية العادية للشركة الأم.
  - يتم الإفصاح عن الخسائر الأساسية للسهم، وكذلك الخسائر المُخفّضة، وذلك بعد حدوثها.
  - يجب الإفصاح عن المبالغ المستخدمة في حساب بسط النسبة، سواء لحساب ربحية السهم الواحد الأساسية أو المُخفّضة، وتسوية تلك المبالغ مع صافي الربح أو الخسارة عن الفترة.
  - إذا تمّ الإفصاح عن رقم ربحية السهم الواحد، فإنّه يجب أن يتمّ الإفصاح عما يأتي - أيضاً - :
  - المبالغ الأساسية والمُخفّضة للسهم، ويجب الإفصاح عن كليهما بنفس الدرجة.
  - هذا الرقم يجب الإفصاح عنه في الإيضاحات المتممة وليس في صلب قائمة الدخل.
  - الأساس الذي يُحدّد على أساسه البسط يجب الإشارة إليه، شاملاً ما إذا كانت المبالغ قبل وبعد الضريبة.
  - تسوية البسط ولبند الخط الوارد بالتقرير يجب أن يرد في قائمة الدخل.
  - نفس البسط يجب استخدامه بالنسبة لربحية السهم الواحد الأساسية والمُخفّضة.
  - المتوسط المُرجح لعدد الأسهم العادية المُستخدمة للمقام في حساب ربحية السهم الواحد الأساسية والمُخفّضة، وتسويات المقام يجب الإفصاح عنها.
- (ب): مفهوم وأهمية القيمة السوقية للأسهم.**
- يتمّ في هذا الجزء من الدراسة بيان مفهوم القيمة السوقية للأسهم وأهميتها، وتأثير التغييرات التي يمكن أن تطرأ عليها على مُتخذ القرار.

### 1- مفهوم القيمة السوقية للأسهم

يرتبط هذا المفهوم بالقيمة الحقيقية للأوراق المالية عامة، وبالسهم العادية بشكل خاص، ويدل هذا المفهوم على القيمة السوقية العادلة، fair market value وتحدّد هذه القيمة بالنسبة للسهم في ضوء مجموعة من المُتغيّرات التي تشمل موجودات الشركة، والإنتاجية والأرباح المُحققة والأرباح الموزعة على المساهمين، وتُعدّ قيمة السهم المحسوبة على هذا الأساس هي جوهر تركيز المستثمر بالدرجة الأولى باعتبار أنّها تمثل ما يجب أن تكون عليه قيمة السهم (9).



## 2- أهمية القيمة السوقية للأسهم:

القيمة السوقية للشركة هي القيمة النظرية للأسهم المصدرة في السوق للتداول، أي بمعنى أوضح المبلغ الذي على المستثمر دفعه إذا أراد شراء كامل الأسهم في صفقة واحدة. وتظهر أهميتها من خلال الأثر الذي تحدثه هذه القيمة في السوق المالي، حيث يتركز كل التعامل النقدي وغير النقدي بالأسهم في السوق المالي على هذه القيمة، كما أنّها تعكس قيمة المنشأة بشكل علم. (10).

### الجانب العملي للدراسة:

أولاً – تحليل النتائج الخاصة باختبار الفرضية الأساسية الأولى:  
 $H_0 =$  لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على الأسعار السوقية لها.

$$R_{ps} = \alpha + \beta(\text{eps}) + \text{eit}$$

من خلال تحليل نتائج الانحدار البسيط المتعلق بالمعادلة السابقة، والذي تمّ من خلال إدخال بيانات السلاسل الزمنية لمُتغيّرات كل من: التوزيعات النقدية للأسهم العادية للشركة  $i$  في السنة  $t$  والقيم السوقية للأسهم العادية للشركة  $i$  في السنة  $t$ . بعد احتساب تلك المُتغيّرات وفق الطريقة التي تمّ الإشارة لها في خطة الدراسة، والجدول الآتي يُظهر نتائج تحليل الانحدار البسيط المتعلق بهذا الاختبار:

R	Adjusted R square	A	$\beta_2$	Beta	T	Sig T
.553	.362	0.398	.875	.288	4.789	.000

حيث يبيّن التحليل السابق وجود علاقة موجبة بين المُتغيّر التابع والمستقل. فمعامل الارتباط R يأخذ قيمة موجبة تساوي 55.3%، وهي قيمة قوية نسبياً. كما أنّ معامل التفسير للنموذج والذي يتمثل في Adjusted R square يساوي 36.2%. ودرجة تأثر المُتغيّر التابع نتيجة تغير وحدة واحدة من المُتغيّر المستقل هي - أيضاً - قوية نسبياً، حيث إنّ قيمة  $\beta_2$  تساوي 87.5%. كما بلغت قيمة  $\alpha$  والتي تُعبّر عن ثابت النموذج - 398. وهذا يعني أنّه في حالة ما إذا كانت قيمة التوزيعات النقدية على الأسهم العادية تساوي صفر فإنّ التغيّر الحاصل في القيم السوقية لتلك الأسهم سوف يأخذ قيمة سالبة. وعند مقارنة T المحسوبة والتي بلغت 4.789 مع T الجدولية والتي تساوي 1.96 عند مستوى معنوية 5 يتضح أنّ T المحسوبة أكبر من T الجدولية، وبالتالي فإنّ هناك أثرٌ ذو دلالة إحصائية بين المُتغيّر المُستقل، والمُتمثّل في التوزيعات النقدية للأسهم العادية

والمُتغيّر التابع والمتمثل في القيم السوقية لتلك الأسهم، كما يتضح ذلك - أيضاً - من خلال قيمة Sig T والتي تساوي 0.000.

ثانياً - تحليل النتائج الخاصة باختبار الفرضية الأساسية الثانية للدراسة:

$H_0 =$  لا يوجد أثرًا ذا دلالة إحصائية للتغير في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على الأسعار السوقية لها.

$$R_{ps} = \alpha + \beta(de-eps) + \epsilon$$

من خلال تحليل نتائج الانحدار البسيط للمعادلة السابقة، والذي تمّ من خلال إدخال بيانات السلاسل الزمنية لمُتغيّرات كل من: السعر السوقي للسهم للشركة  $i$  في السنة  $t$ ، والتغيّر في التوزيعات النقدية للأسهم العادية للشركة  $i$  في السنة  $t$ . بعد احتساب تلك المُتغيّرات وفق الطريقة التي تمّ الإشارة لها في خطة الدراسة، فقد أسفر تحليل الانحدار البسيط على النحو الآتي:

ويمكن توضيح النتائج المتعلقة بهذه الفرضية، من خلال استعراض وتحليل نتائج الانحدار الخطي البسيط، والموضّح في الجدول الآتي:

R	Adjusted R square	A	$\beta_1$	Beta	T	Sig T
.0.374	.658	0.232	0.498	0.148	4.336	.000

تشير نتائج الانحدار الخطي إلى وجود علاقة موجبة بين التغيّر في التوزيعات النقدية للأسهم العادية كمُتغيّر مستقلٍ وأسعار الأسهم كمُتغيّر تابع، حيث إنّ معامل الارتباط R يأخذ قيمة موجبة وتساوي 37.4%، كما يُلاحظ من التحليل السابق أنّ قيمة Adjusted R Square تساوي 6.5%، وهي تمثّل نسبة تفسير المُتغيّر المُستقل للتذبذب الحاصل في المُتغيّر التابع وأنّ قيمة معامل الانحدار  $\beta$  تساوي 49.8%، وهي تُعبّر عن تغيّر المُتغيّر التابع؛ نتيجة لتغيّر وحدة واحدة من المُتغيّر المُستقل. كما بلغ معامل  $\alpha$  في هذا التحليل 0.232، وهذا يعني أنّه في حالة ما إذا كانت قيمة التغيّر في التوزيعات النقدية للأسهم العادية للشركة تساوي صفر، فإنّ العوائد السوقية للأسهم ستأخذ قيمةً موجبةً.

ولأجل اختبار الأهمية الإحصائية لمعامل التحديد استخدمت هذه الدراسة اختبار T - test. ومن خلال هذا الاختبار تبين أنّ قيمة T المحسوبة تساوي 4.336، وهي أكبر من قيمة T الجدولية. أي أنّ هناك أثرًا ذا دلالة إحصائية للتغيّر في التوزيعات النقدية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم.

### تفسير نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

أ- تفسير النتائج المتعلقة بأثر المتغير المستقل الأول، وهو التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم.

لقد تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار البسيط، وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية والقيم السوقية لتلك الأسهم، وبالتالي يمكن القول: إن أي تغيير في متغير التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى تغيير في القيم السوقية لتلك الأسهم بمعدل 36.2%.

ويمكن اختبار فرضية الدراسة المتعلقة بهذا الجانب كالاتي:

يتم رفض الفرضية الأساسية الأولى للدراسة (لا يوجد أثراً ذا دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح المحاسبية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم). وقبول الفرضية البديلة، أي: يوجد أثراً ذا دلالة إحصائية للتوزيعات المحاسبية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم.

(ب) تفسير النتائج المتعلقة بأثر التغير في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية، كمُتغيرٍ مستقل على القيم السوقية لتلك الأسهم كمُتغيرٍ تابع.

لقد تبين من خلال نتائج تحليل الانحدار البسيط، وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتغير في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم، وبالتالي يمكن القول: إن أي تغيير في متغير التغير في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية بقيمة وحدة واحدة سوف يؤدي إلى تغيير ملحوظ في القيم السوقية لتلك الأسهم تقدر بـ 49.8%.

يمكن اختبار فرضية الدراسة المتعلقة بهذا الجانب كالاتي:

يتم رفض الفرضية الأساسية الثانية للدراسة (لا يوجد أثراً ذا دلالة إحصائية للتغير في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم). وقبول الفرضية البديلة، أي: يوجد أثراً ذا دلالة إحصائية للتغير في التوزيعات النقدية للأرباح المحاسبية للأسهم العادية على القيم السوقية لتلك الأسهم.

### توصيات الدراسة:

من خلال النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة يقدم الباحثان مجموعة من التوصيات أهمها:

1- إجراء المزيد من الدراسات والبحوث في هذا الموضوع؛ لغرض دعم ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج.

- 2- انتباه الشركات المُساهمة لأهمية المعلومات المنشورة حول التوزيعات المحاسبية.
- 3- الأخذ بعين الاعتبار أنَّ العوائد المحاسبية ترتبط بحجم وتوقيت التوزيعات المحاسبية، والتغيرات فيها.
- 4- على المهتمين بالسوق المالي الانتباه للمعلومات المحاسبية عمومًا، وتلك المتعلقة بالتوزيعات النقدية على وجه الخصوص، وذلك عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار.
- 5- الدارسين والمهتمين بالبحث المحاسبي المبني على السوق عليهم إعطاء مساحة أكبر؛ لإبراز دور المعلومات المحاسبية في التأثير في السوق المالي.

### الهوامش :

- 1- يوسف الصانع، المحتوى الإعلامي للتوزيعات المحاسبية وأثره على العوائد غير العادية للأسهم، مجلة جامعة الكويت، العدد 12، 1992.
- 2- عبد الله طلال، أثر التغير في حصة السهم من الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم في السوق المالي، مجلة علوم إدارية، العدد من الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم في السوق المالي، مجلة علوم إدارية، العدد 8، 1995.
- 3- يوسف السعيدة، مضمون المعلومات المحاسبية في الشركات المساهمة الأردنية، مجلة أبحاث اليرموك، العدد الرابع 2008.
- 4- محمود الخلايلة، 2001، أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد 4، العدد 1
- 5- مأمون الدبيعي، محمد أبو نصار، هل تسبق الأرباح المحاسبية أسعار الأسهم في السوق المالي، مجلة العلوم الإدارية، المجلد العاشر، العدد 4، 2003.
- 6- فايز عبد الرحمن، محددات توزيع الأرباح المحاسبية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، العدد 12، 2006.
- 7- عبد السلام فارس، أثر حجم راس المال على توزيعات الأرباح المحاسبية، مجلة دراسات اقتصادية، جامعة حطين، العدد 19، 2005.
- 8- عمر عبد الفتاح، عرض لمعيار المحاسبة الخاص بالتوزيعات المحاسبية، مجلة المحاسب العربي، العدد 34، 2002.
- 9- مفيدة الظاهر، توزيع الأرباح وأثره على السعر السوقي لهم في سوق فلسطين المالي، مجلة بيت لحم، العدد 11، 2010.
- 10- محمد عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، منشورات جامعة الملك فهد، 1989.