

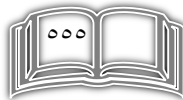
أثر توزيعات وتجزئة الأسهم في الأجل الطويل في سوق الاسهم المصرية

حسام الدين محمد أحمد محمد حماد

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر توزيعات وتجزئة الأسهم في الأجل الطويل في سوق الأسهم المصرية، من خلال دراسة ذلك التأثير على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية في فترة زمنية ستة أشهر كفترة قصيرة الأجل وأخرى ثلاث سنوات فترة طويلة الأجل، وأيضاً محاولة وصف العوامل التي تقف وراء تغيرات أسعار الأوراق المالية ودراستها وتفسيرها للإستفادة منها في معرفة الهدف المنوط الوصول إليه من قبل إدارات تلك الشركات بإتخاذها قرارات محورية كالتوزيعات المجانية للأسهم وتجزئة القيمة الإسمية للأسهم. ولتحقيق تلك الأهداف قام الباحث بجمع بيانات الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري موضع الدراسة والتي قامت بإجراء توزيعات للأسهم وتجزئة الأسهم خلال فترة الدراسة (من عام / ٢٠٠٣ حتى عام / ٢٠١٤) من خلال هيئة البورصة المصرية، وإجراء التحليل على فترتين الأولى قصيرة الأجل (ستة أشهر) قبل القرار وبعده، والثانية طويلة الأجل (ثلاث أعوام) قبل القرار وبعده.

وتوصلت الدراسة إلى أن نتائج عدة ومنها أن الكيانات الإستثمارية تقوم بإتخاذ قرارات التوزيعات المجانية للأسهم وتجزئة الأسهم التي من شأن تأثيرها المؤقت الذي لا يتعدى الشهر على أقصى تقدير بإنخفاض أسعار الأسهم التي بدورها تجذب صغار المستثمرين الغير قادرين على الإستثمار في الأوراق المالية ذو السعر المرتفع وسرعان ما يقبلون على الشراء وبالتالي تحقيق هدف الشركة بالوصول إلى معدل أمثل للتداول وضمان بقاء القيد في بورصة الأوراق المالية، حيث أنه يحدث في الغالب إرتفاع لأسعار الأسهم سواء بعد قرار التوزيع أو التجزئة. أيضاً توصل الباحث إلى أنه ينتهي ذلك الإنتعاش بعد فترة الستة أشهر

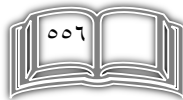


(الأجل القصير) ويبدأ الإنخفاض خلال الثلاثة أعوام (الأجل الطويل) من تاريخ التوزيع أو التجزئة في غالبية شركات مجتمع البحث، حيث تبين أن الهدف الحقيقي من تلك القرارات من أجل الترويج للشركات الإستثمارية وليس للإستثمار في الأجل الطويل.

Abstract:

This study aims to demonstrate the impact of dividends and stock splits in the long term in the Egyptian stock market, through the study of this effect on the shares listed on the Egyptian stock market prices of companies in the six-month period of time as a period of short-term and another three years for a long-term period, and also trying to describe factors behind the stock price changes, study and interpretation of the use in knowing the target assigned accessed by the departments of these companies is taking a pivotal decisions such as stock dividend and stock split.

The study found that several results including the fact that the investment entities are taking dividend decisions and the stock split, which would temporary effect which does not exceed the month on the latest decrease stock prices, which in turn attract small investors who are unable to invest in a high price of securities and quickly snapping up purchase and thus achieve the company's goal to reach optimum rate for trading and ensure the survival of registration in the stock exchange, where it occurs mostly higher stock prices, both after the distribution or retail decision.



أولاً : مقدمة البحث

تعددت الدراسات التي تناولت أثر توزيعات وتجزئة الأسهم على القيمة السوقية للسهم و نشاط السهم في التداول وندرت في تناول أثر التوزيعات المجانية للأسهم، و أثبتت غالبية الدراسات ارتفاع القيمة السوقية للسهم سواء بعد الإعلان او قبله ، إلا ان هناك قلة من الدراسات التي تناولت ذلك الأثر في الاجل الطويل، فهل يظل الأثر الإيجابي للتوزيعات و تجزئة الأسهم في الأجل الطويل، ام أن ذلك الأثر يختفي؟ تفيد هذه النتائج كل من المديرين الماليين و المستثمرين في آن واحد، و بصفة خاصة في العقود المستقبلية التي تتم على السهم. و عليه تمثل هذه الدراسة محاولة للتعرف على الأثر لكل من توزيعات و تجزئة الأسهم في الأجل الطويل.

إن توزيعات الأسهم وتجزئة الأسهم حدثين بينهما تشابه في جوانب كثيرة، خاصة وأن كليهما أحداث تتخذها الشركة سواء بإجراء توزيعات الأسهم (الأسهم المجانية) على المساهمين أو تجزئة الأسهم المملوكة بالفعل للمساهمين مما يساهم في تخفيض سعر السهم في السوق لأسهم الشركة، مع وجود بعض الإختلافات بين الحدثين حيث أن السبب في إعلان تجزئة الأسهم هو الرغبة في تحسين السيولة في حين أن السبب الغالب في توزيع الأسهم يرتبط بتحسين رأس المال (Bechmann and RaaballeK, 2014).

كما تختلف التوزيعات المجانية عن تجزئة الأسهم في أن القيمة الإسمية للسهم لم تتأثر في الحالة الأولى بينما إنخفضت في الحالة الثانية وفقاً لنسبة التجزئة المختارة، وما توزيعات الأسهم إلا لجذب المحليين والوصول بالسعر للنطاق المثالي للتداول فهي في جوهرها لاتزيد من ثروة المساهمين مباشرة لانها مجرد زيادة في عدد الأسهم المتداوله دون التأثير على نسبة الملكية للمساهمين (Xi He and Mingsheng Li , 2012).



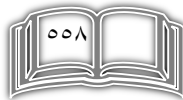
وقد إستعان الباحث بنتائج الدراسات السابقة لصياغة فروض الدراسة الحالية، كما قام بمتابعة مؤشرات تداول أسهم الشركات المتداولة في بورصة الأوراق المالية المصرية التي قامت بإجراء حدثي التجزئة والتوزيع على أسهمها وأيضاً الحصول على أسعار الإغلاق اليومي لثلاثة اعوام قبل وبعد حدثي التوزيع والتجزئة وذلك خلال الفترة محل الدراسة الحالية والتي حددها الباحث والتي في الفترة من (عام / ٢٠٠٣) حتى (عام / ٢٠١٤).

ثانياً : الدراسة الإستطلاعية

لوحظ سواء في السوق المصرى أو في الأسواق العالمية أنه مجرد الإعلان عن توزيعات وتجزئة الأسهم يؤدي إلى إرتفاع في أسعار الأسهم منذ تاريخ الإعلان وحتى التنفيذ لسياسات التوزيع والتجزئة، ولقد تعددت الأسباب في الدراسات السابقة إلا أن بها تضارب.

حيث إستوقف الباحث في صور توزيع العوائد على المساهمين قرارات الإدارة بتوزيع الأسهم وتجزئة الأسهم، والتي تضاربت نتائج الدراسات السابقة في مدى قدرة تحقيقها للهدف الرئيسي للمنشأة ألا وهو تعظيم ثروة أصحاب المال والمساهمين حيث أستبدال التوزيعات النقدية بتوزيعات الأسهم والتوسع في عمليات التجزئة.

وتناولت عدد من الدراسات السابقة : (Xi He and Others, 2016)، (Zhiqiang Ye and Others, 2016)، (Hamed Al-Yahyaee, 2013)، (Lutfor Rahman and Others, 2012)، (Tandon and Other, 2008)، (Garcia de Andoainand Carlos, 2009)، (Easley and others, 2000) التأكيد على إيجابية إشارة الاعلان عن توزيعات الأسهم المجانية وتجزئة الاسهم عن الأداء المستقبلي وإمكانية تحقيق عوائد، ودعم فرضية المتاجرة و النطاق الأمثل للتداول.



بينما عارض ذلك كل من (Avner Kalay and Zhang, 2016)، (Bechmann and Raabal, 2005)، (Tandon and Other, 2008)، (Garcia de Andoainand Carlos, 2009) الذين أكدوا على أنها سياسات تحافظ على صورة الشركة وإن كان لها مردود إيجابي.

ثالثاً : مشكلة الدراسة

قد يتم اللجوء إلى إتخاذ قرار بتوزيع أو بتجزئة الاسهم وإرسال إشارة إيجابية للسوق Market Signaling تستجيب لها الأسواق فوراً وتنعكس ردة فعل السوق في إرتفاع سعر السهم وتحقيق عوائد إضافية لحملة الأسهم الحاليين، ولكن هل يستمر ذلك الأثر في الأجل الطويل، بمعنى أن كل العوائد الإضافية الفورية التي تتحقق منذ الإعلان عن التجزئة أو التوزيع وحتى تنفيذة سوف تستمر في الأجل الطويل أم لا؟

رابعاً : فروض البحث

من أجل تحقيق الهدف الرئيسي والأهداف الفرعية للبحث، فإنه يمكن صياغة الفروض التالية:

- أ- لا يوجد إختلاف جوهري بين أثر توزيع الأسهم في الأجلين الطويل والقصير في الأسهم محل الدراسة.
- ب- لا يوجد إختلاف جوهري بين أثر تجزئة الأسهم في الأجلين الطويل والقصير في الأسهم محل الدراسة.



خامساً : متغيرات البحث

- المتغيرات المستقلة
توزيعات الأسهم ، تجزئة الأسهم.
- المتغير التابع
المدى السعري للسهم في السوق.

سادساً : أهداف البحث

الهدف الرئيسي لهذه الدراسة يصب في المساعدة في ترشيد القرار المالى الإستراتيجى للشركات، حيث يتم دراسة الأثر طويل الاجل لإعلان عن توزيعات الأسهم وتجزئة الأسهم وهل هو فى نفس إتجاه الاثر الذى يحدث فى الاجل القصير أم أنه إتجاه معاكس يعمل على تصحيح الأسعار التى أصبحت مبالغ فيها فى الاجل القصير.

ويتطلب تحقيق الهدف السابق تحقيق الأهداف الفرعية التالية :-

١. إجراء دراسة عملية لقياس أثر سياسة التوزيعات المجانية للأسهم وسياسة تجزئة الأسهم على القيمة السوقية للسهم وذلك من خلال عمل الدراسة الإحصائية لإختبار مدى صحة فروض البحث.
٢. تحديد أهم دوافع الشركات لإتباع سياسة التوزيع والتجزئة للأسهم.
٣. تحديد أهم الفروق الجوهرية بين سياسة توزيعات الأسهم وسياسة تجزئة الأسهم من حيث التأثير على القيمة السوقية للأسهم فى الأجل الطويل.

سابعاً : أهمية البحث

- يكتسب البحث أهميته من الاعتبارات الآتية:-
١. تنبع أهمية الدراسة فى أنها تساعد على ترشيد إتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية، فإذا كان المقصود سواء بتوزيعات الأسهم أو تجزئة الأسهم



هو تعظيم ثروة الملاك، فإنه يجب التحقق من إستمرار ذلك في الأجل الطويل، والتأكد من إستمرار أثر تلك التوزيعات أو التجزئة للأسهم فيما بعد الأثر القريب.

٢. ندرة الأبحاث العلمية والكتابات التي إهتمت بأثر سياسة التوزيع أو سياسة تجزئة الأسهم من حيث التأثير على القيمة السوقية للأسهم في الأجل الطويل بشكل عام، وعن الأسواق الناشئة خاصة سوق الأوراق المالية المصري.

٣. تمثل الدراسة محاولة لتحديد المتغيرات الحاكمة لسياسة التجزئة والتوزيع للسهم ذات التأثير المباشر على القيمة السوقية للأسهم.

٤. الدور الحيوى لسياسة التجزئة والتوزيع في جذب صغار المستثمرين للأسواق المالية.

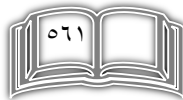
ثامناً : حدود البحث

١. يقتصر البحث على قياس أثر سياسة توزيعات الأسهم وسياسة التجزئة على سعر السهم السوقى طبقاً للبيانات المتاحة.

٢. تمت الدراسة التطبيقية على الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في البورصة المصرية، والتي قامت بتوزيعات مجانية وتجزئة أسهمها خلال فترة الدراسة، والتي تتعامل بالجنيه المصرى، ولها فترة تداول طويلة الأجل أى ثلاثة أعوام قبل وأخر بعد كلاً من تاريخ التوزيع والتجزئة.

٣. يخرج عن نطاق هذا البحث الشركات التي لم تقم بتوزيعات أو تجزئة الأسهم لأسهمها.

تاسعاً : ملخص للدراسات السابقة



جدول رقم (١)

أهم نتائج الدراسات السابقة

م	الدراسة	الغرض	النتائج التي توصلت إليها
١	Zhiqiang Ye and Others,2016	دراسة العلاقة بين التوزيعات المجانية للأسهم ومعدل السيولة، الصين.	(١) ثبوت العلاقة الطردية بين حدث التوزيعات المجانية ومعدل السيولة للأسهم. (٢) يلجأ المدراء إلى سياسة التوزيعات المجانية لتعزيز سيولة السهم. (٣) زيادة سيولة الأسهم التي جرى عليها التوزيعات.
٢	Xi He andOthers,2016	تطرح هذه الدراسة تساؤلاً عن أسباب قيام الشركات بتوزيع أسهم المنحة، الصين.	(١) أثر الإعلان عن التوزيعات المجانية أكبر من أثر الإعلان عن التوزيعات النقدية، حيث أن هذا الأثر هو الدافع وراء تنفيذ التوزيعات المجانية. (٢) استخدام الشركات لتنفيذ سياسة التوزيعات

<p>المجانية لجذب إنتباه المحللين، الحفاظ على معدل التداول والسيولة الأمتثل للأسهم.</p>			
<p>(١) سياسة التوزيعات ماهى إلا حدث تجميلى للشركة. (٢) عدم الإشارة عن تحسن فى الأداء المستقبلى للشركة.</p>	<p>الأثار المترتبة على المحتوى المعلوماتى للإعلان عن توزيعات الأسهم، الولايات المتحدة.</p>	<p>Avner Kalay and Zhang, 2016</p>	<p>٣</p>

١- أوجه إتفاق وإختلاف الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية

- أ- إتفقت غالبية الدراسات السابقة سواء العربية منها أو الأجنبية على أن التوزيعات المجانية و تجزئة الأسهم ذات التأثير على القيمة السوقية وحجم التداول والسيولة.
- ب- إختلفت النتائج حول مسببات هذا التأثير، وقد تضاربت النتائج حول ما يحمله حدث التوزيعات والتجزئة من معلومات حول مستقبل الشركة، بالإضافة إلى نتائج الدراسات حول مدى قوة أو ضعف فرضية نطاق التعامل الأمتثل للسهم.
- ت- تهدف الدراسة الحالية إلى قياس مدى إستمرار تأثير التوزيعات وتجزئة الأسهم فى الاجل الطويل.



عاشراً : الفجوة البحثية:

لم نتناول أى من تلك الدراسات أثر حدث التجزئة و حدث التوزيعات المجانية على السهم في الأجل الطويل بما يسمح بزيادة الطلب عليه ويترك بالتالى أثره الإيجابى على مستوى سيولته الناتج عن تخفيض المدى السعري للسهم. معظم الدراسات التى قامت بدراسة أثر سياسات التجزئة أو التوزيع على القيمة السوقية للسهم كانت بالتطبيق على أسواق مالية أجنبية تتصف بالكفاءة وفى دول متقدمة إقتصادياً.

الحادى عشر : مُجتمع البحث

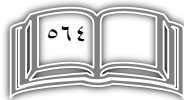
يتمثل مجتمع الدراسة فى كافة الشركات المساهمة المقيدة والمتداول أسهمها فى بورصة الأوراق المالية المصرية والتي قامت بإجراء توزيعات و تجزئة لأسهمها وعددها ١٦ شركة قامت بنحو (٣٦) حدث توزيع و ١٣ شركة قامت بنحو (١٣) حدث تجزئة، وذلك خلال الفترة محل الدراسة، بناء على تقارير البورصة المصرية والتي تُغطى الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٤ على أن يتوافر فى تلك الشركات الشروط التى تم الإشارة إليها.

١. مصادر الحصول على البيانات

تم الحصول على أسعار أسهم ثلاثة أعوام قبل و بعد حدث توزيعات الأسهم من البورصة المصرية، وتم الحصول على أسعار الاسهم ثلاثة أعوام قبل و بعد حدث التجزئة الإسمية من البورصة المصرية، تم الحصول على أسماء الشركات التى قامت بتجزئة أسهمها ونسب التجزئة من شركة مصر للمقاصة.

٢. الأساليب الإحصائية المستخدمة

تم إتباع المنهج التجريبي لإستخلاص العلاقات بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، ذلك من خلال الأدوات الإحصائية المختلفة، بهدف إختبار



فروض البحث ومن ثم قبولها أو رفضها، ثم إستخلاص النتائج، تم إختبار قياس البيانات إستخدام الأساليب الإحصائية الأتية:

أ- الأحصاءات الوصفية

- إختبار (ت) : T.Test

- تحليل التباين: Analysis of Variance

- بيانات البحث

جدول (٢)

قائمة بأسماء الشركات التي تمثل مجتمع الدراسة (حدث التوزيع)

م	الشركة	نسبة التوزيع	تاريخ التوزيع
١	الشركة العامة لاستصلاح الاراضي و التنمية و التعمير	١ : ٢	٢٠٠٥/٥/١٩
٢	القاهرة للدواجن	١ : ٥	٢٠٠٦/١١/٣٠
		٠.٢ : ١	٢٠٠٧/٧/١٩
		١ : ١	٢٠٠٨/٧/١٠
		١ : ١	٢٠١٠/٥/١٣
		٠.٢ : ١	٢٠١٣/٩/٣٠
٣	المنصورة للدواجن	٠.٥ : ١	٢٠١٠/٦/٣٠
		٠.٤ : ١	٢٠١١/٦/٣٠
٤	الدولية للمنتجات الزراعية	٠.٣ : ١	٢٠٠٨/٢/١٤
		١ : ٣	٢٠٠٩/١٢/١٤
٥	شركة أسيك للتعبين - اسكوم	٠.٨ : ١	٢٠٠٥/١١/٩
٦	الدلتا للإنشاء والتعمير	١ : ٧	٢٠٠٦/١١/٢
		٠.١ : ١	٢٠٠٨/٨/١٨



٢٠١٠/٨/١٢	٠.٢ : ١		
٢٠٠٣/١٢/١٨	٠.٧ : ١	صعيد مصر للمقاولات	٧
٢٠٠٧/٣/٨	٠.٣ : ١		
٢٠١٠/١/١٤	١ : ٤		
٢٠٠٨/٢/٢١	١ : ٩	الجيزة العامة للمقاولات	٨
٢٠١١/٤/٢١	٢ : ٣		
٢٠١٢/٩/١٢	٠.٢ : ١		
٢٠١٣/٩/٣٠	٠.٣ : ١		
٢٠١٠/١/٢١	٠.٣ : ١	النصر للأعمال المعدنية	٩
٢٠٠٤/١٢/١٣	١ : ٤	المصرية لتطوير مواد البناء	١٠
٢٠٠٤/١٢/٩	٠.١ : ١	الدلتا للسكر	١١
٢٠٠٥/١١/٩	٠.٢ : ١		
٢٠٠٧/١٠/٤	٠.٣ : ١		
٢٠٠٨/١٢/٢٥	٠.٣ : ١		
٢٠١١/١٢/٢٩	٠.٢ : ١		
٢٠٠٩/٩/٣	٠.٢ : ١	الشرقية الوطنية للأغذية	١٢
٢٠٠٩/٨/٦	٠.٢ : ١	الوطنية لمنتجات الذرة	١٣
٢٠٠٣/٩/١	١ : ٤	العاشر لصناعة الغزل	١٤
٢٠١٣/٤/٨	٠.١ : ١	جولدن تكس للأصواف	١٥
٢٠٠٤/١١/٤	١ : ٣	النساجون الشرقيون	١٦
٢٠٠٥/٧/٢١	١ : ٩		
٢٠٠٨/٧/٣١	٠.٣ : ١		
٢٠١٠/٧/٢٩	٠.٢ : ١		



- الجدول من إعداد الباحث تم الحصول على أسماء الشركات وأسعار الأسهم ونسب التجزئة والتوزيع بالتواريخ من البورصة المصرية

جدول (٣)

قائمة بأسماء الشركات التي تمثل مجتمع الدراسة (حدث التجزئة)

م	الشركة	نسبة التجزئة	تاريخ التجزئة
١	المنصورة للدواجن	١٠ : ١	٢٠٠٤/٤/٨
٢	الدولية للمنتجات الزراعية	٥ : ١	٢٠٠٨/٥/١٥
٣	زهراء المعادى للإستثمارات	٢ : ١	٢٠٠٩/١٢/٢٨
٤	صعيد مصر للمقاولات	١٠ : ١	٢٠٠٧/٣/١٥
٥	الجيزة العامه للمقاولات	٢ : ١	٢٠٠٣/١/٢٩
٦	المصرية لتطوير مواد البناء	١٠ : ١	٣٠٠٣/١٢/١٨
٧	الدلتا للسكر	٢ : ١	٢٠٠٧/١٢/٤
٨	العربية للألبان	١٠ : ١	٢٠٠٤/١١/٢٥
٩	الشرقية الوطنية للأغذية	٢ : ١	٢٠٠٩/٨/٢٧
١٠	الأسكندرية للغزل والنسيج	٢٠ : ١	٢٠٠٧/٢/٥
١١	جولدن تكس للأصواف	١٠٠ : ١	٢٠٠٤/٦/٢٤
١٢	النساجون الشرقيون	٢ : ١	٢٠٠٣/١٢/٣١
١٣	النصر للملابس - كابو	٢٩ : ١	٢٠٠٦/٣/٢٣

- الجدول من إعداد الباحث

تم الحصول على أسماء الشركات وأسعار الأسهم ونسب التجزئة والتوزيع بالتواريخ من البورصة المصرية



إختبار الفرض الأول

"لا يوجد إختلاف جوهري بين أثر توزيع الأسهم في الأجلين الطويل والقصير في الأسهم محل الدراسة "

إختبار الفرض السابق قام الباحث بإستخدام مجموعة حزم البرامج SPSS وإختبار (ت) T.Test لعينتين مستقلتين للمقارنة بين متوسط القيمة السوقية خلال ستة أشهر تداول قبل وبعد حدث التوزيع كفترة قصيرة الأجل وكذلك فترة ثلاث سنوات تداول لكل شركات مجتمع البحث كفترة طويلة الأجل.

أ- لا يوجد إختلاف جوهري لأثر توزيع الأسهم في الأسهم محل الدراسة في الأجل القصير

يوضح الجدول (٣/٥) الوصف الإحصائي للتغير في القيمة السوقية ، خلال ستة أشهر قبل وبعد التوزيع للشركات التي قامت بإجراء توزيعات على أسهمها.

حيث كان التغير في القيمة السوقية بعد التوزيعات أكبر منه قبل إجراء التوزيعات في عدد (١٨) أحداث توزيع في حين كانت نسبة التغير سالبة في عدد (١٧) حدث وثبتت نسبة التغير في عدد (١) حدث.

ويوضح الجدول (٤/٥) نتائج إختبار T.Test لدراسة الفرق بين التغير في قيمة السهم السوقية قبل وبعد التوزيع خلال ستة أشهر تداول قبل وبعد حدث التوزيعات.

وبفحص الجدول المذكور يتضح أن الإحتمال المحسوب Sing. عند مستوى ثقة ٩٩% لغالبية أحداث التوزيع، كما تبين عدم وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية لكل من الحدث الثالث في شركة صعيد مصر للمقاولات والحدث الأول في شركة الجيزة العامة للمقاولات حيث أن



معنوية الفروق بلغت (0.119,0.833) على التوالي وهي أكبر من مستوى الخطأ ٥%.

مما يعنى أن سياسة التوزيعات المجانية للأسهم لها تأثير على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، بأنه يوجد تأثير جوهري لسياسة توزيعات الأسهم على القيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية المصري في الأجل القصير.

جدول (٤)

الإحصاءات الوصفية ومعدل التغير في القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التوزيع

معدل الفروق %	الإنحراف المعياري		متوسط سعر السهم		الحدث	الشركة
	بعد التوزيع	قبل التوزيع	بعد التوزيع	قبل التوزيع		
-0.0049	0.2833	0.0000	23.2175	23.3333	(١)	١
0.4309	2.4029	3.31808	21.4679	15.0022	(١)	٢
0.2776	1.8331	2.69560	25.4677	19.9335	(٢)	
-0.2226	3.8012	6.76710	19.5496	25.1500	(٣)	
0.0769	1.4929	3.0243	13.4963	13.4302	(٤)	
0.4242	2.1414	0.4038	10.5485	7.4064	(٥)	
-0.3277	3.3514	20.9658	47.2651	70.3101	(١)	٣
-0.4315	4.4650	2.4122	18.9642	33.3609	(٢)	
1.0906	135.3309	20.7363	173.8640	83.1628	(١)	٤
-0.3714	1.1063	1.1174	6.5802	10.4690	(٢)	
0.6425	2.0503	0.0000	9.1250	5.5556	(١)	٥
0.1821	7.13861	3.6505	38.2755	32.3776	(١)	٦
-0.6257	2.8665	4.2193	8.7169	23.2919	(٢)	
-0.0571	0.4689	1.2120	6.6894	7.0947	(٣)	
0.2419	0.3585	0.5363	5.9403	4.7832	(١)	٧
-0.5693	22.3869	21.7900	20.9938	48.7476	(٢)	



-0.3935	0.17651	5.9972	1.4265	2.3524	(٣)	
0.0058	19.87073	9.9597	50.5272	50.2331	(١)	٨
-0.2048	3.90367	3.5745	20.7770	26.1283	(٢)	
0.4737	1.63235	1.8865	19.3587	13.1359	(٣)	
0.7622	5.1077	1.3091	21.9558	12.4591	(٤)	
-0.1315	9.31758	9.02554	43.5010	50.0875	(١)	٩
0	.00000a	.00000a	8.0000	8.0000	(١)	١٠
0.4330	12.1184	.7863	38.1889	26.6489	(١)	١١
0.8475	10.7749	9.5723	84.8478	45.9244	(٢)	
-0.1700	14.2321	2.3011	51.8095	62.4252	(٣)	
-0.1390	1.4220	4.3248	16.9580	19.6959	(٤)	
0.0319	1.4464	.7283	17.1421	17.0360	(٥)	
-0.4031	4.30323	6.64664	21.6593	36.2908	(١)	١٢
-0.2236	4.3232	5.9882	25.5148	32.8667	(١)	١٣
0.1885	1.7122	.00000	18.8362	15.8480	(١)	١٤
-0.1659	0.6169	0.83223	6.1766	7.4058	(١)	١٥
0.4784	17.3247	2.0700	73.5068	49.7190	(١)	١٦
0.0974	12.3804	9.1982	83.2461	75.8523	(٢)	
-0.3584	6.2975	3.4578	27.1627	42.3369	(٣)	
0.0632	1.1461	2.2279	33.0268	31.0621	(٤)	

جدول (٥)

نتائج إختبار (T) للفرق بين متوسطى القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التوزيع.

الإحتمال المحسوب	درجات الحرية	قيمة T	متوسط سعر السهم		الحدث	الشركة
			قبل التوزيع	بعد التوزيع		
0.000	123.000	4.552	23.2175	23.3333	(١)	١
0.000	113.329	-13.608	21.4679	15.0022	(١)	٢



0.000	208.058	-17.771	25.4677	19.9335	(٢)	
0.000	195.184	7.995	19.5496	25.1500	(٣)	
0.000	176.848	3.410	13.4963	13.4302	(٤)	
0.000	127.522	-15.792	10.5485	7.4064	(٥)	
0.000	130.435	12.133	47.2651	70.3101	(١)	٣
0.000	191.217	29.824	18.9642	33.3609	(٢)	
0.000	124.585	-7.257	173.8640	83.1628	(١)	٤
0.000	247	27.593	6.5802	10.4690	(٢)	
0.000	114.000	-18.670	9.1250	5.5556	(١)	٥
0.000	153.575	-7.426	38.2755	32.3776	(١)	٦
0.000	215.179	31.607	8.7169	23.2919	(٢)	
0.001	165.365	3.473	6.6894	7.0947	(٣)	
0.000	145.804	-16.210	5.9403	4.7832	(١)	٧
0.000	229.994	9.600	20.9938	48.7476	(٢)	
0.119	245	1.565	1.4265	2.3524	(٣)	
0.833	399.642	-.211	50.5272	50.2331	(١)	٨
0.000	206	10.078	20.7770	26.1283	(٢)	
0.000	238.613	-27.616	19.3587	13.1359	(٣)	
0.000	134.445	-19.734	21.9558	12.4591	(٤)	
0.000	239	5.569	43.5010	50.0875	(١)	٩
0.000	121.979	-10.497	38.1889	26.6489	(١)	١١
0.000	-30.121	.078	84.8478	45.9244	(٢)	
0.000	124.973	8.070	51.8095	62.4252	(٣)	
0.000	145.081	6.623	16.9580	19.6959	(٤)	
0.000	177.180	3.694	17.1421	17.0360	(٥)	
0.000	216.938	20.700	21.6593	36.2908	(١)	١٢
0.000	225.718	11.114	25.5148	32.8667	(١)	١٣



0.000	121.000	-19.276	18.8362	15.8480	(١)	١٤
0.000	226.809	13.155	6.1766	7.4058	(١)	١٥
0.000	121.642	-14.864	73.5068	49.7190	(١)	١٦
0.000	227.086	-5.331	83.2461	75.8523	(٢)	
0.000	181.579	23.149	27.1627	42.3369	(٣)	
0.000	185.162	-8.702	33.0268	31.0621	(٤)	

الجدول من إعداد الباحث

- تم إستبعاد شركة المصرية لتطوير مواد البناء من إختبار (T) لثبوت سعر السهم في المجموعة الواحدة دون تغيير حيث أنه لا بد من وجود إختلافات داخل المجموعة الواحدة قبل وبعد التوزيع لإجراء الإختبار بصورة صحيحة.

ب- لا يوجد إختلاف جوهري لأثر توزيع الأسهم في الأسهم محل الدراسة في الأجل الطويل

يوضح الجدول (٥/٥) الوصف الإحصائي للتغير في القيمة السوقية ، خلال ثلاث أعوام قبل وبعد التوزيع للشركات التي قامت بإجراء توزيعات على أسهمها كفترة طويلة الأجل.

حيث كان التغير في القيمة السوقية بعد التوزيعات أكبر منه قبل إجراء التوزيعات في (١٤) أحداث توزيع في حين كانت نسبة التغير سالبة في (٢٢) حدث ، مما يوضح مبدئياً تأثير عملية توزيعات الأسهم على القيمة السوقية للسهم في الأجل الطويل ، ولدراسة معنوية هذا التأثير يتم إستعراض نتائج أختبار T-Test .

ويوضح الجدول (٦/٥) نتائج إختبار T.Test لدراسة الفرق بين التغير في القيمة السوقية بدراسة مدة طويلة الأجل حول حدث التوزيعات المجانية تتمثل في ثلاث أعوام تداول قبل وبعد التوزيع..



وبفحص الجدول المذكور يتضح أن الإحتمال المحسوب Sing. عند مستوى ثقة ٩٩% لغالبية أحداث التوزيع، أى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية للتغير للقيمة السوقية للسهم قبل وبعد التوزيع، كما تبين عدم وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية لكل من حدث الشركة الوطنية لمنتجات الذرة والحدث الثانى لشركة النسيجون الشرقيون حيث أن معنوية الفروق بلغت (0.094,0.094) على التوالى وهى أكبر من مستوى الخطأ ٥%.

مما يعنى أن سياسة التوزيعات المجانية للأسهم لها تأثير على القيمة السوقية للسهم فى الأجل الطويل، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل.

جدول (٦)

الإحصاءات الوصفية ومعدل التغير فى القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التوزيع

معدل التغير %	الإحتراف المعياري		متوسط سعر السهم		الحدث	الشركة
	بعد التوزيع	قبل التوزيع	بعد التوزيع	قبل التوزيع		
0.1529	10.451	0.914	28.14	24.40	(١)	١
0.3589	2.702	1.182	9.25	6.80	(١)	٢
0.5260	3.132	1.620	10.34	6.78	(٢)	
0.4074	2.415	3.248	11.13	7.91	(٣)	
-0.0688	2.511	3.325	9.30	9.99	(٤)	
0.1365	2.929	2.362	9.95	8.75	(٥)	
0.0777	8.272	11.930	21.73	20.16	(١)	٣
-0.3001	3.289	13.083	17.57	25.10	(٢)	



-0.4310	61.502	24.293	29.11	51.16	(١)	٤
-0.9051	1.514	65.472	4.47	47.14	(٢)	
18.8807	121.836	0.000	119.28	6.00	(١)	٥
-0.3007	10.136	6.458	18.69	26.73	(١)	٦
-0.7015	2.233	7.008	7.78	26.06	(٢)	
-0.4558	1.723	6.820	6.91	12.70	(٣)	
-0.0816	2.578	2.530	6.56	7.14	(١)	٧
-0.64351	9.558	17.630	5.96	16.72	(٢)	
-0.8751	0.299	14.869	1.10	8.81	(٣)	
0.4289	17.924	18.334	31.59	22.11	(١)	٨
-0.5118	5.303	15.024	13.96	28.60	(٢)	
-0.1069	9.904	15.006	17.33	19.40	(٣)	
0.2167	12.553	3.310	15.53	12.76	(٤)	
0.0419	10.415	12.786	33.33	31.99	(١)	٩
-0.8574	0.000	34.619	8.00	56.14	(١)	١٠
0.6239	11.421	6.103	41.89	25.80	(١)	١١
0.7078	11.308	7.074	41.91	24.54	(٢)	
-0.4471	11.216	12.456	22.03	39.84	(٣)	
-0.5966	2.314	11.552	16.18	40.11	(٤)	
-0.1755	1.972	2.310	13.34	16.18	(٥)	
-0.7193	6.313	13.267	9.33	33.25	(١)	١٢
0.0397	4.439	10.225	18.07	17.38	(١)	١٣
-0.0614	2.885	0.000	15.02	16.00	(١)	١٤
-0.2457	1.380	2.207	6.60	8.75	(١)	١٥
0.4531	12.153	16.692	59.41	40.88	(١)	١٦

-0.0256	12.640	16.977	51.53	52.89	(٢)	
-0.4548	4.972	12.598	27.92	51.22	(٣)	
-0.1102	5.452	6.568	26.35	29.61	(٤)	

- الجدول من إعداد الباحث

جدول (٧)

نتائج إختبار (T) للفرق بين متوسطى القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التوزيع.

الإحتمال المحسوب	درجات الحرية	قيمة T	متوسط سعر السهم		الحدث	الشركة
			بعد التوزيع	قبل التوزيع		
0.000	613.943	-8.739	28.14	24.40	(١)	١
0.000	1030.430	-21.557	9.25	6.80	(١)	٢
0.000	1138.761	-25.682	10.34	6.78	(٢)	
0.000	1037.132	-19.744	11.13	7.91	(٣)	
0.000	1341.850	4.412	9.30	9.99	(٤)	
0.000	1070.466	-7.832	9.95	8.75	(٥)	
0.004	1322.539	-2.910	21.73	20.16	(١)	٣
0.000	789.040	14.833	17.57	25.10	(٢)	
0.000	721.308	7.530	29.11	51.16	(١)	٤
0.000	599.548	15.961	4.47	47.14	(٢)	
0.000	716.000	-24.897	119.28	6.00	(١)	٥
0.000	466.815	13.376	18.69	26.73	(١)	٦
0.000	715.758	61.771	7.78	26.06	(٢)	
0.000	839.952	22.359	6.91	12.70	(٣)	



0.001	872	3.236	6.56	7.14	(١)	٧
0.000	644.474	12.111	5.96	16.72	(٢)	
0.000	732.627	14.029	1.10	8.81	(٣)	
0.000	1412.288	-9.842	31.59	22.11	(١)	٨
0.000	858.388	24.302	13.96	28.60	(٢)	
0.002	1199.038	3.070	17.33	19.40	(٣)	
0.000	685.930	-5.290	15.53	12.76	(٤)	
0.033	1380	-2.134	33.33	31.99	(١)	٩
0.000	733.000	37.671	8.00	56.14	(١)	١٠
0.000	1130.492	-33.789	41.89	25.80	(١)	١١
0.000	1230.584	-35.344	41.91	24.54	(٢)	
0.000	1462.826	28.915	22.03	39.84	(٣)	
0.000	793.061	54.960	16.18	40.11	(٤)	
0.000	1379.908	24.978	13.34	16.18	(٥)	
0.000	731.857	38.742	9.33	33.25	(١)	١٢
0.094	1017.630	-1.676	18.07	17.38	(١)	١٣
0.000	667.000	8.812	15.02	16.00	(١)	١٤
0.000	1192.537	21.112	6.60	8.75	(١)	١٥
0.000	1148.834	-23.224	59.41	40.88	(١)	١٦
0.094	1204.792	1.675	51.53	52.89	(٢)	
0.000	969.479	46.532	27.92	51.22	(٣)	
0.000	1405.508	10.228	26.35	29.61	(٤)	

- الجدول من إعداد الباحث



إختبار الفرض الثاني

" لا يوجد إختلاف جوهري بين أثر تجزئة الأسهم في الأجلين الطويل والقصير في الأسهم محل الدراسة "

لإختبار الفرض السابق قام الباحث بإستخدام إختبار (ت) T.Test لعينتين مستقلتين للمقارنة بين متوسط القيمة السوقية خلال ستة أشهر تداول قبل وبعد حدث التجزئة كفترة قصيرة الأجل وثلاث أعوام تداول كفترة طويلة الأجل لكل شركات مجتمع البحث.

أ- لا يوجد إختلاف جوهري لأثر تجزئة الأسهم في الأسهم محل الدراسة في الأجل القصير

يوضح الجدول (٧/٥) الوصف الإحصائي للتغير في القيمة السوقية ، خلال ستة أشهر تداول قبل وبعد التجزئة للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها.

حيث كان التغير في القيمة السوقية بعد التجزئة أكبر منه قبل التجزئة في (٦) شركة في حين كانت نسبة التغير سالبة في (٥) شركة وإستقر في شركتين من مجتمع البحث ، مما يوضح مبدئياً تأثير عملية التجزئة على القيمة السوقية للسهم في الأجل القصير، ولدراسة معنوية هذا التأثير يتم إستعراض نتائج إختبار T-Test .

ويوضح الجدول (٨/٥) نتائج إختبار T.Test لدراسة الفرق بين التغير في قيمة السهم السوقية قبل وبعد التجزئة خلال ستة أشهر تداول.

وبفحص الجدول المذكور يتضح أن الإحتمال المحسوب Sing. أقل من مستوى ثقة ٩٩% لغالبية شركات مجتمع البحث، أى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية للتغير للقيمة السوقية للسهم قبل وبعد التجزئة، كما تبين عدم وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية لكل من الشركة الدولية للمنتجات الزراعية والشركة الشرقية الوطنية للأغذية حيث أن



معنوية الفروق بلغت (0.508,0.759) على التوالي وهى أكبر من مستوى الخطأ ٥%.

وبالتالى يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل، بأنه يوجد تأثير جوهري لسياسة التجزئة على القيمة السوقية للسهم فى سوق الأوراق المالية المصري فى الأجل القصير.

جدول (٨)

الإحصاءات الوصفية ومعدل التغير فى القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التجزئة.

معدل التغير %	الإحرف المعيارى		متوسط سعر السهم		الشركة
	بعد التجزئة	قبل التجزئة	بعد التجزئة	قبل التجزئة	
-0.0074	0.2873	0.0317	13.9836	14.0887	١
-0.0190	19.3896	21.2577	41.6224	42.4310	٢
0.2308	18.4939	13.7358	100.4226	81.5855	٣
1.5799	11.1462	3.0163	17.2236	6.6758	٤
-0.1423	0.5688	0.4780	4.5810	5.3416	٥
0	0.0000	0.0000	10.0000	10.0000	٦
0.1794	8.4112	3.2193	46.2064	39.1769	٧
0	0.0000	0.0000	10.0000	10.0000	٨
0.0151	3.88428	3.98170	22.1943	21.8632	٩
-0.2338	0.8729	1.61508	3.9456	5.1499	١٠
-0.0444	0.4988	0.0000	9.5556	10.0000	١١
0.2472	7.34786	4.8358	61.9727	49.6892	١٢
0.7509	0.38037	0.4454	2.0928	1.1952	١٣



جدول (٩)

نتائج إختبار (T) للفرق بين متوسطى القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التجزئة

الإحتمال المحسوب	درجات الحرية	قيمة T	متوسط سعر السهم		الشركة
			بعد التجزئة	قبل التجزئة	
0.000	127.057	4.065	13.9836	14.0887	١
0.759	233.315	0.307	41.6224	42.4310	٢
0.000	228.896	-9.129	100.4226	81.5855	٣
0.000	141.247	-10.100	17.2236	6.6758	٤
0.000	212.424	10.650	4.5810	5.3416	٥
0.000	153.227	-8.607	46.2064	39.1769	٧
0.508	246	-0.663	22.1943	21.8632	٩
0.000	152.410	6.924	3.9456	5.1499	١٠
0.000	125.000	10.000	9.5556	10.0000	١١
0.000	190.070	-14.231	61.9727	49.6892	١٢
0.000	235.598	-16.971	2.0928	1.1952	١٣

الجدول من إعداد الباحث

- تم إستبعاد كلاً من شركة العربية للألبان والمصرية لتطوير مواد البناء من إختبار (T) لثبوت سعر السهم فى المجموعة الواحدة دون تغيير حيث أنه لا بد من وجود إختلافات داخل المجموعة الواحدة قبل وبعد التجزئة لإجراء الإختبار بصورة صحيحة.

ب- لا يوجد إختلاف جوهري لأثر تجزئة الاسهم في الاسهم محل الدراسة في الأجل الطويل



يوضح الجدول (٩/٥) الوصف الإحصائي للتغير في القيمة السوقية ، خلال ثلاث أعوام قبل وبعد التجزئة للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها كفترة طويلة الأجل.

حيث كان التغير في القيمة السوقية بعد التجزئة أكبر منه قبل التجزئة في (٥) حدث تجزئة في حين كانت نسبة التغير سالبة في (٨) حدث، مما يوضح مبدئياً تأثير عملية تجزئة الأسهم على القيمة السوقية للسهم في الأجل الطويل، ولدراسة معنوية هذا التأثير يتم إستعراض نتائج اختبار T-Test.

ويوضح الجدول (١٠/٥) نتائج اختبار T.Test لدراسة الفرق بين التغير في القيمة السوقية بدراسة مدة طويلة الأجل حول حدث التجزئة تتمثل في ثلاث سنوات تداول قبل وبعد التجزئة.

وبفحص الجدول المذكور يتضح أن الإحتمال المحسوب Sing. عند مستوى ثقة ٩٩% لغالبية شركات مجتمع البحث، أى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية للتغير للقيمة السوقية للسهم قبل وبعد التجزئة، كما تبين عدم وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية لحدث شركة زهراء المعادى للإستثمارات حيث أن معنوية الفروق بلغت (0.213) وهى أكبر من مستوى الخطأ ٥%.

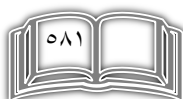
وبالتالى يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل، بأنه يوجد تأثير جوهري لسياسة تجزئة الأسهم على القيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية المصري في الأجل الطويل.



جدول (١٠)

الإحصاءات الوصفية ومعدل التغير في القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التجزئة.

معدل التغير %	الإنحراف المعياري		متوسط سعر السهم		الشركة
	بعد التجزئة	قبل التجزئة	بعد التجزئة	قبل التجزئة	
-0.0500	.84730	.66355	14.0078	14.7456	١
-0.4836	15.29180	21.33175	14.5571	28.1927	٢
-0.0202	22.27705	20.72824	71.4894	72.9656	٣
1.6768	7.48461	2.84419	6.5360	2.4416	٤
-0.1415	1.87700	2.20208	5.4901	6.3955	٥
-0.1340	.94091	0.00000	8.6596	10.0000	٦
-0.2605	9.2114	9.21143	24.8977	33.6699	٧
1.2016	18.3495	0.00000	22.0160	10.0000	٨
-0.5266	6.43467	7.98333	9.4688	20.0044	٩
0.2311	1.01419	1.76069	2.7497	2.2334	١٠
-0.1041	0.8053	0.0000	8.9580	10.0000	١١
1.9255	13.1566	13.8427	74.2862	25.3920	١٢
3.8051	0.7133	0.3945	2.3740	0.4941	١٣



جدول (١١)

نتائج إختبار (T) للفرق بين متوسطى القيمة السوقية للسهم قبل وبعد حدث التجزئة.

الإحتمال المحسوب	درجات الحرية	قيمة T	متوسط سعر السهم		الشركة
			بعد التجزئة	قبل التجزئة	
0.000	1398.701	18.932	14.0078	14.7456	١
0.000	314.977	9.017	14.5571	28.1927	٢
0.213	1314.876	1.246	71.4894	72.9656	٣
0.000	1015.356	-13.363	6.5360	2.4416	٤
0.000	1337.756	8.243	5.4901	6.3955	٥
0.000	754.000	39.144	8.6596	10.0000	٦
0.000	1412.301	16.272	24.8977	33.6699	٧
0.000	748.000	-17.922	22.0160	10.0000	٨
0.000	1013.627	24.987	9.4688	20.0044	٩
0.000	772.199	-6.048	2.7497	2.2334	١٠
0.000	739.000	35.195	8.9580	10.0000	١١
0.000	1222.600	-64.794	74.2862	25.3920	١٢
0.000	1159.411	-61.539	2.3740	0.4941	١٣

الجدول من إعداد الباحث



الثاني عشر: نتائج الدراسة

يمكن إستخلاص بعض النتائج الهامة ذات العلاقة بموضوع الدراسة وذلك على النحو التالي:

١. إتجاه العديد من الشركات المصرية مؤخراً إلى إتباع هذه السياسات لما لها من دور حيوى فى جذب صغار المستثمرين للأسواق المالية.
٢. أن سياسة التوزيعات المجانية للأسهم وكذلك تجزئة القيمة الإسمية هى سياسات إدارية تعطى مؤشرات فقط إما إيجابية فتؤدى إلى إرتفاع سعر السهم أو سلبية تؤدى إلى عكس ذلك
٣. السبب الغالب لتجزئة السهم هو الرغبة في تحسين سيولة الأسهم، في حين أن سبب توزيع الأسهم يرتبط بالرغبة في تحسين رأس المال.
٤. أثبتت الدراسة نجاح تأثير حدثي التوزيع والتجزئة على القيمة السوقية للأسهم بالإرتفاع فى حدود الأجل القصير الذى حددته الدراسة ولكن يختفي ذلك التأثير فى الأجل الطويل.
٥. توجد علاقة قوية بين توزيع الأسهم المجانية وتجزئة الأسهم، ففي الحالتين يحدث تخفيض مؤقت فى سعر السهم، وبذلك يستطيع المستثمر تصفية جزئية للمحفظة عندما يرغب فى ذلك.
٦. عندما تدفع المنظمة بانتظام التوزيعات نقداً فإن دفع توزيعات عرضية فى شكل أسهم مجانية يعتبر ميزة بالنسبة للمستثمر بفرض ثبات التوزيعات وإستمراريتها، فإنه يترتب على هذه العملية زيادة عائد التوظيف الظاهري وكذلك العائد الكلى.
٧. يرى الباحث أن الأسهم المجانية ليست توزيع أرباح حقيقى أو عائداً بمعنى الكلمة، وما هى إلا تجزئة للقيمة الإسمية للسهم، أى أن المستثمر لم



تزداد ثروته بعد الحصول على توزيعات الأسهم المجانية، الأمر الذي يأخذنا إلى القول أن توزيع الأسهم المجانية لا يعدو في جوهره إلا تقسيم للقيمة السوقية للسهم والتي تنتج نفس الأثر عند قيام الشركة بتقسيم القيمة الإسمية للسهم.

الثالث عشر: توصيات البحث

- بناءً على نتائج البحث النظرية والتطبيقية يوصي الباحث بما يلي:
- ينبغي إلزام الشركات بمعايير وأسس توزيعات وتجزئة الأسهم قبل قيامها باتخاذ تلك القرارات.
 - ينبغي على الهيئة العامة للرقابة المالية تعديل ضوابط التوزيعات والتجزئة الصادرة لتنظيم عملية توزيعات وتجزئة الشركات لأسهمها.
 - ينبغي على الهيئة العامة للرقابة المالية عدم الموافقة على توزيع أسهم مجانية وتجزئة أسهم الشركة إلا بعد التأكد من تطبيق جوهر حوكمة الشركات وليس التطبيق الشكلية لها.
 - إصدار مجلات دورية لتوضيح التغيرات الإستثمارية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية حتى يتمكن المستثمر من تكوين رؤية حقيقية عن مستقبل إستثماراته.
 - ينبغي على الشركات المرتفعة أسعار أسهمها في السوق أن تقدم على توزيعات الأرباح في صورة أسهم مجانية لكن مع تعويض المستثمرين بتوزيعات أخرى في صورة أرباح نقدية ، أو الإقدام على تجزئة الأسهم لما لها من آثار إيجابية على سعر السهم.
 - على السادة المستثمرين الراغبين في تحقيق أرباح من خلال إستثماراتهم بالإستثمار في الشركات التي تقوم بتوزيعات الأسهم المجانية وتجزئة القيمة الإسمية للسهم فيما لا يتجاوز فترة الستة أشهر أى فترة الترويج للشركة.



المراجع

أولاً: المراجع العربية

١- الكتب

١. منير إبراهيم هندی،
- " أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية " المعارف الأسكندرية ،
٢٠١٥ .
- " الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات " المعارف الأسكندرية ، ٢٠٠٤ .
٢. أسامة عبد الخالق الأنصاري، " الدليل العلمي للإستثمار في البورصة – التحليل
الأساسي " الجامعية ، الأسكندرية ، ٢٠٠٨ .

٢- الدوريات والمقالات

١. الهيئة العامة للرقابة المالية " دليل المستثمر لتوزيعات الأسهم " سلسلة تعليم وتوعية
المستثمر المصري ، إصدار خاص ٢٠١٠
٢. الهيئة العامة للرقابة المالية " دليل المستثمر لتجزئة القيمة الإسمية " سلسلة تعليم
وتوعية المستثمر المصري ، إصدار خاص ٢٠١٠
٣. هشام حسن المليجي " دور منهج الحدث في قياس الأهمية النسبية لحدث تجزئة
الأسهم وتحسين محتوى التقارير المالية " ، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة
كلية التجارة جامعة الأزهر ٢٠٠٨ .
٤. هشام فاروق الإبياري " تقييم فعالية تدخل الهيئة العامة لسوق المال للحد من
إستخدام حدث تجزئة الأسهم في التأثير على قيمة تداول الاسهم في سوق الأوراق
المالية المصري " ، المجلة العلمية التجارة والتمويل كلية التجارة جامعة الأزهر
٢٠٠٨ .



٣ - الرسائل العلمية

١. مى أحمد زيدان " دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم " رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة جامعة القاهرة ٢٠١٢.
٢. محمد عبد الحميد " أثر الإعلان عن توزيعات الأسهم المجانية على العوائد غير العادية وحجم التداول غير العادى للأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية المصرية " رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة جامعة عين شمس ٢٠١١.
٣. ماجدة الرفاعى " تقييم أداء الشركات فى الأسواق المالية " ، رسالة دكتوراة غير منشورة ، كلية السياسة والإقتصاد جامعة القاهرة ٢٠٠٩.
٤. هيام وهبه " منهج لتفسير سياسات توزيع الأرباح : دراسة تطبيقية " رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة جامعة عين شمس ٢٠٠٥.
٥. أيمن كمال عبد القادر " أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم فى بورصة الأوراق المالية المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة جامعة عين شمس، ٢٠٠٥.

ثانياً: المراجع الأجنبية

A. Periodicals

- Xi He, Mingsheng Li, Jing Shi and Garry Twite," Why do firms pay stock dividends: Is it just a stock split?" International Journal of Management, the Australian National University, 2016.
- Avner Kalay and Feng Zhang," The Almost Extinction of Stock Dividends", International Journal of Financ, University of Utah, 2016.
- Zhiqiang Ye, Zhi Zhang and Songlian Tang," Stock dividends policy and liquidity of ex ante announcement", China Finance Review International, East China University of Science and Technology, 2016.

