

جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان :علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية
التخصص: تقنيات الكمية في المالية
من إعداد الطالبة: حنان بن العمودي
بعنوان:

أثر توقيت الإعلان عن الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم

دراسة عينة من شركات التأمين المدرجة في بورصة السعودية خلال 2016

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017 /05 /18

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ / دشاش ام الخير (أستاذ مساعد أ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور / إسماعيل بن قانة.....(أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الدكتور / محمد الهاشمي حجاج... (أستاذ مساعد أ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2016 / 2017

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
24	تطور الأسعار اليومية لعينة الدراسة	(1-2)
30	التمثيل البياني لأسعار الأسهم و الفترة المحيطة بتاريخ الاعلان عن الارباح السنوية	(2-2)
33	شكل يوضح متوسطات الاسعار حسب ايام تاريخ الاعلان	(3-2)

قائمة المحتويات

الإهداء

شكر و تقدير

الملخص

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال البيانية

قائمة الاختصارات و الرموز

قائمة الملاحق

المقدمة

الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم.

المبحث الأول : الأدبيات النظرية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم.

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

الفصل الثاني: دراسة تاريخ الإعلان عن الأرباح على الأسعار السوقية لأسهم بورصة السعودية للسهم.

المبحث الأول: الطريقة و أدوات الدراسة

المبحث الثاني : عرض و مناقشة نتائج الدراسة

الخاتمة

قائمة المراجع و المصادر.

الملاحق

الفهرس

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء
IV	شكر و تقدير
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الاختصارات و الرموز
X	قائمة الملاحق
ب	المقدمة
02	الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم.
03	المبحث الأول : الأدبيات النظرية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم.
12	المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية
19	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر توقيت الإعلان عن الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم
21	المبحث الأول: الطريقة و أدوات الدراسة
26	المبحث الثاني : عرض و مناقشة نتائج الدراسة
35	الخاتمة
38	قائمة المراجع و المصادر.
41	الملاحق
54	الفهرس

تمهيد :

يهدف هذا الفصل إلى التعريف بالأسهم وأنواعها، بالإضافة إلى بعض العوامل المؤثرة فيها، تم تطرقنا إلى بعض النظريات المالية التي تناولت تأثير المعلومات الواردة إلى السوق المالي على القيمة السوقية للسهم، كنظرية الإشارة، نظرية الكفاءة، بالإضافة إلى نظرية المالية السلوكية، وفي الأخير عرض لأهم القوانين المتعلقة بالإعلان عن الأرباح بالنسبة للشركات .

المبحث الأول : الأدبيات النظرية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم

لتحديد أسعار الأسهم يجب الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على عوائدها، حيث تتفاوت قوة تأثيرها من عامل إلى آخر وقد تناولت في هذا المبحث في مطلبه الأول، مفهوم الأسهم والعوامل المؤثرة فيها، مروراً ببعض النظريات التي تفسر أسعار الأسهم السوقية، لنصل في الأخير إلى أهم القوانين الخاصة والعامّة المتعلقة بالإعلان عن الأرباح للمؤسسات المدرجة في السوق المالي في المطلب الثاني، والثالث على التوالي.

المطلب الأول: الأسهم أنواعها والعوامل المؤثرة فيها

يطلق على المكان المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية عادة اسم البورصة، إذن فهي عبارة عن المكان الذي يتم فيه تبادل وتداول الأوراق المالية ومن بين أهم الأوراق المالية المتداولة هي الأسهم.

الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول الأسهم

أولاً: مفهوم الأسهم

- الأسهم ويطلق عليها باللغة الفرنسية: **Les actions** وباللغة الإنجليزية **Stocks**.¹ " وهي عبارة عن مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية حيث القيمة الاسمية هي القيمة المدونة على السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في العقد التأسيسي، إما القيمة الدفترية تتمثل في مقدار الأموال الخاصة مقسوماً على عدد الأسهم، أما القيمة السوقية تتمثل في القيمة التي يباع بها السهم وتحدد عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب وعوامل أخرى، كما أن لحامل السهم منافع يتمتع بها وهي:²
- حق التصويت في الجمعية العامة لإبداء رأيهم في تسيير الشركة وخصوصاً بالمصادقة على حسابات السنة المالية؛
 - الحق في المكافأة يمكن أن يترتب على حامل السهم مكافأة في شكل عوائد وترتبط هذه المكافأة بالنتائج المحققة؛
 - الحق في الاكتتاب التفضيلي في حالة اتخاذ الشركة قرار القيام برفع رأسمالها؛

¹ - رايح حريزي، "البورصة و الأدوات محل التداول فيها"، دار بلقيس، الجزائر، ص: 91 .

² - علي بن الضب، " قياس تكلفة رأس المال في البورصات العربية"، أطروحة دكتوراه، جامعة بلقايد بلقاسم بتلمسان 2013، ص: 32.

- حقوق أخرى مثل الحق في استرداد القيمة الاسمية للسهم، حق اقتسام موجودات الشركة، الحق إن يتفرغ عن أسهمه لشخص آخر باستثناء أسهم الضمان المخصصة لأعضاء مجلس الإدارة والأسهم العينية.

ثانيا : أنواع الأسهم

توجد عدة تقسيمات للأسهم أهم هذه التقسيمات من حيث الحقوق إلى قسمين هما:

- 1- **الأسهم العادية:** هي الأسهم التي تتساوى في قيمتها وتعطي حقوقا متساوية، ويحصل صاحبها على قدر متفق مع ما دفعه إلى الشركة دون أي زيادة ويتحمل الخسارة بقدر الأسهم؛
- 2- **الأسهم الممتازة:** هي الأسهم التي تحتص بمزايا لا تحتص بها الأسهم العادية، فالسهم الممتاز يشبه السهم العادي في أنه يمثل صك ملكية ليس له تاريخ استحقاق، ويشبه كذلك في تحديد المسؤولية كما لا يحق لحملة الأسهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح، إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات، ويشبه السند لأن نصيبه من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية ، وتشبه الدين من حيث أنها تمثل التزاما ثابتا بقيمة الفائدة المحدد سعرها سلفا، بنسبة من قيمتها الاسمية إلا أنها تختلف عن القرض من حيث أن فوائد القرض لا ترتبط بنتيجة النشاط سواء ربحا أو خسارة.³

ثالثا: العوامل المحددة لتغيرات أسعار الأسهم وتذبذباتها

تختلف العوامل المحددة لأسعار الأصول المالية بالبورصة، فهناك عوامل خارجية، تقنية، عوامل داخلية، تقنية وعوامل أخرى.

1- **العوامل الخارجية :** تتمثل في مختلف العوامل التي من شأنها التأثير على سلوك المدخرين والمتعاملين وكذلك الشركات المسعرة ويمكن حصر أهمها فيما يلي:

1-1- الظروف الاقتصادية: المحلية والدولية (الأزمات) بما فيها من نمو اقتصادي وأسعار الصرف؛

2-1- السياسة النقدية: المنتهجة من قبل السلطات أو البنوك، وتتمثل أساسا في معدلات الفائدة، كمية النقود والتضخم؛

3-1- السياسة المالية: الضرائب الإنفاق الحكومي والاستثمار، كلها أمور قد تمس مباشرة أصحاب الفائض أو أصحاب العجز.

³ - رابع حريزي، مرجع سبق ذكره، ص 104-105.

2- العوامل التقنية: هي عوامل تتعلق بالبورصة وأمورها التنظيمية، كشرط الوسطاء ووجود سماسة السوق والتنظيم كما لاحظنا بوجود حد أعلى وحد أدنى؛

3- العوامل الداخلية : إن العوامل الداخلية التي من شأنها التأثير على أسعار البورصة من خلال التأثير على العرض والطلب والمتعلقة أساسا بالشركة على سبيل الذكر لا الحصر:

- المتعاملون وسلوكهم، بنية السوق؛

- النتائج المحققة والمحتملة؛

- سمعة الشركة وطاقمها الإداري؛

- المحللون الماليون وآرائهم والدراسات؛

- نوعية المعلومات المقدمة للمحللين ووسائل الاتصال؛

- سياسة توزيع الأرباح في ظل نظرية الإشارة.

4- العوامل النفسية :

تلعب العوامل النفسية دورا محوريا في تغير الأسعار بالبورصة ارتفاعا أو هبوطا، وهذه التأثيرات النفسية المختلفة تركز في بعض الحالات على معلومات ذات أهمية وحقيقة كما قد تركز على توقعات أو مجرد شائعات.

إن المبالغة في تقدير لأثر المعلومات هي الصفة الأساسية للبورصة، باعتبارها آلة تلتقط جميع الأخبار والمعلومات الهامة والتافهة، والمتعامل يشتري بناء على معلومات سارة أو غير سارة، كما قد يلجأ بعض المضاربين إلى ترويج الشائعات لغرض توجيه المبادلات نحو فئة بغية اقتناص الفرص، خاصة إذا كان المتعاملون سلوك القطيع أو قليلو الخبرة أو غير راشدين مما ينعكس في الأخير على كفاءة البورصة وحسن سيرها، وهو ما بات يعرف بالمالية السلوكية Behavioral Finance .

5- عوامل أخرى : تشمل الظروف السياسية والاستقرار السياسي ووعي المتعاملين، ورشادتهم وغيرها من العوامل الأخرى.⁴

المطلب الثاني : بعض النظريات المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم

يهدف هذا المطلب إلى عرض بعض النظريات المالية المعاصرة التي حاولت تفسير العلاقة بين المعلومات المتاحة في السوق المالي والقيمة السوقية للأسهم المؤسسات المتداولة في السوق المالي.

⁴ - على بن الضب، مرجع سبق ذكره، ص 24 .

الفرع الأول: عرض لبعض النظريات المالية

أولاً: نظرية الإشارة: يعود الفضل في ظهور هذه النظرية إلى الكاتب ROSS سنة 1977، حيث تنص هذه النظرية أن المعلومة ليست مقسمة بشكل متماثل أو متناظر، بحيث نجد أن المسيرين لديهم معلومات أكثر من الأطراف الأخرى أي إنها تقوم على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل أو التناظر المعلومات الذي تتصف به الأسواق المالية.

من خلال هذا التعريف نجد أن هناك فكرتان رئيسيتان تعتمد عليهما هذه النظرية:

- أن نفس المعلومة لا يمتلكها كل الأطراف، حيث يمكن أن يتوفر المسيرين على معلومات ليست بحوزة المستثمرين؛

- حتى وإن كانت المعلومة متوفرة عند كل الأطراف، فإنها لا تستقبل بنفس الطريقة.

وبالتالي فإن القرارات المالية التي يتخذها المسيرون لا تتوقف في حد ذاتها أنها قرارات صحيحة فقط بل لا بد أن يعمل هؤلاء المسيرين على إقناع السوق بأنها قرارات جيدة، وفي فائدة المؤسسة ومن ثم في فائدة المستثمرين، كما تعتبر الإشارة المرسله من طرف المسيرين للمستثمرين الوحدة الأساسية لسياسة الاتصال المالية، حيث أن هذه الإشارات ليست بسر أو بتصريح يتحمل نتائجه المتدخلون الأوائل في السوق المالي، ولذا فإن المستثمر بعيداً أن يكون ساذجاً لإستقبال كل الإشارات بنفس درجة الشك، وبالتالي توجد ثلاث نقاط يجب على المستثمر معرفتها:

1- الفائدة التي يتحصل عليها المرسل، وما إذا كانت هذه الفائدة تتعارض مع فائدته، وإذا تأكد ذلك فإن هذه الإشارة ستستقبل بشكل سلبي من طرف المستثمرين، وبالتالي يعمل المسيرين على إثبات العكس وذلك مثلاً بإعادة استثمار أموالهم الخاصة في المؤسسة؛

2- صورة الفريق المسير وسياسة اتصاله؛

3- المراقبة والعقوبات من طرف سلطات البورصة: وذلك في حالة انتشار المعلومات الخاطئة، حيث إذا علم المستثمر وخاصة الأجنبي بأن المراقبة فعالة فسوف يدجها ضمن ملاحظاته، وتعتبر من الإشارات التي تدل على كفاءة السوق المالية، إلا أن بعض المسيرين يحاولون إرسال إشارات خاطئة للحصول على ميزات مشجعة،

مثلاً أن مسيرو مؤسسة ما بالغوا في تفاؤلهم للآفاق المستقبلية لمؤسستهم، الشيء الذي يمكنهم من بيع الأسهم بسعر جد مرتفع، ولكن السوق المالي سيتدارك هذا التظليل، بالإضافة إلى فرض غرامات مالية بسبب الإشارات الخاطئة.⁵

⁵ - شوقي بوقبة، دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الاسواق المالية "مجلة العلوم الاقتصادية"، تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية سطيف، العدد 10، 2010، ص 145.

من خلال ما سبق يتضح أن نظرية الإشارة لا تعمل فقط على تحليل القرارات المالية للمؤسسة، (سياسة التمويل، التوزيع... الخ)، ولكن تسمح أيضا بدراسة نظم الحث التي تدفع أو تشجع مسيري المؤسسات الجيدة لإيصال الإشارات الصحيحة، وفي نفس الوقت تردع مسيري المؤسسات غير الجيدة لاستعمال نفس الإشارات لتحريف القيمة الحقيقية للأسهم وبالتالي على مؤسستهم.

وأهم أدوات نظرية الإشارة :

✓ **الهيكل التمويلي وتوزيعات الأرباح:** من أهم المحددات لقيمة الشركة التي تتم دراستها باحتراس كبير في النظرية المالية، وهي إشارات حاملة لمعاني ومعلومات تفيد في توجيه واتخاذ القرارات لمختلف الأعوان.

✓ **هيكل رأس المال كأداة للإشارة:** يعتبر " S.ROSS " الرائد في هذه المقاربة أي إن تغيير في السياسة المالية يؤدي إلى تغيير نظرة المستثمرين للمؤسسة وبالتالي تكون لدينا إشارة مرسله إلى السوق المالي ويمكن التطرق لهيكل رأس المال كأداة للإشارة من خلال العوامل الثلاثة التي تؤثر فيه :

✓ **نظرية الإشارة وسياسة الاستدانة:** من البديهي أن الزيادة في الاستدانة تزيد من خطر الأموال الخاصة وبالتالي فإن مسيري المؤسسة يبررون هذه الزيادة بإرسال إشارة للسوق بأن المؤسسة لديها القدرة على تسديد حجم الديون بدون أي صعوبة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة، وفي حالة ما إذا كانت هذه الإشارة خاطئة أي أن المؤسسة ليست لديها القدرة على تسديد ديونها فإنها ستتعرض لعقوبات مالية، ودائما وفي ظل افتراض أن المسيرين لديهم معلومات مميزة في المستقبل، أثبت ROSS إن المسيرين سيقومون بإيصال إشارة دقيقة بشرط أن يكون هامش الربح المحتمل تحصيله من إشارة خاطئة أقل من العقوبة المسلطة.

✓ **نظرية الإشارة وزيادة رأس المال:** إذا افترضنا أن المسيرين يدافعون على فوائد المساهمين القدامى فالسؤال المطروح هو: كيف يقوم هؤلاء المسيرين بإقتراح زيادة رأس المال إذا كان السهم مقيم بأقل من قيمته، وإذا نظرنا من وجهة عدم تماثل المعلومة فإن الزيادة في رأس المال هو إشارة على أن السهم مقيم بأعلى من قيمته السوقية وأن المسيرين يتوقعون بأن التدفقات المستقبلية للمؤسسة ستكون أقل مما يعكسه سعر السهم في البورصة، وبالتالي فإن فريق المسيرين يغتنمون فرصة التقييم المرتفع للسهم لرفع رأس المال وتوجيه الأموال المحصلة إلى تغطية عجز الخزينة الحاصل من تدفقات الاستغلال الضعيفة مقارنة بالمتوقعة.⁶

⁶- pierre vernimen , finance d'entreprise, 5^{ème}, édition, 2005, p669-670.

ومن جهة أخرى أثبتت البحوث بأن الإعلان في الزيادة في رأس المال يقودنا في غالب الأحيان إلى تخفيض سعر السهم بنسبة 3-5% بسبب آلية السوق أو الإشارة السلبية المستقبلية من طرف المستثمرين، ومن البديهي أن بيع المسيرين لمساهماتهم في المؤسسة هو إشارة سلبية، بمعنى أن لديهم معلومات داخلية تدل على أن قيمة التدفقات المستقبلية في ظل مخاطرة معينة ستكون أقل مما هو متوقع، والعكس في حالة ما إذا قام المسيرين بالزيادة في مساهماتهم وخاصة إذا تم ذلك عن طرق الاستدانة الخاصة، أي أنها إشارة جد إيجابية بالنسبة للسوق المالي .

✓ نظرية الإشارة وتخفيض رأس المال (بإعادة شراء الأسهم):

- إن إعادة شراء الأسهم تتضمن تفسيرا متعددة نذكر من بينها :
 - غياب فرص الاستثمار بنسبة المرد ودية المطلوبة ، فالمسيرين يقومون بإرجاع الأموال للمساهمين لإستثمارها في مجالات تعود عليهم بمردودية أعلى؛
 - إشارة الخبر الجيد بحيث يعتبر المسيرون بأن سعر لسهم مقيم بأقل من قيمته؛
 - الحافز الضريبي، لأنه في حالة إعادة شراء الأسهم تكون الضريبة أقل تكلفة من توزيع الأرباح لنفس النتيجة.
- أي أن تخفيض رأس المال لا يخفض من تكلفة المتوسطة المرجحة ولا يؤدي إلى زيادة قيمة السهم، لكن يسمح بتجنب استثمار الأموال في مشاريع تكون مردوديتها أقل من تكلفة الأموال الخاصة، ولا يتحقق هذا إلا إذا نجحت المؤسسة في شراء أسهمها بسعر أقل من القيمة المتوقعة وبالتالي فإن تخفيض رأس المال يعتبر عملية تشير بأن المسيرين يعملون لفائدة وصالح المساهمين. وإذا نظرنا من وجهة عدم تماثل المعلومة، فإن الزيادة في رأس المال هو إشارة على أن السهم مقيم بأعلى من قيمته السوقية، وأن المسيرين يتوقعون بأن التدفقات المستقبلية للمؤسسة ستكون أقل مما يعكسه سعر السهم، وبالتالي فإن فريق المسيرين يغتنمون فرصة التقييم المرتفع للسهم لرفع رأس المال وتوجيه الأموال المحصلة إلى تغطية عجز الخزينة الحاصل من تدفقات الاستغلال الضعيفة مقارنة بالمتوقعة . ومن جهة أخرى أثبتت البحوث بأن الإعلان في الزيادة في رأس المال يقودنا في غالب الأحيان إلى تخفيض سعر السهم بنسبة 3-5% بسبب آلية السوق أو الإشارة السلبية المستقبلية من طرف المستثمرين، ومن البديهي أن بيع المسيرين لمساهماتهم في المؤسسة هو إشارة سلبية، بمعنى أن لديهم معلومات داخلية تدل على أن قيمة التدفقات المستقبلية في ظل مخاطرة معينة ستكون أقل مما هو متوقع، والعكس في حالة ما هذا قام المسيرين بالزيادة في مساهماتهم وخاصة إذا تم ذلك عن طرق الاستدانة الخاصة، أي أنها إشارة جد إيجابية بالنسبة للسوق المالي .⁷

⁷- wamba.Henri ,l 'impact de l'asymétrie d'information dans l'optimisation de la valeur de l'entreprise,article á **l'université de yaoundi**,cameroun,2004.

-ثانيا نظرية المالية السلوكية : أن علم النفس هو الذي يقود عملية اتخاذ القرارات المالية ويحرك أسعار الأصول، هذا الافتراض يترك مجال ضيق لتأثيرات العواطف، بالإضافة إلى ذلك عندما يقوم الإقتصادي باستخدام العاطفة في تفسير سلوك الأسواق المالية فإن العواطف عادة ما توصف على أنها مسببة لتحركات غير مضمونة وغير مرغوبة .

إن جزءا كبيرا من الأدبيات المتخصصة في علم النفس تبين أن الحالة العاطفية أو النفسية تؤثر بشكل مهم في عملية اتخاذ القرارات وإن العاطفة تسمح للأفراد بتجاوز التفاصيل، وترتيب الأولويات، والتركيز على القرار الذي يجب أن يتخذ، إن العاطفة يمكنها أن توجه السلوك المتجانس مع التنبؤات الاقتصادية، فالأفراد محدودين في قدراتهم في تفسير ومعالجة واستعادة المعلومات، وفي بعض الحالات يقول علماء النفس أن هذه القيود تنتج أحكاما متحيزة.⁸

وبصفة عامة يمكن القول المالية السلوكية هي ذلك المجال الذي يسלט الضوء على أوجه القصور والتصرفات غير الرشيدة للمتعاملين كالمبالغة في ردود الأفعال تجاه المعلومات أو الشائعات التي تسبب انحراف في اتجاهات السوق، حيث يمكن إرجاع ذلك للإهتمام المحدود للمستثمرين، الثقة المفرطة، التفاؤل المفرط التقليد الأعمى، تجار الضوضاء والطمع، وتقوم على ثلاث مبادئ أساسية:

1- المستثمر غير عقلائي: حيث يتصف بغير العقلانية بحيث يعطي أهمية كبيرة للأحداث الحالية وبالمقابل عندما تأتي معلومات صغيرة تشير إلى احتمال انخفاض أداء الشركة لا يأخذها بعين الاعتبار؛

2- السلوك الغير منتظم: أن عشوائية مجمل التصرفات الغير عقلانية للمستثمرين تجعل أسعار الأسهم السوقية لن تنحرف عن القيمة الذاتية لان التقييم بأقل مما يجب و بالتالي سوف يلغي اتجاه الآخر كالمبالغة في ردود الفعل السيئة، الثقة الزائدة بالأخبار الجيدة مما يؤدي إلى استمرارية الانحراف لوقت أطول جراء هذا السلوك المنتظم و الغير عقلائي؛

3- وجود حدود للاستفادة من المراجعة: حيث تعتبر عملية المراجعة الآلية التي يلجا إليها المستثمرون العقلانيون لإعادة السعر إلى مستواه الحقيقي لكنها تبقى محدودة التأثير لعدة أسباب منها: عدم توفر سيولة بالوقت المناسب، الجهل بالوقت المحدد لتغير السعر، بالإضافة إلى تأثير السلوكيات النفسية.⁹

ثالثا- نظرية المعلومات وكفاءة (فعالية) السوق : إن مفهوم كفاءة السوق المالي ليس مطلقا وإنما مفهوم نسبي يتحدد بمدى وطبيعة العلاقة القائمة بين الأسعار المتداولة فيه من جهة والمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه عن

⁸ - حسام ابراهيم العبد اللات، أثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين بالتجار للأسهم، دار جليس الزمان، الطبعة الأولى 2014، ص 28.

⁹ - علي بن الضب، مرجع سابق ، ص 68-70.

الشركات المدرجة في السوق المالي من جهة أخرى، لذا يمكن تقسيم مجموعة المعلومات المتاحة للمستثمر في السوق المالي إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

- مجموعة المعلومات التاريخية Past Information Set وهي المتعلقة بالماضي؛

- مجموعة المعلومات الحاضرة Present information Set وهي المتعلقة بالحاضر؛

- مجموعة المعلومات المستقبلية Future information وهي المتعلقة بالمستقبل.

وبناء على هذا التصنيف للمعلومات قسمت نظرية السوق الفعالية إلى ثلاثة مستويات:

1-الفعالية على المستوى الضعيف Weak Form EMH: يقترح هذا المستوى أن أسعار الأوراق المالية في

البورصة تعكس جميع المعلومات التاريخية (المعلومات السابقة) ولا يستطيع المستثمرين بالمعلومات التاريخية تحقيق أرباح غير عادية، وبالتالي السؤال المطروح هنا كيف يمكن إن نحكم على السوق إنها فاعلة أو غير فاعلة عند هذا المستوى؟ إن الفحص المناسب لهذا المستوى من الفعالية عبارة عن الفحص الذي يمكن من خلاله معرفة ما إذا كان ممكنا إستخدام معلومة ماضية عن السعر كأساس لوضع إستراتيجية إستثمارية يمكن تحقيق عائد غير عادي من خلالها، وإذا كان هذا ممكنا عندها يمكننا أن نقول أن السوق غير فاعلة على المستوى الضعيف.

2-الفعالية على المستوى شبه القوي Semi-Strong EMH: يقترح هذا المستوى من الفعالية إن أسعار

الأوراق المالية تعتدل بشكل سريع ودقيق لكل المعلومات المتوفرة والمعلنة إعلانها كاملا، أي إن الأسعار الحالية لاتعكس فقط المعلومات التاريخية للأسعار وإنما أيضا معلومات مثل تقارير إيرادات، إعلانات توزيع الأرباح، والتقارير السنوية والربع سنوية أي إن المعلومة متوفرة للعموم يجب إن تنعكس بسرعة في أسعار الأوراق المالية ولا يستطيع المستثمرين بناء عل ذلك الحصول على عوائد غير عادية بناء على هذه المعلومات العامة.

3-الفعالية على المستوى القوي Strong Form EMH: تفترض فرضية السوق الفاعلة على المستوى

القوي إن كل المعلومات تنعكس تماما على أسعار الأوراق المالية سواء كانت معلومات سابقة، أو حاضرة،

أو مستقبلية، وموضوع الفعالية على هذا المستوى طور على محورين إثنين: القريب من القوي (Near

Strong) والقوي جدا (Super Strong).¹⁰

المطلب الثالث : الأطر النظرية لإعلانات الأرباح في بورصة السعودية

¹⁰ -حسام ابراهيم العبد اللات، مرجع سبق ذكره، ص 46،47،54.

إن الحجم الأكبر من الدراسات في علم الإدارة المالية قد وجه نحو تأثير الإعلان على أسعار الأسهم، ويمكن عرض أهم القوانين المتعلقة بإعلانات الأرباح كما يلي:

الفرع الأول: عرض بعض القوانين المتعلقة بإعلانات الأرباح في بورصة السعودية

اولاً: تعليمات عامة يجب على الشركات مراعاتها عند نشر إعلاناتها

- 1- يجب أن يكون عنوان الإعلان واضحاً ويعكس التطور الجوهرى المراد إعلانه؛
- 2- تقديم وصف مفصل للتطور الجوهرى، مع توضيح جميع المعلومات المرتبطة بهو التواريخ المتعلقة به؛
- 3- إيضاح العوامل والمبررات التي أدت إلى حدوث التطور الجوهرى؛
- 4- إذا كان للتطور الجوهرى أثر مالى في القوائم المالية، وجب ذكر الأثر المالى للتطور الجوهرى، وإذا تعدد ذلك، وجب ذكر السبب؛
- 5- على الشركة بذل العناية اللازمة للتأكد من أن أيّ وقائع أو معلومات مرتبطة بذلك التطور الجوهرى صحيحة وغير مضللة؛
- 6- على الشركة عدم استبعاد أو حذف أو إخفاء أيّ معلومات يمكنها التأثير في مضمون أو نتائج التطور الجوهرى.

ثانياً : التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات نتائجها المالية

- 1- بيان صافي الربح (الخسارة) خلال الربع الحالى ومقارنته بالربع المماثل من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير، وكذلك مقارنته بالربع السابق مع إيضاح نسبة التغير؛
- 2- بيان الربح (الخسارة) التشغيلي خلال الربع الحالى ومقارنته بالربع المماثل من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير؛
- 3- مقدار ربحية (خسارة) السهم خلال الفترة الحالية ومقارنتها بالفترة المماثلة من العام السابق؛
- 4- بيان إجمالي الربح (الخسارة) خلال الفترة الحالية ومقارنته بالفترة المماثلة من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير؛
- 5- بيان أيّ ملاحظة أو تحفظ أو لفت انتباه ورد في تقرير المراجع الخارجى وكتابته في الإعلان كما ورد في التقرير؛

6- بيان الربح (الخسارة) التشغيلي خلال الفترة الحالية ومقارنته بالفترة المماثلة من العام السابق مع إيضاح نسبة التغير. 11

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية

سنتطرق في هذا البحث إلى مطلبين المطلب الأول الدراسات السابقة باللغة العربية والمطلب الثاني الدراسات السابقة باللغة الأجنبية أما المطلب الثالث المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

✓ دراسة صباح أسامة علي شراب 2006 بعنوان " اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 2006 ".
تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولإنجاز ذلك قام الباحثان بإجراء دراسة تطبيقية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث اعتمدت منهجية الدراسة على جميع بيانات من خلال تقارير السوق وغطت الدراسة الفترة ما بين 1997-2005 وتم إستخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد لإختبار فرضيات الدراسة ولقد أسفرت الدراسة عن عدة نتائج كان أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم، وإن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق، ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.¹²

11 - الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة السعودية بتاريخ 2017/01/08 h 16 :30 . <http://www.tadawul.com>

12 - صباح اسامة علي شراب، اثر الإعلان عن توزيعات الارباح على اسعار الاسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية " مذكرة ماجستير، في المحاسبة والتمويلية، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية - غزة 2006.

✓ دراسة حميدة رمضاني بعنوان "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي" تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة في سوق المالي

حيث شملت الدراسة عينة من 30 مؤسسة مدرجة في سوق عمان المالي موزعة على ثلاث قطاعات قطاع مالي، خدمي وصناعي خلال فترة ثلاث سنوات من 2008 إلى 2010 وقد تم دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح من خلال مؤشر ربح السهم الواحد BPA ونصيب السهم من التوزيعات النقدية DPA باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، حيث خلصت الدراسة إلى وجود تأثير لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، من خلال تأثير ربح السهم الواحد على قيمة المؤسسة، لسهم واحد ونفت وجود علاقة تأثير لتوزيعات النقدية على قيمة المؤسسة لمدى بمعنى إن المستثمر في سوق عمان المالي يفضل تراكم الثروة أي الاحتفاظ بربحه لدى المؤسسة بدل حصوله في شكل توزيعات نقدية. ¹³

✓ دراسة حسام إبراهيم العبد اللات 2014 بعنوان " اثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين بالتجار بالأسهم " تهدف هذه الدراسة إلى التحقق من مدى انطباق فرضية السوق الكفؤة على المستوى شبه القوي على بورصة عمان ، إثبات قدرة المستثمر في الأردن من أن يحقق عوائد غير عادية بتتبعه إعلانات الأرباح السنوية للشركات المسجلة في البورصة، وهذا من شأنه أن يثبت أن العوائد تتأثر بسبب معلومة الأرباح، والمستثمر يستطيع أن يتبنى إستراتيجيه استثمارية تعتمد على هذه المعلومة، يمكنه من خلالها أن يحقق عوائد غير عادية، وإذا ما إستطاع المستثمر تحقيق ذلك عندها تكون بورصة عمان سوق غير كفؤة عند المستوى شبه القوي ومن ناحية أخرى فإن انحراف العوائد بعد الإعلان عن الأرباح يمثل حالة شاذة معروفة في أدبيات الإدارة المالية كما تهدف إلى محاولة طرح التفسير السلوكي لهذه الظاهرة توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- دراسات الحدث الهادفة إلى فحص كفاءة السوق على المستوى شبه القوي والتي تمت على بورصة عمان قليلة جدا وتكاد تكون منعدمة، وتكرار الدراسات المتعلقة بكفاءة السوق على المستوى الضعيف وشبه القوي والقوي جدا ضروري بسبب تغير بورصة عمان السريع باعتبارها من الأسواق الناشئة؛
- 2- عدم وجود دلالة إحصائية للانحرافات في العوائد ناتجة عن الإعلانات عن الأرباح السنوية وهذا يعني إن بورصة السعودية تعتبر غير كفؤة على المستوى شبه القوي؛

¹³ -حميدة رمضاني "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والمالية، كلية علوم تسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة

3- إن هناك تشابه رد فعل المستثمر الكبير والمستثمر الصغير في بورصة عمان بعد الإعلان عن الأرباح وإن اختلفا في المقدار وهذا يعني أن تأثير معلومة الأرباح لها نفس الأثر.¹⁴

✓ دراسة مازوزي خيرة 2015 " اثر توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي دراسة حديثة للفترة 2011 "

تهدف هذه الدراسة الى قياس تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي كحدث يتم من خلاله إرسال إشارات حول وضعية المؤسسات ومعالجة أفاقها، المستقبلية الأمر الذي سيؤدي الى تغير أسعار أسهمها ولتحقيق هذا الهدف استخدمت الدراسة منهجية دراسة الحدث والتي تطلق على الدراسات التطبيقية في البحث عن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية والأحداث المالية ثم تحديد نافذة الحدث تتمثل فترة خمسة أيام قبل الإعلان عن توزيعات الأرباح و خمسة أيام بعد الإعلان وخلصت الدراسة إلى عدم وجود تأثير للإعلان عن توزيعات الأرباح وخمسة أيام بعد الإعلان عن وخلصت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير للإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي وبالتالي فإن استخدام أثر الإعلان عن توزيعات كإشارة للتأثير على الأسعار غير محققة.¹⁵

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

✓ دراسة Ross 1978 بعنوان : العوائد الغير العادية المنتظمة بعد الإعلان عن الأرباح
هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ظاهره ارتفاع عوائد الأسهم بعد الإعلان عن الأرباح الربع سنوية عن أرباح الأسهم في الولايات المتحدة، حيث وجدت إن عوائد الأسهم ترتفع بعد فترة الإعلان عن الربح ربع السنوي للسهم، فقد أظهرت نتائج الدراسة إن مثل تلك العوائد لا تغطي تكاليف العمليات ولا يمكن الاستفادة منها إلا من قبل الأشخاص الذين يستطيعون تجنب تكاليف العمليات المباشرة مثل عمولات الوسطاء الماليين، كذلك أفادت هذه الدراسة عدم انعكاس العوائد الغير العادية بالضرورة في نموج تسعير الأصل الرأسمالي، كما إن الارتفاع في العوائد لم تكن موجودة في جميع فترات الدراسة حيث اقتصرت على الأعوام 1960-1962، حيث كانت فترة الدراسة من 1960-1986 وبالتالي ظهرت مثل تلك العوائد.¹⁶

14 - حسام إبراهيم العبد اللات، مرجع سابق، ص

15 - دراسة مازوزي خير " اثر توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي دراسة حديثة للفترة 2011. مذكرة ماجستير، كلية التجارة، جامعة ورقلة، 2015.

16 - Ross L. Wats... "Systématique Abnormal Return alter Quarterly Earning Announcements", **Journal of Financial Economics**, 1978.

✓ دراسة 2005 Chen et al وهي بعنوان "المحتوى المعلوماتي و توقيت إعلانات الأرباح".

أجريت هذه الدراسة على سوق الأوراق المالية الصينية حيث اعتبر الباحثون الشرط الذي تطلبه هيئة الأوراق المالية الصينية من الشركات بأن تعلن عن أرباحها قبل نهاية جوان فرصة نادرة لتقييم توقيت إعلانات الأرباح ضمن فترات زمنية مقسمة أربعة أقسام كل قسم أربعة شهور وتبين إن الشركات المستعدة للقيام بالإعلان المبكر تفاجأ السوق بدليل رد فعل العالي في حجم التداول وفي الأسعار، والإعلانات المتأخرة قابلة للتنبؤ أكثر ما يدل على ذلك ردود الفعل الأقل في حجم التداول وفي الأسعار، إن هذه النتائج تدل على إن هناك اختلافاً في المعلومات بين إعلان الأرباح المبكر والمتأخر في سوق الصين كمان منهجية الحدث إستخدمت نموذج السوق في احتساب العائد الغير عادي .¹⁷

✓ دراسة 2010 Gordon neulove asamoah بعنوان: " أثر الإعلان عن توزيع الأرباح على

سلوك أسعار الأسهم بغانا" تقتضي فرضية كفاءة السوق أن أسعار الأوراق المالية تتأثر بكل المعلومات المتاحة والمتوفرة في السوق، مع ذلك، ورغم الإعلان عن توزيع الأرباح في سنة 2005، تم اختيار ودراسة ثلاث شركات إلا أنها أثبتت أداء سيئا لسوق الأوراق المالية بغانا، وعليه فإن إشكالية هذه الدراسة هي: هل تعترف (لا تعترف) سوق الأوراق المالية بغانا بالمعلومات الخاصة بالشركة والمتعلقة بالأسهم؟ أي أن الغرض من الدراسة هو تأكيد هل هناك رد فعل آني لأسعار أسهم الشركات بعد توزيع الأرباح، وبالتالي تأكيد أو نفي فرضية كفاءة السوق في سوق الأوراق المالية في غانا، تم استخدام طريقة دراسة الحدث . وأهم النتائج المتوصل إليها أن سوق الأوراق المالية في غانا لم تكن كفاء بدرجة (نصف قوية) وفي الأخير على سوق الأوراق في غانا مواجهة ثلاثة أنواع من الكفاءة : الكفاءة التشغيلية ، والكفاءة التخصصية وكفاءة التسعير.¹⁸

✓ دراسة 2012 Thanwarat Suwanna بعنوان: "اثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على

أسعار الأسهم "

هدفت إلى دراسة اثر الفاعلان عن الأرباح على أسعار الأسهم وقد شملت الدراسة 60 مؤسسة مدرجة ببورصة تايلندية خلال فترة 2005-2010، توظف الدراسة منهجية دراسة الحدث لسلسلة مكونة من

¹⁷ - Chen et al "information content and timing of earnings announcement" , journal of business et accounting32(1)et(2) ,2005

¹⁸ - Gordon neulove asamoah "the impact of dividence announcement on share price behaviour inghana" , journal of business & economices research-april ,ghana ,vol 8,2010.

أربعين يوما بالإضافة إلى ذلك يتم تحديد رد فعل أسعار الأسهم إلى إعلان توزيع أرباح أيضا وأشارت النتائج إلى أن أسعار الأسهم تتحرك صعودا بشكل ملحوظ بعد الإعلان عن توزيعات الأرباح وكشفت

الإحصائيات إلى وجود عوائد غير عادية (طبيعية) (AR) وعوائد غير طبيعية تراكمية (CAR) كما إن إعلان المؤسسة على سياسة توزيع إرباحها تعد إشارة إلى السوق الأمر الذي سيؤدي إلى التغيير في أسعار أسهمها.¹⁹

المطلب الثالث : المقارنة بين الدراسة الحالية و الدراسات السابقة.

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة تبين ما يلي :

الفرع الأول: أوجه الشبه والاختلاف مع الدراسة الحالية

أولا: أوجه الشبه مع الدراسة الحالية

الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة فيما يلي

1- من حيث متغيرات الدراسة و أساليب جمع البيانات وهو الاعتماد على البيانات التاريخية.

2- طريقة و منهجية معالجة الموضوع.

ثانيا: أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية

1-مكان وعينة الدراسة حيث نجد في الدراسة صباح أسامة كانت في بورصة فلسطين للأوراق المالية وكذلك فترة الدراسة كانت 2006 نفس الشيء لدراسة حسام إبراهيم العبد اللات لفترة 2014 ، ودراسة مازوزي خيرة للفترة 2011.

إلا أن المطلاع على الدراسات السابقة يمكنه ان يلاحظ ما يلي:

2- معظمها تناولت اثر الإعلان عن سياسة، او اثر الإعلان عن توزيع الأرباح مثل دراسة مازوزي خيرة و صباح أسامة علي شراب ولكنها أهملت توقيت تاريخ الإعلان على هذه المعلومة.

¹⁹- thanwarat suwanna, " impact of dividence announcement on stock return, procedia- social and beavioral sciences,vol .40 ,2012

3- ان معظم الدراسات تكلمت عن المحتوى المعلوماتي حيث أثبتت العديد من الدراسات ان السعر لا يتأثر بنسبة كبيرة بسياسة التوزيع او بالمبلغ النقدي الموزع بقدر ما يتأثر بمحتوى المعلومة في حد ذاتها مثل دراسة . Chen

4- تناولت معظم الدراسات سوق عمان و سوق فلسطين دبي في حين نجد نقص مثل هذه الدراسات على جميع أسهم المتداولة في البورصة ولم تحظى مثل هذه الدراسة على بعض شركات قطاع التأمين باعتبارها من بين القطاعات الإستراتيجية لما يتميز به من ملاءة و سيولة، كما ان فترة الدراسة الحالية تختلف عن باقي الدراسات .

وكمحاولة منا لتجاوز هذه النقائص و عدم الآخذ بعين الاعتبار توقيت الإعلان عن الأرباح جاءت هذه الدراسة.

خلاصة الفصل:

توجد عدة مفاهيم للأسهم منها القيمة الاسمية، الدفترية، السوقية وهناك مجموعة من العوامل المؤثرة فيها من بينها العوامل النفسية وهذا ما جاءت به نظرية المالية السلوكية التي تنص على أن قرارات الأفراد تتأثر بالعامل النفسي وبالتالي تؤثر على قيمة السهم.

كما تتأثر القيمة السوقية لأسهم الشركات بمجموعة من العوامل من بينها إعلانات سياسة التوزيع وغيرها من العوامل الأخرى كالمعلومات الواردة للسوق و نقول إن السوق كفؤ إذا كانت الأسهم تعكس جميع المعلومات الواردة إليه ، وهناك ثلاث مستويات للكفاءة المستوى الضعيف مستوى شبه قوي مستوى قوي كما تم التطرق إلى أهم الدراسات التي تناولت العلاقة بين القيمة السوقية للسهم و الإعلانات، و لكن كمحاولة مني سوف نطبق اثر توقيت الإعلان عن الأرباح لمعرفة تأثيره على القيمة السوقية للسهم وهذا ما سوف نتناوله في الفصل الثاني.

تمهيد:

بعد تقديم الجانب النظري و المتعلق بالمفاهيم الأساسية حول الأسهم وبعض العوامل المؤثرة فيها ثم عرض لبعض النظريات المفسرة للأسعار السوقية للأسهم ختاماً إلى عرض بعض الدراسات السابقة والمقارنة بينها وبين الدراسة الحالية. سنتناول في هذا الفصل سنحاول تاريخ الإعلان عن الأرباح على السوق المالي السعودي ولتحقيق ذلك و اختبار مدى صحة الفرضيات الدراسة قمنا بتقسيم فصل الدراسة التطبيقية الي مبحثين:

- ✓ المبحث الأول : طريقة و أدوات الدراسة.
- ✓ المبحث الثاني :عرض ومناقشة نتائج الدراسة.

المبحث الأول: الطريقة وأدوات الدراسة

يتم التطرق في هذا المبحث الى طريقة جمع بيانات الدراسة من اختيار المجتمع و العينة , كذلك مصادر جمع المعلومات و أدوات الدراسة ، و الأساليب المستخدمة ، بالإضافة إلى محددات الدراسة.

المطلب الأول: طريقة الدراسة

حتى تتحقق الأهداف المرجوة من الدراسة كان من الضروري التعريف بعينة الدراسة و القطاع الذي تنتمي إليه بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية المستعملة لحساب لنتائج .

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

أولاً: مجتمع الدراسة

تعتبر السوق المالية السعودية من أكبر البورصات العربية من حيث القيمة السوقية حيث شكلت القيمة السوق للسوق المالية ما نسبته 40.8% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق المالية العربية في نهاية عام 2012 و هذا ما يجعلها لديها إمكانيات للنمو و التطور ومن اجل إعادة هيكلة السوق المالية في السعودية على أسس جديدة و متطورة لتعزيز ثقة المستثمرين و توفير مزيد من الإفصاح و الشفافية و العدالة في التعامل تم إنشاء مؤسسات جديدة للسوق أهمها:

هيئة السوق المالية وهي الهيئة الرقابية الإشرافية للسوق المالي وجدت بهدف تنظيم السوق من خلال إصدار اللوائح و القواعد و التعليمات اللازمة لتطبيق إحكام نظام السوق المالية وكذلك حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة او الغير سليمة او التي تنطوي على احتيال او تدليس او غش او تلاعب او تداول بناء على معلومات داخلية. كذلك يشرف تنظيم و مراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها و تعامل الأشخاص المطلعين و المستثمرين و تحديد و توفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق للإفصاح عنها لحاملي الأسهم و الجمهور.

ويعتبر قطاع التامين من أهم القطاعات في السوق السعودي من حيث النشاط ومن حيث النمو الذي يشهده هذا القطاع في السنوات الأخيرة و تعتبر قطاع التامين جزء مكمل للنظام المصرفي بل لا يقل أهمية من حيث الموارد المالية بخاصية السيولة التي استطاعت شركات التامين الوصول إليها و جمعها كما تطورت الأساليب و الأعمال

الفنية التي تقوم بها مؤسسات التأمين حيث ظهرت أعمال إعادة التأمين و مؤسسات التي تقدم الخدمات المتصلة بها.¹

ثانيا : عينة الدراسة :

تتكون عينة الدراسة من عشر مؤسسات مدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية تنتمي إلى قطاع التأمين قامت بالإعلان عن أرباحها السنوية لسنة 2015 في السنة الموالية وهي سنة 2016 تتميز بالخصائص التالية :

✓ أن تتميز بحركة تداول نشطة ومستقرة لأسهمها خلال سنة الدراسة.

✓ أن تكون قد قامت بالإعلان عن أرباحها السنوية.

ثالثا: عرض عينة الدراسة:

و يمكن عرض عينة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1-2): عينة الدراسة

الرقم	الرمز	اسم المؤسسة	القطاع
01	R1	السلامة للتأمين	التأمين
02	R2	الشركة العربية السعودية للتأمين التعاوني سايكو	التأمين
03	R3	الشركة السعودية الفرنسية للتأمين التعاوني (اليانس)	التأمين
04	R4	الخليجية العامة	التأمين
05	R5	عناية للتأمين	التأمين
06	R6	شركة الاتحاد التجاري للتأمين	التأمين
07	R7	شركة ايس للتأمين التعاوني	التأمين
08	R8	الشركة المتحدة للتأمين التعاوني	التأمين
09	R9	شركة الدرع العربي للتأمين التعاوني	التأمين
10	R10	الراجحي للتأمين التعاوني (التكافل الراجحي)	التأمين

المصدر : من إعداد الطالبة بالاستعانة بموقع تداول السعودي

¹ - عمار صايغي "محددات الاستثمار المخففي في السوق المالية السعودية ، باحث دكتوراه ، جامعة أحمد بوفرة ، بومرداس - الجزائر

الجدول رقم (2-2): تواريخ إعلانات عينة الدراسة

الرقم	الرمز	نوع الاعلان	تاريخ الاعلان
01	R1	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
02	R2	الإعلان عن الإعلان السنوية	2016/02/23
03	R3	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
04	R4	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
05	R5	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
06	R6	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
07	R7	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
08	R8	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
09	R9	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23
10	R10	الإعلان عن الأرباح السنوية	2016/02/23

المصدر : من إعداد الطالبة بالاستعانة بموقع تداول السعودي

رابعا : مصادر وطريقة جمع بيانات الدراسة

تم تجميع البيانات حول المؤسسات محل الدراسة من خلال الموقع الإلكتروني لسوق السعودية المالي و البيانات التي ستستخدم هي أسعار الإغلاق اليومية التي توفرها موقع بورصة السعودية ، أما تواريخ الإعلان عن الأرباح و التي تمثل يوم الحدث فيتم الحصول على هذه التواريخ من هيئة الأوراق المالية/ دائرة الأبحاث، حيث يمثل تاريخ الحدث اليوم الذي يلي يوم الاجتماع.

1-المصادر الأولية :

● الإعلانات الصادرة عن بورصة السعودية؛

● النشرات الصادرة عن بورصة السعودية للأوراق المالية اللازمة لهذه الدراسة.

2-المصادر الثانوية: وتتمثل في الكتب العربية والأجنبية والدوريات والمقالات بالإضافة إلى الدراسات السابقة

المتعلقة بهذا الموضوع بالإضافة إلى النشرات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية، وكذلك الإطلاع على أكبر عدد ممكن من الدراسات العربية والأجنبية و كذلك الأبحاث التي تناولت هذا الموضوع في الأردن وفي دول أخرى، وذلك من أجل تغطية الجانب النظري من الدراسة.

خامسا: متغيرات الدراسة

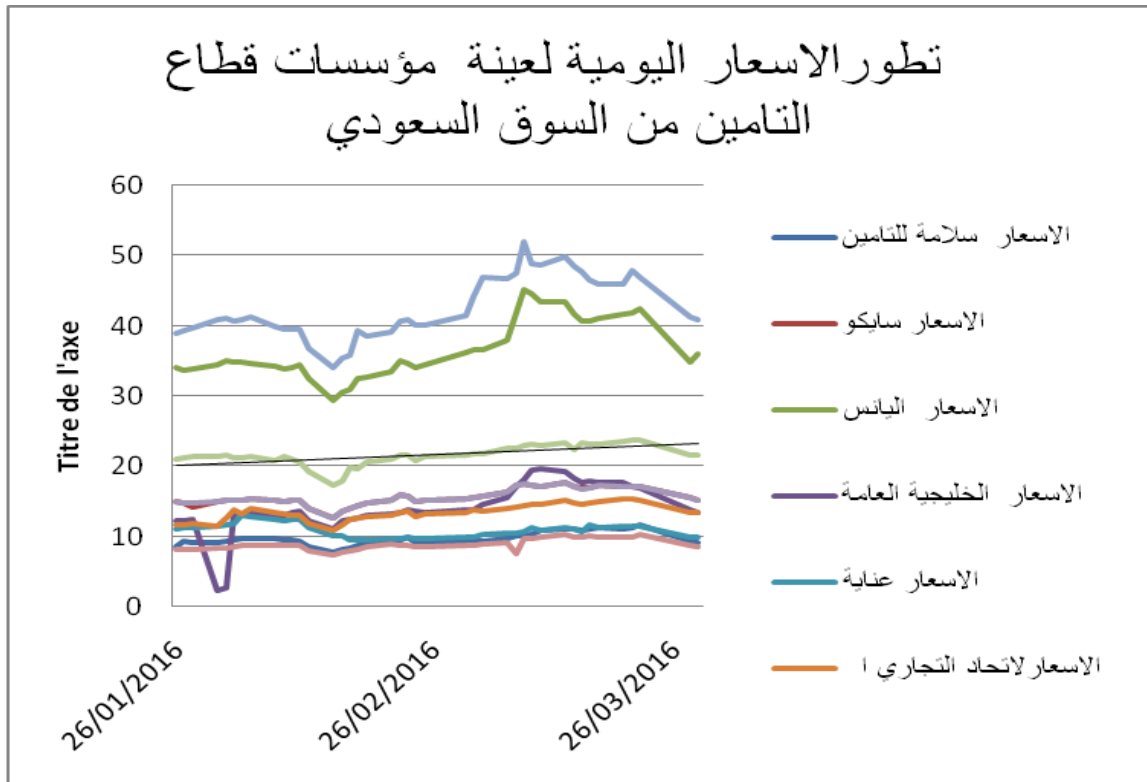
تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع في أسعار الإغلاق اليومية و يسمى سعر السهم السوقي. وهو متغير كمي المتغير المستقل: هو متغير تاريخ الإعلان عن الأرباح.

سادسا: التمثيل البياني لعينة الدراسة

الشكل رقم (1-2) يمثل تطور الأسعار اليومية لعينة شركات الدراسة، حيث نلاحظ هناك تباين بين الشركات فالبعض يشهد تغيرات ملحوظة و البعض الآخر يشهد تغيرات طفيفة ومنعدمة خلال الفترة المحيطة بتاريخ الإعلان وهذا قد يعود إلى خصوصية الشركات من حيث الحجم، تاريخ انضمامها إلى السوق نوعيتها

الشكل رقم (1-2) تطور الأسعار اليومية لعينة الدراسة



من إعداد الطالبة بناء على برنامج Excel

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

لأغراض تحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

الفرع الأول: الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة

نظرا لما تتطلبه كل الدراسات من الأدوات الإحصائية و البرامج لذلك سوف نعرف بالأدوات الإحصائية المستخدمة.

أولا: الأساليب الإحصائية الوصفية

حيث تم تحليل بيانات الدراسة تحليلا وصفيا لكافة متغيرات الدراسة , وذلك من أجل استخراج عدة مقاييس إحصائية وصفية، كالوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وغيرها.

- الوسط الحسابي (\bar{X}) و يسمى بالمتوسط الحسابي، ومن أسمائه أيضا المعدل وهو عبارة عن مجموع مفردات المجتمع أو عينة مقسومة على عددها، فإذا كانت مفردات البيانات كلها متماثلة فان الوسط الحسابي لها يكون احد المشاهدات أما إذا كانت مفردات المجتمع مختلفة فان الوسط الحسابي يأخذ قيمة معينة ويسمى بالوسط الحسابي البسيط لتساوي الوزن النسبي لجميع القيم وهو المستخدم في هذه الدراسة.

- الانحراف المعياري (standard déviation) هو احد المقاييس الإحصائية التي تسمى بمقاييس التشتت وهو يقيس اختلاف مجموعة من البيانات و تشتتها وهي تعبر عن درجة تباعد البيانات وتشتتها حول الوسط و كلما كانت قيمة التشتت اقل كلما كانت البيانات أكثر تجانس.

ثانيا: أسلوب اختبار t لفرضيات الدراسة

لقد تم استخدام إحدى طرق اختبار العينات، بما يناسب طبيعة العينة، و ذلك لاختبار صحة الفرضيات ، و التي تقيس أثر الإعلان عن الأرباح في القيمة السوقية للأسهم، و تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) لهذه الغاية، بالإضافة الى برنامج Excel.

المبحث الثاني : عرض و مناقشة نتائج الدراسة:

يعتبر هذا المبحث صلب الدراسة التطبيقية وهي عرض النتائج المتعلقة بأثر الإعلان عن الأرباح على أسعار الأسهم السوقية ثم مناقشة وتحليل النتائج.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

سنحاول في هذا المطلب عرض لأهم النتائج المتوصل إليها باستخدام احد الأدوات الإحصائية. تعتبر اختبارات الفروض الإحصائية Testing Statistical Hypotheses واحدة من أهم التطبيقات التي قدمها علم الإحصاء كحل للمشاكل العلمية المختلفة بشتى فروع العلم. فباستخدام نظرية الاحتمالات وخصائص توزيعات العينة أمكن التعرف على ما يسمى باختبارات الفروض الإحصائية ومن خلالها يمكن لأي شخص أن يتخذ قرار برفض أو قبول فرض معين أو مجموعة من الفروض المتعلقة بمشكلة معينة موجودة في الحياة العامة.

وبصفه عامه فان قبول أو رفض أي قرار يجب أن يمر بعدة مراحل وهي:

1. سحب عينة من المجتمع بحيث تكون ممثله للمجتمع(عشوائية)،
2. تجميع البيانات المتعلقة بالمشكلة من العينة،
3. تطبيق قواعد معينه لاختبار الفروض الموضوعه عن طريق الباحث وهي مشكله تحتاج لخبره إحصائية،
4. اتخاذ القرار بناء على ما توصل اليه الباحث من نتائج.

الفرع الأول: نتائج الدراسة الإحصائية

أولاً: المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة

حيث يعرض هذا الجزء من الدراسة التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وفيما يلي الجدول رقم (2-3) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (2-3) المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد العينة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الاعلان عن الارباح	20	17.58185	0.874839	17.17241	17.99129
متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الاعلان عن الارباح	20	20.2320	1.40396	20.8891	19.5749

من إعداد الطالبة بناء على برنامج spss

يعرض الجدول رقم (2-3) عدد العينة و الوسط الحسابي و الانحراف المعياري و أعلى قيمة و أدنى للمتغيرات خلال فترة الدراسة ، و بالنظر إلى متوسط القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن الأرباح و مقارنته مع متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن الأرباح نلاحظ انه ارتفع بمقدار (2.650) تقريبا، حيث بلغ متوسط السعر السوقي للسهم قبل الإعلان عن الأرباح (17.58185)، وبلغ متوسط القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن الأرباح (20.2320).

أما بالنسبة للانحراف المعياري نلاحظ أن نسبة التشتت قبل الإعلان عن الأرباح اقل من نسبة التشتت بعد الإعلان عن الأرباح حيث زادت نسبة التشتت ب 0.52912 أي بنسبة 52.91% وهذا يدل على زيادة انحرافات القيم السوقية للأسهم عن المتوسط أسعار القيمة السوقية.

كما بلغت أدنى قيمة (17.17241) و أعلى قيمة (17.99129) لمتوسط القيمة السوقية قبل الإعلان ، وهذا يدل على عدم وجود تشتت البيانات بشكل كبير حول الوسط الحسابي.

كما بلغت أدنى قيمة (19.5749) و أعلى قيمة (20.8891) لمتوسط القيمة السوقية بعد الإعلان ، وهذا يدل على عدم وجود تشتت البيانات بشكل كبير حول الوسط الحسابي البسيط لعينة الدراسة.

ثانيا :خصائص توزيع البيانات

يجب في البداية و قبل البدء في عملية التحليل و اختبار فرضيات الدراسة، يجب معرفة خصائص البيانات من حيث التحقق من طبيعتها بإجراء اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة حيث فرضية العدم H_0 هي فرضية التوزيع الطبيعي أما H_1 فهي الفرضية البديلة فإذا كانت قيم الاحتمالية (Sig) اقل من 0.05 نرفض الفرضية

H0 فرضية التوزيع الطبيعي ونقبل الفرضية البديلة و في هذه الحالة يفضل استخدام الاختبارات الاملعلمية بدل من الاختبارات المعلمية ولمعرفة نوع التوزيع نستخدم اختبار كولموجروف-سمنروف Kolmogrove-Smirov ولتحقيق ذلك نضع الفرضيات التالية:

الفرضية الصفرية : البيانات المتعلقة بالأسعار تخضع للتوزيع الطبيعي ؛

الفرضية البديلة : البيانات المتعلقة بالأسعار لا تخضع للتوزيع الطبيعي ؛

=0.187 Kolmogorov-Smirnov إحصائية :

✓ بما أن قيمة مستوى المعنوية SIG يساوي 0.01 أصغر من 0.05 إذن نرفض الفرضية الصفرية وبالتالي فالبيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي ولذلك نستخدم في هذه الحالة الاختبارات الاملعلمية وهي عديدة ولكن سوف نستعمل اختبارات العينة الواحدة one simple teste المناسبة لمثل هذه الدراسة :

حيث:

✓ H0 : لا يوجد فرق بين متوسطات المجتمع؛

✓ H1 : يوجد فرق بين متوسطات المجتمع ؛

و لقد استعملنا هذا الاختبار على العينة المذكورة سابقا لمعرفة هل هناك فرق بين قبل و بعد تاريخ الإعلان عن الأرباح السنوية لمتوسطات الأسعار، أعطت النتائج التالية، وهذا ما يوضحه الجدول أدناه.

الجدول رقم (4-2): اختبار كولموجروف-سمنروف Kolmogrove-Smirov

Test Kolmogorov-Smirnov pour un échantillon

		ra
N		41
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	18,89629
	Ecart type	1,749364
Différences les plus extrêmes	Absolue	,187
	Positif	,187
	Négatif	-,143
Statistiques de test		,187
Sig. asymptotique (bilatérale)		,001 ^c

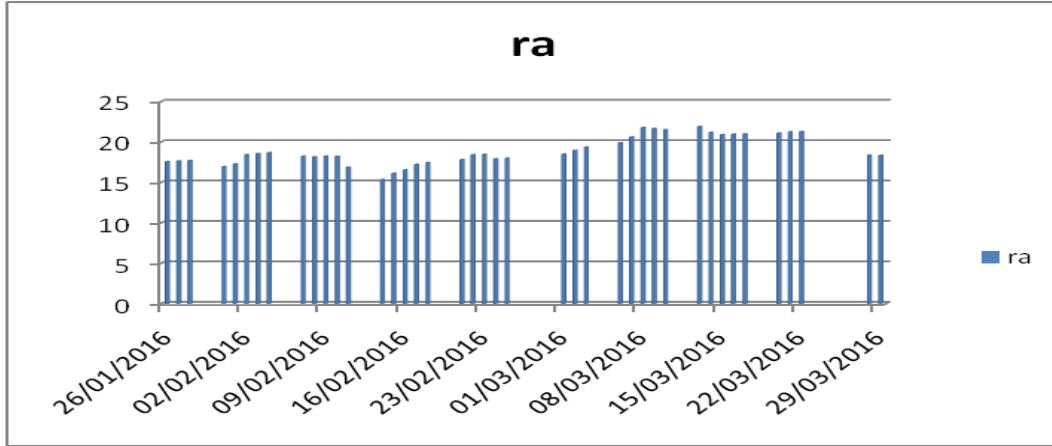
a. La distribution du test est Normale.

b. Calculée à partir des données.

c. Correction de signification de Lilliefors.

من إعداد الطالبة بناء على برنامج Spss

الشكل رقم (2-2): التمثيل البياني لأسعار الأسهم و الفترة المحيطة بتاريخ الإعلان



من اعداد الطالبة بناء على برنامج spss

نلاحظ من خلال هذا الشكل أدناه أن الأسعار قبل الإعلان بأيام قليلة وذلك من بداية 2016/02/16 تشهد ارتفاعا طفيفا إلى غاية الإعلان عن الأرباح و استمرت في الارتفاع بعد الإعلان عن الأرباح إلى غاية 2016/03/15 ثم بدأت بعد ذلك في الانخفاض شيئا فشيئا الى غاية تاريخ 2016/03/29.

ثالثا: نتائج اختبار t

الجدول رقم (2-5): نتائج اختبار (T) للعينة الواحدة قبل وبعد وتاريخ الاعلان عن الارباح

Statistiques sur échantillon uniques

	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
avant	20	17,58185	,874839	,195620
apres	20	20,2320	1,40396	,31394
NOW	1a	18,47100	.	.

a. t ne peut pas être calculé, car la somme des pondérations d'observations est inférieure ou égale à 1.

من اعداد الطالبة بناء على برنامج spss

أما الجدول رقم (6-2) فيظهر حجم العينة ، الوسط و الانحراف المعياري ومتوسط الخطأ لكل مجموعة قبل و بعد الإعلان أما الجدول(7-2) فيظهر زيادة على ذلك حجم ، وسط العينة و الانحراف المعياري للمجموعة يوم الإعلان عن الأرباح. حيث نلاحظ أن قيمة المتوسط الحسابي للقيمة السوقية للسهم في المجموعات الثلاثة مختلفة وهذا ما تظهره نتائج الاختبار حيث بلغت قبل الإعلان 17.58185 ويوم الإعلان 18.47100 وبعده الإعلان 20.2320 .

الجدول رقم (6-2): نتائج اختبار (T) للعينة الواحدة قبل وبعد ويوم تاريخ الإعلان

	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne erreur standard
BEFOR	20	17,58185	,874839	,195620
AFTER	20	20,2320	1,40396	,31394

من إعداد الطالبة بناء على برنامج spss

كما يظهر الجدول الثامن اختبار T للعينة الواحدة وهو ما يشير له العمود الثاني، وهي تساوي قبل الإعلان 89.878 باحتمال يساوي 0.000 وكذلك الأمر بالنسبة للمجموعة بعد الإعلان التي تساوي 64,446 باحتمال يساوي 0.000 ، عند درجة حرية تقدر ب 19 والمعبر عنها في العمود الثالث، أما العمود الثالث فهو يمثل قيمة الاحتمال ، و العمود الخامس فيمثل خطأ التقدير للوسط الحسابي الذي يساوي قبل تاريخ الإعلان 17.581850 ، أما بعد تاريخ الإعلان فيساوي 20.23200 ، كما يظهر العمود السادس مجال الثقة حيث تأخذ أعلى قيمة بالنسبة للمجموعة قبل الاعلان 17.17241 وأدنى قيمة هي 17.99129 اما بالنسبة للمجموعة بعد الإعلان فمجال الثقة محصور بين 19.5749 وهي أدنى قيمة اما أعلى قيمة هي 20.8891.

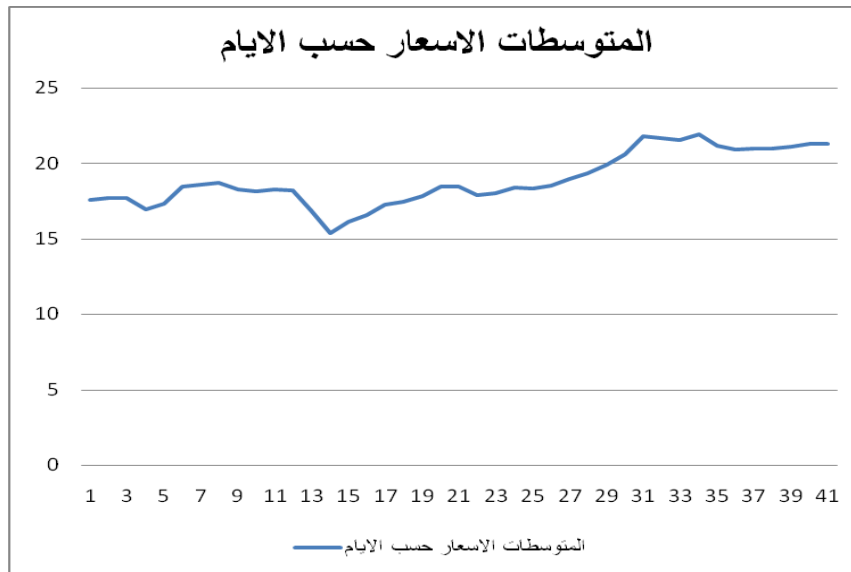
الجدول : رقم (7-2): نتائج اختبار (T) للعينة الواحدة قبل وبعد تاريخ الإعلان

المجموعات	Valeur de test = 0					
	t	ddl	Sig. (bilatéral)	Différence moyenne	Intervalle de confiance de la différence à 95 %	
					Inférieur	Supérieur
avant	89,878	19	,000	17,581850	17,17241	17,99129
apres	64,446	19	,000	20,23200	19,5749	20,8891

من إعداد الطالبة بناء على برنامج spss

إذا نلاحظ ان قيمة الاحتمال لإحصائية t يساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 المعبر عن مستوى المعنوية، وهذا يعني وجود الانحرافات في متوسطات الأسعار حول تاريخ الإعلان عن الأرباح إحصائيا ، و سوف ندعم هذا الاختبار الإحصائي باستخدام الرسم البياني. و يمثل الشكل رقم (2-2) رسم بياني لمتوسطات الأسعار حول تاريخ الإعلان عن الأرباح السنوية في بورصة السعودية.

الشكل رقم (3-2) متوسطات الأسعار حسب أيام تاريخ الإعلان



من إعداد الطالبة بالاعتماد على موقع تداول السعودي

من خلال الشكل السابق نلاحظ ان سعر السهم في بورصة السعودية يتأثر بشكل ملحوظ بعد تاريخ الاعلان عن الأرباح ، حيث ان سعر السهم ارتفع قبل تاريخ الإعلان عن الأرباح السنوية وبقي سعر السهم محافظا على موضعه و ارتفاعه بعد يوم الإعلان عن الأرباح السنوية ، ثم يعود الانخفاض بعد حوالي عشرة أيام وكأن التأثير الايجابي لتاريخ الإعلان عن الأرباح بدأ يختفي أي ان تاريخ الإعلان عن الأرباح السنوية كان له تأثير ايجابي على سعر السهم وهذا يعكس اعتمادية بورصة السعودية على المعلومات الواردة في السوق .

المطلب الثاني : مناقشة نتائج الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة و بغية الوصول إلى حل الإشكالية الرئيسية وهي قياس اثر الإعلان عن الأرباح على أسعار الأسهم السوقية تم استخدام إحدى طرق اختبار العينة بالاستعانة ببرنامج SPSS لهذا نعرض بالتذكير بالفرضيات كما يلي :

- **الفرضية العدمية الأولى:** لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أسعار آسهم بورصة السعودية قبل ويوم وبعد الإعلان عن الأرباح السنوية؛
- **الفرضية البديلة الأولى:** توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أسعار آسهم بورصة السعودية قبل ويوم وبعد الإعلان عن الأرباح السنوية؛
- **الفرضية العدمية الثانية** لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات الأسعار قبل وبعد الإعلان عن الأرباح السنوية لآسهم بورصة السعودية ؛
- **الفرضية البديلة الثانية** توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات الأسعار قبل وبعد الإعلان عن الأرباح السنوية لآسهم بورصة السعودية .

الفرع الأول:التفسير الإحصائي و الاقتصادي لمخرجات الدراسة

أولاً: التفسير الإحصائي

ومن خلال تحليل مخرجات Spss والمبينة في الجدول رقم(9)و (8) ما يلي:
ان قبل تاريخ الإعلان بلغ متوسط الأسعار 17,581850 وبلغ متوسط الأسعار السوقية تاريخ الإعلان عن الأرباح 18,47100 أي بمقدار تغير يساوي 0.88 أما بعد تاريخ الإعلان فبلغ متوسط الأسعار السوقية 20.2320 أي بمقدار تغير يساوي 2.650، وهي مختلفة عن بعضها البعض ولكن هل هذا الاختلاف ذو دلالة إحصائية.

ومنه في كلتا الحالتين كانت قيمة Sig 0.000 وهي اقل من 0.05 ومنه نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة وهي أن متوسطات القيمة السوقية تختلف معنويًا عن الصفر حسب الفرضيات التالية كما يلي :

✓ H0 : لا يوجد فرق بين متوسطات أسعار الأسهم السوقية لبورصة السعودية؛

✓ H1 : يوجد فرق بين متوسطات أسعار الأسهم السوقية لبورصة السعودية.

ثانيا: التفسير الاقتصادي

ونفسر سبب الانحراف في المتوسطات قبل تاريخ الإعلان وتاريخ الإعلان إلى تسرب المعلومات عن هذا التاريخ إلى السوق قبل موعد هذا التاريخ وهذا راجع إلى احتمال توفر هذه المعلومة عند فئة معينة من المستثمرين الماليين ، كما ان المعلومات لم تنعكس لحظيا، ولا بصورة كاملة وبسرعة على سعر السهم السوقى يوم الإعلان عن الأرباح، وبالتالي حسب نظرية الكفاءة فان السوق غير كفاء على المستوى شبه القوي، وذلك نظرا لاستمرارية الارتفاع في السعر إلى حد ما اما الاختلاف المعتبر فكان بعد تاريخ الإعلان عن الأرباح، ويمكن تفسير هذه الانحرافات في الأسعار في أن ردود فعل المستثمرين في البداية كانت اقل مما يجب ثم يصححون ردود أفعالهم بمسيرة الأحداث، وتعديل توقعاتهم بشكل مفاجئ، مما يقود إلى المبالغة في ردة الفعل، وهذا دليل على عدم فهم محتوى المعلومة بشكل متجانس بين فئة المستثمرين وهذا ما بينته مخرجات الدراسة ، من خلال الارتفاع الملحوظ في السعر السوقى للسهم بعد تاريخ الإعلان عن الأرباح ، ثم بدا يتراجع شيئا فشيئا، بعدما بدتنا نبتعد عن تاريخ إعلان الشركات محل الدراسة في بورصة السعودية، ي لان المستثمر المالي يحتاج الى المعلومة في وقتها، وقبل ان تفقد قدرتها في التأثير على القرارات ، إذ نلاحظ انه كما تقادم ذلك التاريخ فقدت تلك المعلومة محتواها، وهذا يدل على اعتمادية بورصة السعودية على المعلومات الجديدة التي ترد إلى السوق في الوقت المناسب و منه يمكن القول ليست المعلومات الواردة إلى السوق فقط هي التي تؤثر على سعر السهم وإنما توقيت تلك المعلومات كذلك يؤثر على السعر السوقى للأسهم المدرجة في السوق السعودى للأوراق المالي، إذن نستنتج إن لتاريخ الإعلان عن الأرباح السنوية، تأثير على السعر السوقى للسهم، وأن هذا التأثير كان بشكل ايجابي على سعر السهم السوقى وهذه العلاقة هي ليست قوية من خلال معامل الارتباط الذي اقل من 0.5 في معظم الشركات انظر للملاحق من (45-54) وذلك عند مستوى معنوية 0.05%.

خلاصة الفصل:

يعد سوق السعودية المالي من أهم الأسواق المالية العربية , ومن أحسنها و يهدف هذا الفصل للإجابة على الفرضيات المقترحة في الدراسة حيث وجدنا من خلال هذه الدراسة الإختبارية لأثر توقيت الإعلان عن الأرباح على القيمة السوقية للسهم ما يلي:

- انه توجد فروق ذات دلالة بين متوسطات الأسعار قبل وبعد تاريخ الإعلان عن الأرباح في العينة المختارة .
- أن لتاريخ للإعلان عن الأرباح تأثير ايجابي على السعر السوقي للسهم في العينة المختارة ولكن ليست قوية عند مستوى معنوية 5%.

هدفنا من خلال هذا البحث معالجة موضوع توقيت الإعلان عن الأرباح على سعر السهم السوقي للشركات المسعرة في السوق السعودي المالي، باعتبار أن التوقيت عنصر مهم في عالم المال و الأعمال ولا سيما في الأسواق المالية، حيث قمنا باختيار عينة شركات من سوق السعودية المالي عددها عشرة ومحاولة منا الإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث المطروحة كالتالي : ما مدى تأثير توقيت الإعلان عن الأرباح على الأسعار السوقية لأسهم شركات التأمين السعودية؟

و من اجل ذلك قمنا بمعالجة هذه الإشكالية عبر فصلين باستخدام المنهج الوصفي في الجزء النظري، والتطبيقي، وقد تم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام اختبار T-test، الامعلمي للعينة الواحدة عبر برنامج Spss. أما بالنسبة لمتغيرات الدراسة تم أخذ سعر السهم السوقي كمتغير تابع، اما المتغير المستقل فهو متغير نوعي او اسمي وهو تاريخ الإعلان عن الأرباح، وذلك للإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث، وهكذا تم الوصول إلى عدة نتائج، والإجابة على فرضيات الدراسة كما يلي :

أولا -نتائج الدراسة:

- ✓ قبول الفرضية التي تنص على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات الأسعار السوقية قبل وبعد تاريخ الإعلان عن تاريخ الأرباح في بورصة السعودي ؛
- ✓ إن سوق السعودية للأوراق المالية تعتبر غير كفؤ على المستوى شبه القوي، أي ان تاريخ الإعلان عن الأرباح السنوية كمعلومة خاصة متاحة للمستثمرين لم تنعكس بالكامل على سعر السهم السوقي اذ انه بالإمكان تحقيق أرباح استثنائية نظرا لاستمرار الارتفاع في السعر وهذا ما يبينه الشكل رقم
- ✓ ان لتوقيت الإعلان عن الأرباح السنوية تأثير ايجابي على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين وبالتالي فهو من بين العناصر المفسرة لتغيرات الأسعار وهذا ما بينته مخرجات الدراسة.

ثانياً: التوصيات

- 1-توصي الدراسة بأهمية تكرار مثل هذه الدراسات لان السوق الكفؤة في فترة ما ،قد تتحول في فترة أخرى إلى سوق غير كفؤة، والعكس صحيح، كما ان ظروف السوق تتغير من فترة الى أخرى ؛
- 2-على مدراء المؤسسات في بورصة السعودية الاهتمام بتوقيت الإعلان عن الأرباح لانه يعتبر من بين العوامل المؤثرة على الأسعار ؛
- 3- على مدراء المحافظ في بورصة السعودية الاهتمام بتاريخ الإعلان عن الأرباح وبناء استراتيجيات من اجل تحقيق أرباح إضافية وتدعيم أداء المحافظ التي يديرونها.

ثالثاً: أفاق الدراسة:

- إضافة متغيرات جديدة للدراسة مع المحافظة على المتغيرات المعتمدة في الدراسة ؛
- تكرار مثل هذه الدراسة و لكن بالأخذ بعين الاعتبار الأوزان النسبية عند حساب المتوسطات؛
- إجراء هذه الدراسة على كل قطاع بشكل منفرد و ذلك لمعرفة أي القطاعات أكثر تأثيراً.

أولا -المراجع باللغة العربية:

- 1- حسام إبراهيم العبد اللات، اثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين بالاتجار بالأسهم، الطبعة الأولى"، دار جليس الزمان، عمان، 2014 .
- 2 - حميدة رمضاني "تأثير سياسة توزيع الأرباح على اقيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي"، مذكرة ماجستير في المحاسبة والمالية، كلية علوم تسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2012.
- 3- حريزي، " البورصة و الأدوات محل التداول"، دار بلقيس ، الجزائر.
- 4- شوقي بورقبة، "دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية " مجلة العلوم الاقتصادية، تصدر عن كلية، العلوم الاقتصادية سطيف، 10، 2010.
- 5- صباح أسامة علي شراب، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " مذكرة ماجستير، في المحاسبة والتمويلية، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية - غزة 2006.
- 6- علي بن الضب " قياس تكلفة رأس المال في البورصات العربية ، أطروحة دكتوراة، ببلقايد بلقاسم تلمسان 2014/2013.
- 7- عمار صايبي " محددات الاستثمار المحفظي في السوق المالية السعودية ، باحث دكتوراة ، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر.
- 8- مازوزي خيرة "اثر سياسة توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي دراسة حديثه للفترة 2011 ".مذكرة ماجستير في العلوم التجارية ، جامعة ورقلة، 2015.

ثانيا- المراجع باللغة الفرنسية :

- 9 - Chen et al "information content and timing of earnings announcement." journal of business et accounting32(1)et(2) ,2005.
- 10-Gordon neulove asamoah "the impact of dividence announcement on Sare Price behaviour inghana" , journal of business & économiques research-april ,ghana ,vol 8,2010
- 11- Ross L. Wats..."Systématique Abnormal Return alter Quarterly EarningAnnouncements"" , **Journal of Financial Economics**, 1978 .
- 12-thanwarat suwanna," impact of dividence announcement on stock return, procedia- social and beavioral sciences, vol .40 ,2012.
- 13-- pierre vernimen ,**finance d'entreprise**,5éme,édition,2005
- 14- wamba.Henri ,l 'impact de l'asymétrie d'information dans l'optimisation de la valeur de l'entreprise,article á **l'université de yaoundi**,cameroun,2004

ثالثا- مصادر أخرى:

13- الموقع الالكتروني لبورصة السعودية ، <http://www.tadawul.com> تاريخ التصفح

.16.30 ،2017/01/08

رقم الصفحة	الفهرس
III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الاختصارات و الرموز
X	قائمة الملاحق
١	المقدمة
1	الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم
3	المطلب الأول: الأسهم أنواعها و العوامل المؤثرة فيها
3	الفرع الأول: مفاهيم أساسية حول الأسهم
3	أولا : مفهوم الأسهم
4	ثانيا:انواع الأسهم
4	ثالثا:العوامل المحددة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم
5	المطلب الثاني: بعض النظريات المفسرة لتغيرات الأسعار السوقية للأسهم
6	الفرع الأول:عرض لبعض النظريات المالية
6	أولا: نظرية الإشارة
9	ثانيا:المالية السلوكية
9	ثالثا:نظرية المعلومات و كفاءة السوق

11	المطلب الثالث الأطر النظرية لإعلانات الأرباح
11	الفرع الأول: عرض لبعض القوانين المتعلقة بإعلانات الأرباح
11	أولاً: تعليمات عامة يجب على الشركات مراعاتها عند نشر إعلاناتها
11	ثانياً: التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات
12	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية
12	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
14	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
16	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات و الدراسة الحالية
16	الفرع الأول: أوجه الشبه و الاختلاف مع الدراسة الحالية
16	أولاً: أوجه الشبه مع الدراسة الحالية
16	ثانياً: أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
18	خلاصة الفصل الأول
19	الفصل الثاني: دراسة أثر تاريخ الإعلان عن الأرباح على الأسعار السوقية لبورصة السعودية
20	تمهيد
21	المبحث الأول: طريقة و أدوات الدراسة
21	المطلب الأول: طريقة الدراسة
21	الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة
21	أولاً: مجتمع الدراسة
22	ثانياً: عينة الدراسة
22	ثالثاً: عرض عينة الدراسة
23	رابعاً: مصادر جمع المعلومات
24	خامساً: متغيرات الدراسة
24	سادساً: التمثيل البياني لعينة الدراسة

25	المطلب الثاني:الأدوات المستخدمة في الدراسة
25	الفرع الاول:الأدوات الإحصائية المستخدمة في الدراسة
25	أولا:الأساليب الإحصائية الوصفية
52	ثانيا:أسلوب اختبار t لفرضيات الدراسة
26	المبحث الثاني : عرض و مناقشة نتائج الدراسة
26	المطلب الأول:عرض نتائج الدراسة
26	الفرع الاول:نتائج الدراسة الإحصائية
26	أولا : المقاييس الوصفية للدراسة
27	ثانيا: خصائص توزيع البيانات
29	ثالثا:نتائج اختبار t
32	المطلب الثاني:مناقشة نتائج الدراسة
32	الفرع الاول : التفسير الإحصائي و الاقتصادي لمخرجات الدراسة
32	أولا: التفسير الإحصائي
33	ثانيا:التفسير الاقتصادي
34	خلاصة الفصل الثاني
35	الخاتمة
36	أولا-نتائج الدراسة
37	ثانيا- التوصيات
37	ثالثا-أفاق الدراسة
38	قائمة المراجع
39	أولا-المراجع بالغة العربية
40	ثانيا-المراجع بالغة الفرنسية
41	ثالثا- مصادر أخرى
43	الملاحق
54	الفهرس

