

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

أيمن كمال عبد القادر بكير

جامعة الأزهر - كلية الدراسات المتوسطة

تاريخ الاستلام 2013/10/1 تاريخ القبول 2014/3/24

الملخص

اختبرت هذه الدراسة أثر تجزئة الاسهم على القيمة السوقية وحجم التداول في بورصة الأوراق المالية المصرية، بالتطبيق على 19 شركة قامت بتجزئة أسهمها بنسب مختلفة، ومن نتائج هذه الدراسة ، يوجد تأثير إيجابي لتجزئة الاسهم على القيمة السوقية وحجم التداول حيث أن القيمة السوقية وحجم التداول يرتفع بعد التجزئة بنسبة أكبر من الارتفاع في القيمة السوقية وحجم التداول للشركات التي لم تقم بتجزئة أسهمها ، حيث تبين أن أفضل نسبة تجزئة هي (10:1) على صعيد القيمة السوقية وحجم التداول اذا تجاوز سعر السهم 500 جنيه ، ثم نسبة التجزئة (4:1) اذا تجاوز سعر السهم 200 جنيه.

Abstract:

This study discusses the impact of stock split on stock market and trading volume of the share in Egyptian stock market Applied to 19 companies has split its shares at different rates, Our results show that A stock split does affect the stock price and trade volume of stocks in the market. In general both the stock price and the trade volume increase after a stock split. A stock split by (1:10) achieved the highest rise in stock price and trading volume if stock price increased above 500 pound

يمثل السهم الورقة المالية الأساسية المتداولة في سوق رأس المال المصرية والعربية، ويدرك المتعاملون في السوق أن القيمة الحقيقية للسهم هي قيمته السوقية التي تتوقف على العائد الذي يتوقع تولده نتيجة لامتلاكه، أي يتوقف على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يجنيها المستثمر، وهذه التوزيعات إما أن تكون في صورة نقدية أو توزيعات أسهم، وقد يتأثر العائد الذي يحصل عليه حامل السهم العادي بأي حدث تتعرض له الشركة سواء كان هذا الحدث داخل الشركة أو خارجها، حيث يتقلب عائد السهم العادي بدرجة أكبر من الأوراق المالية الأخرى تجاه أي تغير يحدث في داخل الشركة، حيث أن هذه الأحداث قد تحمل معلومات خاصة عن مستقبل الشركة لا تستطيع الشركة أن تصرح بها مباشرة للسوق المالية، لذلك تقوم بنقل هذه المعلومات عن طريق إشارات مالية مثل زيادة في نسبة الأرباح الموزعة أو توزيع أسهم على المساهمين أو تجزئة أسهمها (بحيث تخفض القيمة السوقية للأسهم وتزيد عدد الأسهم)، تحمل هذه الأحداث معلومات عن مستقبل الشركة. تقوم بعض الشركات أحياناً بزيادة عدد أسهمها التي يتم تداولها في بورصة الأوراق المالية، وفي نفس الوقت تظل قيمة هذه الأسهم واحدة وذلك عن طريق إصدار أسهم يتم توزيعها على المساهمين أو من خلال تجزئة الأسهم الموجودة فعلاً، وهذه العملية تغير عدد الأسهم التي يمتلكها المساهمون.

1- تجزئة الأسهم:

"حدث تقوم به الشركة لزيادة عدد أسهمها المتداولة في السوق بدون أي تغير في حقوق الملكية للمساهمين" وذلك من خلال مضاعفة عدد الأسهم، حيث يتم منح كل مساهم سهمين جديدين مقابل كل سهم قديم وذلك في حالة التجزئة بنسبة 1:2 وبناء على ذلك تنخفض القيمة السوقية للسهم إلى النصف، وتتعدد نسب التجزئة فقد تكون نسبة التجزئة 1:3، 2:3 وذلك حسب ما تراه الشركة مناسباً (Weston & others 1996).

ويوجد اعتقاد كبير لدى المنظرين في علم المالية بأن هناك نطاق مثالي لسعر السهم، هذا النطاق المثالي يعني أنه إذا كان سعر السهم في هذا النطاق فإن قيمة الشركة سوف ترتفع، والنطاق المثالي يتراوح ما بين \$20-\$80 وبناء على ذلك إذا ارتفع سعر السهم عن \$80 فإنه من المحتمل أن تعلن الإدارة عن تجزئة أسهمها بنسبة 1:2 وبناء عليه يتضاعف عدد الأسهم المتداولة وينخفض سعر السهم إلى النصف فيصبح \$40، يعوض هذا الانخفاض في سعر السهم زيادة عدد الأسهم، يزيد السعر المنخفض للسهم نشاط المتاجرة (Weston & others 1996). وتحدث تجزئة الأسهم أحياناً قبل إصدار أسهم جديدة وذلك من أجل تسهيل تسويق هذه الأسهم وتحسين نشاط السوق.

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

وقد تأخذ تجزئة الأسهم شكل آخر وهو **التجزئة العكسية** حيث ينخفض عدد الأسهم المتداولة في السوق ويقابل هذا الانخفاض ارتفاع في سعر السهم وذلك بناء على نسبة التجزئة ففي حالة التجزئة بنسبة 2:1 يحصل كل مساهم على سهم جديد مقابل سهمين قديمين، تحدث التجزئة العكسية عندما يكون سعر السهم في السوق منخفض حيث يتردد بعض المستثمرين في شراء هذه الأسهم لاعتقادهم بأنها رخيصة وأن انخفاض سعر السهم دليل على عدم جودة الاستثمار في هذه الأسهم (Gitman, 2000).

2- توزيعات الأسهم:

تتشابه توزيعات الأسهم مع تجزئة الأسهم، حيث يقصد بالتوزيعات في صورة أسهم إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلاً من إعطائه توزيعات نقدية، وعادة ما يشار إلى تلك الأسهم بالأسهم المجانية ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة مما يملكه من أسهم المنشأة، ومن الآثار الجوهرية لهذه السياسة هو انخفاض القيمة السوقية للسهم، وتلجأ الإدارة إلى هذا السلوك في حالة ارتفاع القيمة السوقية إلى درجة كبيرة يخشى معها تناقص عدد الراغبين في شراء الأسهم، مما يدفعها إلى إجراء توزيعات أسهم بدل من توزيعات نقدية، وتوزيعات الاسهم لا تؤثر على القوة الإيرادية للمنشأة حيث أن هذا الحدث يزيد عدد الأسهم المكون منها رأس المال والنتيجة انخفاض ربحية السهم وانخفاض قيمة السهم (الهندي، 2003).

3- الآثار المترتبة على تجزئة الأسهم .

تتمثل الآثار المترتبة على تجزئة الأسهم في النقاط التالية:

- يرى المستثمرون تجزئة الأسهم أنها عبارة عن إضافة بعض الورق، لكن إذا صاحب هذا الحدث ارتفاع في الأرباح أو زيادة في التوزيعات النقدية فإن المستثمرون سوف يرفعون سعر السهم، لكن إذا لم يصاحب توزيعات الأسهم زيادة في الأرباح أو زيادة في التوزيعات النقدية فمن المحتمل أن تنخفض القيمة السوقية للسهم بنفس نسبة توزيع الأسهم (Gitman, 2000).
- إذا كانت أسعار الأسهم تتجه نحو الارتفاع قبل التجزئة، فإن قرار التجزئة يعتبر خبر جيد يدل على زيادة الأرباح بعد التجزئة أو التوزيعات.
- لا يحدث أي تغيير في أصول الشركة وديونها ولا في حقوق المساهمين (صبح، 1997).
- تنخفض المؤشرات المالية التي تحتوى على عبارة لكل سهم (صبح، 1997).

4- مبررات قيام الشركة بتجزئة أسهمها:

قدمت العديد من الدراسات بعض الفرضيات لتفسير ظاهرة تجزئة الأسهم ومن أهم هذه الفرضيات ما يلي (Easley & Others, 2000):

- أ- النطاق المثالي للمتاجرة Trading rang، وهو الحفاظ على مستوى معين لسعر السهم "ما بين السعر المرتفع والمنخفض"، ذلك لأن المستثمرين يفضلون هذا المستوى من السعر، حيث تقوم الشركة بتجزئة الأسهم إذا تجاوز سعر السهم نطاق معين.
 - ب- السيولة Liquidity، وترتبط هذه الفرضية بالفرضية السابقة حيث أن انخفاض سعر السهم (في حدود معينة) يحسن مستوى سيولة هذا السهم.
 - ج- فرضية الإشارات Signaling Hypothesis "المحتوى المعلوماتي Information content" تعد تجزئة الأسهم إشارة من قبل إدارة الشركة تحمل معلومات ذات قيمة عن تحسن الأداء المستقبلي للشركة.
 - د- توسيع قاعدة الملكية، تسهيل عملية قيام الشركة ببيع إصدارات جديدة من الأسهم (صبح، 1997).
 - هـ- تساعد صغار المستثمرين على التنويع وتكوين محافظ استثمار.
- ومن الناحية النظرية فإن تجزئة الأسهم لا تعتبر حدث في حد ذاته، فالحدث هو أن الشركة قامت بخفض سعر أسهمها مع زيادة في عدد الأسهم بحيث تظل نسبة ما يملكه المساهمين ثابتة كما هي.
- وقد كشفت العديد من الدراسات كما سوف يتضح أن القيمة السوقية للسهم ترتفع بعد الإعلان عن قرار التجزئة وقبل تنفيذه وهذا الارتفاع لا يرجع للقرار نفسه أي لا يرجع لعملية التجزئة نفسها ولكن يرجع للمحتوى المعلوماتي للقرار، كما أنه إن لم تتحقق التوقعات المتفائلة بعد بضع شهور من صدور القرار فسوف يكون لذلك أثر عكسي لاحق على القيمة السوقية للسهم.
- ثانياً: مشكلة البحث:**

يتضح في ضوء العرض السابق أن تجزئة الأسهم لها تأثير على سعر السهم وخاصة إذا واكب هذا الحدث زيادة في التوزيعات النقدية، كما ظهر تحسن في السيولة أو حجم التداول للسهم بعد الإعلان عن تجزئة الأسهم فهل تنطبق هذه النتائج على السوق المصري وخاصة أن سوق الأوراق المالية المصري شهد العديد من الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها، لذلك أصبح الموضوع يطرح نفسه لدراسة الآثار المترتبة على قيام الشركة بتجزئة أسهمها على كل من القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية المصرية.

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية
في الجدول رقم (1-1) بعض الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها وتاريخ الإعلان عن التجزئة
ونسبة التجزئة في الفترة ما بين 1996/1/1 إلى 2004/12/31.

جدول رقم (1-1)
الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها ونسبة التجزئة في الفترة ما بين 1996/1/1 إلى
2004/12/31.

نسبة التجزئة	تاريخ التجزئة		اسم الورقة المالية
	من	إلى	
4	1	1996/8/28	1. مصر الجديدة للإسكان
10	1	1996/11/13	2. الإسكندرية للأسمت
10	1	1996/12/18	3. شركة البويات والصناعات الكيماوية "باكين"
10	1	1997/6/1	4. البنك الأهلي سوسيتيه
5	1	1997/11/10	5. بنك مصر الدولي
20	1	1998/3/17	6. مصر للتكيف
7	1	1998/4/2	7. بنك كريدي اجريكول اندرسويس - مصر
10	1	1998/4/21	8. المالية والصناعة المصرية
10	1	1998/6/15	9. الإسكندرية للإنشاء والتعمير
10	1	1998/10/29	10. بنك مصر لتنمية الصادرات
10	1	1998/11/4	11. الشركة التجارية لتنمية الصادرات
10	1	1999/2/25	12. الأهلي للتنمية والاستثمار
2	1	1999/5/23	13. مدينة نصر للإسكان
4	1	1999/11/18	14. الأهرام للمشروبات
10	1	2000/3/19	15. عامرية لصناعة الأدوية
15	1	2001/3/28	16. المصرية الدولية للصناعات الدوائية - إيكوا
2	1	2003/1/30	17. الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار
2	1	203/12/31	18. النساجون الشرقيون
2	1	2004/10/21	19. أوراسكم للإنشاء والصناعة

المصادر: شركة مصر لنشر المعلومات ، هيئة سوق المال المصري ، شركة مصر للمقاصة.

توضح الجداول رقم (1-2)، (1-3) القيمة السوقية وحجم التداول للشركات التي قامت بتجزئة
أسهمها قبل وبعد 15 يوم من تاريخ حدث التجزئة.
يوضح الجدول التالي نسبة التغير للقيمة السوقية قبل وبعد 15 يوم من تاريخ التجزئة.

جدول رقم (1-2)

نسب التغير قبل وبعد 15 يوم من تاريخ التجزئة

الشركة	1	2	3	11	19
اليوم	قبل	بعد	قبل	بعد	بعد
1	3.79%	14.00%	12.01%	4.94%	2.46%
2	-1.67%	0.00%	0.00%	-0.01%	-1.20%
3	0.00%	0.00%	1.18%	-1.99%	-1.14%
4	1.33%	1.95%	1.18%	1.45%	-1.89%
5	0.00%	2.34%	1.18%	-3.62%	-1.79%
6	0.00%	2.33%	1.18%	-6.43%	-2.26%
7	0.00%	2.33%	1.18%	-6.43%	-4.95%
8	0.00%	2.33%	1.18%	-6.53%	-4.13%
9	0.00%	2.33%	1.18%	-6.53%	-2.29%
10	0.00%	2.33%	1.18%	-6.53%	-2.88%
11	1.33%	4.03%	1.18%	-6.53%	-3.34%
12	3.33%	5.00%	1.76%	-11.20%	-2.58%
13	3.33%	4.95%	2.35%	-14.81%	-1.12%
14	3.33%	5.36%	2.97%	-14.81%	-0.14%
15	3.33%	5.65%	2.97%	-18.92%	0.63%
الإجمالي	1.02%	2.92%	1.48%	-7.35%	-2.08%

الشركة	14	15	16	17
اليوم	قبل	بعد	قبل	بعد
1	0.00%	4.98%	3.07%	4.92%
2	2.00%	-5.00%	-0.07%	4.38%
3	-3.10%	-5.00%	-0.07%	-0.42%
4	-3.10%	-9.75%	-0.11%	-5.22%
5	-3.10%	-14.26%	0.03%	-0.94%
6	-7.95%	-18.55%	0.03%	-5.53%
7	-7.95%	-18.55%	0.27%	-5.64%
8	-3.86%	-22.62%	0.27%	-6.26%
9	-8.34%	-26.48%	0.27%	-4.38%
10	-8.34%	-30.16%	0.27%	-8.35%
11	-8.34%	-33.65%	1.14%	-4.28%
12	-5.06%	-30.33%	0.83%	-8.25%
13	-0.31%	-26.85%	0.83%	-12.11%
14	1.48%	-24.57%	2.12%	-10.33%
15	-0.14%	-24.57%	2.65%	-10.96%
الإجمالي	-4.01%	-20.74%	0.60%	-5.59%

الجدول من إعداد الباحث، اعتماداً على بيانات الجدو رقم الملحق رقم 1

ويلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

1. اتسمت الفترة قبل تجزئة الأسهم بثبات القيمة السوقية للسهم، وإن حدث تغير في القيمة السوقية فقد جاء هذا التغير في معظم المشاهدات سلبياً.
2. اتسمت الفترة ما بعد التجزئة بالتغير الإيجابي في القيمة السوقية، وأكد على ذلك نسبة التغير التي جاءت في معظم المشاهدات إيجابية.

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

3. جاء متوسط نسب التغير في القيمة السوقية لفترة ما قبل التجزئة سلبية في بعض المشاهدات وهي أصغر من متوسط نسب التغير للقيمة السوقية لفترة ما بعد التجزئة والتي جاءت في معظمها إيجابية، كما يلاحظ وجود تفاوت كبير في متوسط نسب التغير لفترة ما بعد التجزئة مقارنة بالفترة ما قبل التجزئة في بعض المشاهدات. الجدول التالي يوضح متوسط التغير في حجم التداول قبل وبعد حدث التجزئة

جدول رقم (3-1)

الوصف الإحصائي لحركة حجم التداول قبل وبعد حدث التجزئة

الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
قبل	بعد	قبل	بعد	بعد
1	794.6667	1517.24	4552	3073.2
2	392.6	485398	3764	7859.8
3	679.2667	1273.13	14814	17482.6
4	313.4	502.63	13626.2	11381.9
5	2962.667	2721.44	15220.2	15565.45
6	328.4	260.245	3778.2	5584.52
7	780.6	726.71	3246.4	5799.8
8	8950.333	5572.47	7334.33	6384.14
9	266	767.8	23133.67	44566.02
10	911.0667	1127.77	9538.6	12176.65
11	174.3333	193.7	581	689.43
12	658.8667	656.76	19588.13	18877.06
13	13479	16593.16	10879	9619.8
14	2327.26	2711.26	11334.6	11275.24
15	212.13	217.4	438	395.9
16	1572	2703.5	4084.4	3956.7
17	2043	2862.18	2153.46	2287.99
18	7561.66	17806.22	3930.4	7198.9
19	118232	114532.5	162348.5	84018.6

أيمن كمال بكير

الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق رقم 2
أظهرت بيانات الجدول السابق فروق كبير في حركة التداول بين الفترة ما بعد التجزئة والفترة ما قبل التجزئة حيث جاء هذه الفروق لصالح فترة ما بعد التجزئة، ويؤكد على ذلك متوسط حركة التداول لفترة ما قبل التجزئة حيث جاءت هذه المتوسطات اصغر من متوسط حركة التداول لفترة ما بعد التجزئة في جميع المشاهدات.

الجدول التالي يوضح عدد الشركات التي ارتفعت فيها القيمة السوقية مقارنة بالشركات التي انخفضت فيها القيمة السوقية بعد التجزئة

جدول رقم (4-1)

الشركات التي ارتفعت قيمتها السوقية
والشركات التي انخفضت قيمتها السوقية بعد التجزئة.

الشركة	نسب التغير الإيجابية	نسب التغير السلبية
1	82.17	-
2	98.22	-
3	57.31	-
4	-	50.12-
5	-	26.4-
6	-	58.42-
7	-	10.4-
8	-	61.1-
9	73.2	-
10	-	23.5-
11	95.8	-
12	93.0	-
13	-	33.3-
14	66.4	-
15	58.5	-

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

16	80.9	-
17	68.5	-
18	-	94.3-
19	50.5	

الجدول من اعداد الباحث : بالاعتماد على الجدول رقم (1-2)

يتضح من الجدول السابق أن عدد الشركات التي ارتفعت قيمتها السوقية بعد التجزئة 11 شركة وهي تمثل 58% من مجتمع البحث مقابل 8 شركات انخفضت قيمتها السوقية.

إذا كان من المرجح وجود تأثير لتجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول فإن هذا التأثير يتصف بالاختلاف فيما بين المشاهدات المدروسة وذلك تبعاً لنسب التجزئة المختلفة للأسهم، مع العلم بوجود عوامل أخرى تؤثر على القيمة السوقية وحجم التداول إلا أن الباحث قام بإجراء هذه الدراسة لمعرفة تأثير تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول، ومن هنا تظهر مشكلة البحث والتي تتمثل في السؤال البحثي التالي:

هل يوجد تأثير لتجزئة الأسهم على كل من القيمة السوقية وحجم التداول لهذه الأسهم بعد التجزئة؟

ثالثاً: فروض البحث:

- 1- لا يوجد تأثير معنوي لتجزئة الأسهم على القيمة السوقية.
- 2- لا يوجد تأثير معنوي لتجزئة الأسهم على حجم التداول.

رابعاً: أهداف البحث:

تتمثل أهداف هذا البحث فيما يلي:

- تحديد تأثير تجزئة الأسهم على القيمة السوقية.
- تحديد تأثير تجزئة الأسهم على حجم التداول.
- تحديد أفضل نسبة لتجزئة الأسهم.

خامساً: أهمية البحث:

تبع أهمية البحث العملية والعملية من مدى استفادة المتعاملين في سوق الأوراق المالية من ناحية اتخاذ قرارا الاستثمار المناسب وفي الوقت المناسب فيما يتعلق بتجزئة الاسهم المتداولة، كما يشكل هذا البحث إضافة في مجال الاستثمار المالي .

سادسا: منهج البحث:

1. مجتمع البحث:

في ضوء أهداف البحث فإن مجتمع البحث يتكون من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية والتي خضعت للتداول خلال الفترة الزمنية من 1/1/1996 حتى 2004/10/21.

وتم تصنيف المجتمع إلى مجموعتين كما يلي:

أ- الشركات التي قامت بتجزئة: وهي الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها خلال فترة الدراسة وذلك وفقا للمعايير التالية:

- أن تكون من الشركات النشطة وفقا لمؤشر 30 شركة الأكثر نشاطا.
- أن يكون التعامل بالجنيه المصري.
- وفقا لهذه المعايير فإن عدد الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها خلال هذه الفترة بلغ 19 شركة جميعها داخل حدود مؤشر 30 شركة الأكثر نشاطا.

ب- شركات المقارنة: وهي شركات لم تقم بتجزئة أسهمها، تم استخدامها للمقارنة مع الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها وذلك وفقا للمعايير التالية:

- أن تكون هذه الشركات من الشركات النشطة وفقا لمؤشر 30 شركة الأكثر نشاطا.
- أن تتفق هذه الشركات مع الشركة التي قامت بتجزئة أسهمها في يوم الحدث حيث يتم اخذ 15 يوم بعد الحدث للمقارنة.
- يتم سحب العينات بطريقة المعاينة العشوائية.

2. اختبار الفروض:

تم اختبار الفروض باستخدام تحليل التباين، حيث يستخدم هذا التحليل لفحص الفرق في متوسطات المتغير التابع والنتائج عن المتغيرات المستقلة، ووفقا لفروض الدراسة استخدم الباحث تحليل التباين أحادي الاتجاه وذلك ولوجود متغير مستقل واحد وهو حدث التجزئة.

3. مصادر جمع البيانات:

تم الحصول على البيانات من خلال إحصائيات التداول في بورصة الأوراق المالية المصرية، حيث تمثل بيانات الدراسة الإحصائيات الخاصة بالقيمة السوقية وحجم التداول لعينة البحث، وتتمثل هذه البيانات في 15 يوم تداول قبل الإعلان عن التجزئة و 15 يوم تداول بعد الإعلان عن التجزئة.

الدراسات السابقة

دراسة (Baker and Powell, 1993)

تناقش هذه الدراسة دوافع المدراء للقيام بتجزئة أسهم شركاتهم، وذلك من خلال السؤال البحثي الرئيس التالي: لماذا تقوم الشركة بتجزئة أسهمها؟ وذلك بالتطبيق على بورصتي AMEX , NYSE عن الفترة ما بين 1988-1990م، وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن السبب الرئيس من وراء القيام بتجزئة الأسهم هو وضع سعر السهم في نطاق أفضل للمتاجرة، أما الدافع الآخر من وراء التجزئة، هو اعتبار حدث التجزئة إشارة متفائلة عن مستقبل الشركة وهذا بدوره يجذب المستثمرين. دراسة (صبح، 1997).

تهدف هذه الدراسة لتحديد أسباب قيام الشركة بتجزئة أسهمها المتداولة من منظور المدير المالي المصري، ومعرفة النتائج المترتبة على هذه التجزئة، وقارنت الدراسة بين أسباب التجزئة من وجهة نظر المدير المالي في شركات القطاع العام والقطاع الخاص، أظهرت نتائج هذه الدراسة اتفاق كل من المدير المالي في القطاع الخاص والقطاع العام على أن أهم أسباب التجزئة هو توسيع قاعدة الملكية في الشركة وتسهيل القيام ببيع إصدارات جديدة من الاسهم، كما أن تجزئة السهم تؤثر إيجابيا على سعر السهم في السوق، وقد اختلف المير في القطاع المالي الخاص والقطاع العام في اعتبار تجزئة السهم وسيلة لنقل معلومات تتعلق بزيادة في التدفقات النقدية المحتملة لها. دراسة (So and Tes, 2000)

اختبرت هذه الدراسة الحكمة من وراء قيام الشركة بتجزئة أسهمها وذلك من ضوء سياسة السعر المستهدف التي تتبعها الشركة، وتغطي البيانات الفترة ما بين 1962-1994م، بحيث تكون العينة مسجلة في NYSE , AMEX. ومن نتائج هذه الدراسة أن الشركات تقوم بتجزئة أسهمها ليتلائم سعر سهمها مع متوسط أسعار السوق المدعوم من قبل المحللين والمستثمرين بحيث تقوم الشركة بتجزئة أسهمها إذا ارتفع سعر سهمها عن حدود سعر معين. دراسة (D'Mello & others , 2003)

تناقش هذه الدراسة الدافع من وراء قيام الشركة بإصدار أسهم عادية جديدة بعد تجزئة الأسهم، وهل هذا الدافع مرتبط بفرضية القابلية للتسويق Marketability كدافع لإصدار أسهم جديدة بعد تجزئة الأسهم، ومن أبرز نتائج هذه الدراسة أن الشركات تفضل تجزئة الأسهم قبل التسجيل لإصدار أسهم جديدة، وهذا يتفق مع الفرضية التي تنص على اعتماد الشركة وقت ما بعد التجزئة لإصدار أسهم جديدة، كما دعمت فرضية القابلية للتسويق، حيث أن الشركات التي تقوم

بإصدار أسهم مع التجزئة تكون أسعار أسهما مرتفعة وبالتالي فهي لا تجذب المستثمرين ولذلك تقوم الشركة بتجزئة أسهمها بنسبة تجزئة مناسبة للوصول إلى سعر مناسب.

دراسة (Arbel and Swanson, 1993)

تحدد هذه الدراسة الدور الذي تلعبه المعلومات و تأثير هذه المعلومات المحمولة بواسطة الإعلان عن التجزئة على سعر السهم حول وقت الإعلان عن تجزئة الأسهم، وهل يؤثر الإعلان عن تجزئة الأسهم على الأسهم التي لا تتوفر عنها معلومات بصورة أكبر من الأسهم التي تتوفر عنها معلومات، ومن أبرز نتائج هذه الدراسة توجد علاقة مباشرة بين رد فعل السوق بالنسبة للإعلان عن تجزئة الأسهم وكمية المعلومات المتوفرة عن السهم، حيث يكون مقدار تأثير الإعلان عن التجزئة أكبر للأسهم التي لا تتوفر عنها معلومات من الأسهم التي تتوفر عنها معلومات بكميات كبيرة وذلك في يوم الحدث وبعد الحدث بيوم، إذ يتكيف السوق بشكل سريع وكامل مع الأسهم التي تتوفر عنها معلومات وليس للأسهم التي لا تتوفر عنها معلومات وذلك في الفترة ما بعد الإعلان عن التجزئة.

دراسة (Lkenberry and Others, 1996)

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على السؤال التالي: هل تعتبر تجزئة الأسهم إشارة حقيقة ؟ وذلك من خلال فرضيتين وهما فرضية الاشارات وفرضية النطاق المثالي للمتاجرة ومن أبر نتائج هذه الدراسة تؤكد عوائد الخمس أيام الأولى للإعلان عن تجزئة الأسهم على أن الإعلان عن تجزئة الأسهم يحمل معلومات قيمة عن مستقبل الشركة، ويكون رد فعل السوق كبير للشركات الصغيرة، حيث تحقق الشركات زيادة في العائد بنسبة 7.93% في السنة الأولى للإعلان، وتحقق زيادة في العائد بنسبة 12.15% في السنوات الثلاث بعد الإعلان، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع الفرضية القائلة بأن تجزئة الأسهم تعيد سعر السهم إلى مستوى منخفض للمتاجرة عليه وأن المديرين يقوموا بتجزئة الأسهم بناء على توقعاتهم بخصوص الأداء المستقبلي للشركة.

دراسة (Huang and others, 2002)

ناقشت هذه الدراسة العلاقة بين تجزئة الأسهم والأرباح المستقبلية وذلك من خلال الفرضية التالية: "هل يحمل الإعلان عن تجزئة الأسهم معلومات عن الأرباح المستقبلية والتي يتم قياسها بواسطة التغيرات في الأرباح أو الأرباح غير العادية المحققة؟ ومن أبرز نتائج هذه الدراسة أن هناك أدلة ضعيفة تدعم الفرضية القائلة بأن تجزئة الأسهم حدث بواسطة إدارة الشركة للإشارة إلى ارتفاع الأرباح المستقبلية للشركة، إذا صاحب تجزئة الأسهم توزيعات نقدية على المساهمين فإنها تحمل محتوى معلوماتي عن الربحية المستقبلية وخاصة عندما تستخدم الأرباح غير العادية في التحليل،

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

كما أظهرت الدراسة أن العام الأول بعد التجزئة له أكبر نسبة تغير في الأرباح وهذا التغير ينخفض في السنوات اللاحقة للعام الأول، كما أنها لم تجد أي دليل على عوائد غير عادية للأسهم بعد ثلاث سنوات من إعلان التجزئة.

دراسة (Easley and others, 2000)

يتم التحقق في هذه الدراسة من تأثير تجزئة الأسهم على حركة تداول الأسهم بعد التجزئة، حيث يتم النظر إلى التغير في استراتيجيات المستثمرين في الشراء بناء على المعلومات المحيطة بالسهم، هذا التغير الذي يمكن ربطه بالفرضيات التي تبرر لماذا تقوم الشركة بتجزئة أسهمها، ذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 75 حدث تجزئة بنسبة 2:1 في بورصة نيويورك NYSE وذلك في عام 1995م، وتدعم نتائج هذه الدراسة فرضية نطاق المتاجرة، بحيث يزداد حجم التداول على الاسهم التي تم تجزئتها ، زيادة سيولة السهم وهي مرتبطة بالنتيجة السابقة. كما دعمت نتائج هذه الدراسة فرضية الإشارات، حيث يعد حدث التجزئة عبارة عن إشارة من قبل الإدارة عن تحسن أداء الشركة في المستقبل.

دراسة (Bechmann and Raaballe, 2004)

تناقش هذه الدراسة الفرق بين تجزئة الأسهم وتوزيعات الأسهم بالتطبيق على السوق الدنماركية وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من 131 شركة، وأظهرت نتائج هذه الدراسة، إن الحدثين متشابهين في أنهما لا يعتبران حدثين رئيسيين بالنسبة للشركة، على الرغم من ذلك فإن الإعلان عن الحدثين له تأثير إيجابي على الشركة، بالنسبة لتجزئة الأسهم إذا تزامن مع زيادة في مستوى التوزيعات فإن تأثير الإعلان يكون إيجابي وذو معنى، وإذا لم يحدث أي تغير في التوزيعات يكون الحدث عبارة عن حدث تجميلي أو شكلي وتعتبر توزيعات الأسهم إشارة سلبية عن الشركة، لذلك يكون رد فعل السوق سلبيًا تجاه توزيعات الأسهم ما لم يتم تعويض حملة الأسهم بما فيه الكفاية من التوزيعات النقدية، والسبب من وراء الإعلان عن تجزئة الأسهم هو تحسين سيولة السهم، أما الإعلان عن توزيعات الأرباح فيكون الهدف منه هو زيادة رأس المال الأصلي.

اختبار الفرض الأول

لا يوجد تأثير معنوي لتجزئة الاسهم على القيمة السوقية

الجدول التالي يوضح أسماء الشركات واختصارها لتوضيح الرموز الموجودة في جداول التحليل الإحصائي

جدول (5 - 1)

المتغير	البيان	المتغير	البيان	اسم الشركة
ES2X1	حجم التداول	MV2X1	القيمة السوقية	مدينة نصر للإسكان والتعمير
ES2X2	حجم التداول	MV2X2	القيمة السوقية	الجيزة العامة للمقاولات
ES2X3	حجم التداول	MV2X3	القيمة السوقية	النساجون الشرقيون
ES2X4	حجم التداول	MV2X4	القيمة السوقية	أوراسكوم للإنشاء والصناعة
ES4X5	حجم التداول	MV4X5	القيمة السوقية	مصر الجديدة للإسكان
ES4X6	حجم التداول	MV4X6	القيمة السوقية	الأهرام للمشروعات
ES5X7	حجم التداول	MV5X7	القيمة السوقية	بنك مصر الدولي
ES7X8	حجم التداول	MV7X8	القيمة السوقية	بنك كريديت اجريكول - مصر
ES10X9	حجم التداول	MV10X9	القيمة السوقية	العامرية لصناعة الأدوية
ES10X10	حجم التداول	MV10X10	القيمة السوقية	المالية والصناعية المصرية
ES10X11	حجم التداول	MV10X11	القيمة السوقية	الاسكندرية للأسمنت

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

ES10X12	حجم التداول	MV10X12	القيمة السوقية	البنك الأهلي سوسيته
ES10X13	حجم التداول	MV10X13	القيمة السوقية	الاسكندرية للإنشاء والتعمير
ES10X14	حجم التداول	MV10X14	القيمة السوقية	بنك مصر لتنمية الصادرات
ES10X15	حجم التداول	MV10X15	القيمة السوقية	الشركة التجارية لتنمية الصادرات
ES10X16	حجم التداول	MV10X16	القيمة السوقية	الاهلي للاستثمار
ES10X19	حجم التداول	MV10X19	القيمة السوقية	شركة البويات والصناعات الكيماوية " باكين "
ES15X17	حجم التداول	MV15X17	القيمة السوقية	ايبكوا
ES20X18	حجم التداول	MV20X18	القيمة السوقية	مصر للتكيف

أولاً: المقارنة بين القيمة السوقية قبل وبعد التجزئة

تم اختبار الفرض السابق بواسطة تحليل التباين احادي الاتجاه للمقارنة بين التغير في القيمة السوقية قبل التجزئة وبعد التجزئة بناء على نسب التجزئة المختلفة، ويوضح الجدول التالي الوصف الاحصائي للتغير في القيمة السوقية للشركات التي قامت بتجزئة اسهمها.

جدول (6 - 1)

التحليل الاحصائي الوصفي للتغير في القيمة السوقية قبل وبعد التجزئة

قبل بعد

الشركة	نسبة التجزئة	متوسط نسبة التغير %	الانحراف المعياري	متوسط نسبة التغير %	الانحراف المعياري
MV2X1	2:1	-10.91	4.6319	-3.32	2.9
MV2X2		-5.59	4.47	5.68	5.05
MV2X3		1.23	1.56	-3.93	1.75
MV2X4		-2.08	1.48	5.49	2.005
MV4X5	4:1	1.02	1.66	17.82	12.21
MV4X6		-4.07	3.77	4.65	8.17
MV5X7	5:1	-2.41	1.37	-4.25	3.57
MV7X8	7:1	4.88	2.18	-4.1	2.49
MV10X9	10:1	-20.73	9.27	5.57	10.20
MV10X10		2.39	1.19	-1.61	1.2
MV10X11		2.92	1.82	22.98	8.6
MV10X12		0.21	0.38	-12.52	4.54
MV10X14		-7.34	7.46	-5.23	1.3
MV10X15		-7.34	5.82	8.94	2.24
MV10X16		-10.02	3.1	0.93	3.39
MV10X19		1.47	0.79	31.57	8.75
MV15X17	15:1	0.60	0.85	9.79	5.03
MV20X18	20:1	4.96	0.04	-0.54	4.1

أوضح الجدول السابق وجود فروق في نسبة التغير للقيمة السوقية بين الفترة قبل وبعد التجزئة، حيث جاءت متوسطات التغير في القيمة السوقية للفترة بعد التجزئة أكبر في أغلب المشاهدات من متوسطات التغير في القيمة السوقية للفترة قبل التجزئة، ولمزيد من التوضيح قام الباحث باستخدام اختبار One way ANOVA لكل شركة على حدا لتحديد معنوية الفروق بين التغير في القيمة السوقية للفترة ما قبل التجزئة والفترة بعد التجزئة.

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

جدول (7-1)

نتائج تحليل التباين أحادي الاتجاه في القيمة السوقية

الشركة	نسبة التجزئة	قيمة اختبار ف	القيمة الاحتمالية
MV2X1	2:1	28.37	0.00
MV2X2		40.19	0.00
MV2X3		69.86	0.00
MV2X4		131.94	0.00
MV4X5	4:1	25.95	0.00
MV4X6		13.08	0.00
MV5X7	5:1	3.28	0.08
MV7X8	7:1	105.65	0.00
MV10X9		52.27	0.00
MV10X10	10:1	80.65	0.00
MV10X11		72.25	0.00
MV10X12		107.29	0.00
MV10X14		1.81	0.18
MV10X15		102	0.00
MV10X16		82.11	0.00
MV10X19		163.83	0.00
MV15X17	15:1	811.84	0.00
MV20X18	20:1	25.19	0.00

أوضحت نتائج الجدول السابق وجود فروق ذات دلالة احصائية بين التغير في القيمة السوقية قبل وبعد التجزئة نتجية حدث التجزئة بإستثناء بنك مصر الدولي ، وبنك مصر لتنمية الصادرات ، وما أكد على معنوية الفروق القيمة الاحتمالية البالغة 0.00 وهي أقل من 0.05 بذلك يتم رفض الفرض القائل بعدم تأثير لتجزئة الاسهم على القيمة السوقية

ثانيا : المقارنة بين الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها مع شركات لم تقم بالتجزئة باستخدام اختبار Paired Sample Test.

في هذا الاختبار يتم المقارنة بين متوسط التغير في القيمة السوقية بعد 15 يوم من حدث التجزئة للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها مع متوسط التغير في القيمة السوقية لشركات لم تقم بتجزئة أسهمها.

الجدول (10-1) يوضح نتائج اختبار Paired Sample Test للشركات التي قامت بالتجزئة والشركات التي لم تقم بالتجزئة.

جدول رقم (8-1)

نتائج تحليل Paired Sample Test بين الشركات التي قامت بالتجزئة والشركات التي لم تقم بالتجزئة

القيمة الاحتمالية	قيمة اختبار " ت "	قيمة الفجوة	نتائج الشركات المجزئة		نتائج شركات المقارنة	
			الانحراف المعياري	متوسط التغير	الانحراف المعياري	متوسط التغير
0.05	-3.26	-5.86	10	5.99	4.17	0.12

أوضحت نتائج الجدول السابق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط التغير في القيمة السوقية للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها والشركات التي لم تقم بالتجزئة، حيث بلغت قيمة اختبار " ت " (ت المحسوبة = -3.26) كما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.05، وبلغ متوسط التغير في القيمة السوقية للشركات التي قامت بالتجزئة 5.99% وهي أكبر من متوسط التغير في القيمة السوقية للشركات التي لم تقم بالتجزئة حيث بلغت متوسط التغير في القيمة السوقية لها 0.12%، وهذا يدل على ارتفاع القيمة السوقية للشركات التي قامت بالتجزئة بنسبة أكبر من الارتفاع في القيم السوقية لشركات المقارنة.

ثالثاً : مقارنة بين نسب التجزئة المختلفة

في هذا الجزء يتم المقارنة بين نسب التجزئة المختلفة وذلك بهدف تحديد نسبة التجزئة ذات التأثير الأكبر على القيمة السوقية وذلك باستخدام اختبار One Way ANOVA.

الجدول التالي يوضح نتائج تحليل التباين في اتجاه واحد لتحديد الفرق بين نسب التجزئة المختلفة.

جدول رقم (9-1)

نتائج تحليل التباين أحادي الاتجاه لنسب التجزئة المختلفة

القيمة الاحتمالية	قيمة " ف "	متوسط مجموع المربعات	د. ح	مجموع المربعات	مصدر التباين
0.000	12.31	1527.77	3	4583.31	بين المجموعات
		124.03	281	34853.90	داخل المجموعات

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

أوضحت نتائج الجدول السابق وجود اختلاف جوهري بين نسب التجزئة المختلفة، حيث بلغت قيمة اختبار ف (ف المحسوبة = 12.31) كما أن القيمة الاحتمالية جاءت أصغر من 0.05، ولتحديد مصدر الاختلاف قام الباحث بإجراء اختبار LSD*.

يوضح الجدول التالي الوصف الإحصائي للبيانات الخاصة بنسب التجزئة المختلفة

جدول رقم (1-10)

الوصف الإحصائي للتغير في نسب التجزئة المختلفة

نسبة التجزئة	متوسط التغير %	الانحراف المعياري
1:2	0.97	5.60
1:4	11.23	12.20
1:5	-4.17	3.03
1:10	5.69	13.16

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار LSD للمقارنة بين نسب التجزئة المختلفة

جدول رقم (1-11)

نتائج اختبار LSD للمقارنات المتعددة

نسبة التجزئة	1:2	1:4	1:5	1:10
1:2		*	*	*
1:4			*	*
1:7-1:5				*
1:10				

* تشير إلى معنوية اختبار (ف) عند مستوى معنوية 0.05

أوضحت النتائج بالجدول السابقة أن هناك فروق واختلافات بين نسب التجزئة المختلفة للقيمة السوقية، وجاءت هذه الفروق والاختلافات نتيجة الاختلاف بين التغيرات في القيمة السوقية لنسب التجزئة المختلفة، هذه الفروق والاختلافات جاءت لصالح نسبة التجزئة (1:4)، (1:10) والتي بلغت

* - Fisher's least significant difference

متوسط التغيرات في القيمة السوقية لها 11.23%، 5.59% على التوالي، بينما جاءت نسبة التغير في القيمة السوقية للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:5 - 1:7) سلبية حيث بلغت النسبة 4.17%-، أما الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:2) جاءت نسبة التغير ايجابية ولكن بشكل ضعيف وبلغت 0.97%.

التعليق على نتائج اختبار الفرض الأول

يتم رفض الفرض القائل بعدم وجود تأثير معنوي لتجزئة الأسهم على القيمة السوقية، حيث أكدت النتائج وجود تأثير لتجزئة الأسهم بشكل عام على القيمة السوقية.

اختبار الفرض الثاني

لا يوجد تأثير معنوي لتجزئة الاسهم على حجم التداول

أولاً: المقارنة بين حجم التداول قبل وبعد التجزئة

تم اختبار الفرض السابق بواسطة تحليل التباين أحادي الاتجاه للمقارنة بين حجم التداول قبل وبعد التجزئة ، ويوضح الجدول التالي الوصف الاحصائي للتغير في حجم التداول للشركات التي قامت بتجزئة اسهمها.

جدول (1-12)

الوصف الإحصائي لحجم التداول قبل وبعد التجزئة

بعد		قبل		نسبة التجزئة	الشركة
الانحراف المعياري	المتوسط	الانحراف المعياري	المتوسط		
9619.87	10879	16593	13479	2:1	ES2X1
2287.99	2153.47	2862.18	2043.67		ES2X2
7198.91	3930.47	17806.20	7561.67		ES2X3
84018.60	114533	162348	118232		ES2X4
3073.20	4552.40	1517.24	794.66	-4:1 7:1	ES4X5
11275.20	11334.60	2711.26	2327.27		ES4X6
15565.50	15220.20	2721.44	2962.67		ES5X7
5799.86	3246.40	726.71	780		ES7X8
395.98	438	217.40	212.133		ES10X9
6384.15	7334.33	5572.47	8950.33		ES10X10
7859.83	3764.67	485.98	392.6		ES10X11
11382	13626.2	502.63	313.4		ES10X12

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

44566	23133.7	1154.36	665	10:1	ES10X13
12176.6	9538.6	1127.77	911.06		ES10X14
689.43	581	193.715	174.33		ES10X15
18877.1	19588.1	656.76	658.86		ES10X16
17482.6	14814	1273.13	679.26		ES10X19
3956.73	4084.4	2703.58	1572.07	-15:1 20:1	ES15X17
5584.52	3778.2	260.246	328.4		ES20X18

أوضح الجدول السابق وجود فروق بين متوسط حجم التداول للفترة قبل التجزئة وبعد التجزئة، حيث جاءت متوسطات الفترتين متقاربتين وفي بعض الحالات جاءت متوسطات حجم التداول لفترة ما بعد التجزئة أكبر من الفترة ما قبل التجزئة، ولمزيد من التوضيح قام الباحث باستخدام اختبار One way ANOVA لكل شركة لتحديد معنوية الفروق بين حجم التداول قبل وبعد التجزئة

جدول (1-13)

نتائج تحليل التباين أحادي الاتجاه لحركة حجم التداول

الشركة	نسبة التجزئة	قيمة اختبار ف	القيمة الاحتمالية
ES2X1	2:1	0.28	0.60
ES2X2		0.01	0.90
ES2X3		0.54	0.47
ES2X4		1.45	0.23
ES4X5	4:1	18.03	00.0
ES4X6		9.05	0.05
ES5X7	5:1	9.03	0.05
ES7X8	7:1	2.67	0.11
ES10X9	10:1	3.75	0.06
ES10X10		0.55	0.46
ES10X11		2.75	0.10
ES10X12		20.48	0.0001
ES10X13		1.48	0.23
ES10X14		7.47	0.01
ES10X15		4.84	0.03
ES10X16		15.06	0.00
ES10X19		9.75	0.004

أيمن كمال بكير

0.05	4.12	15:1	ES15X17
0.02	5.71	20:1	ES20X18

أوضحت نتائج الجدول السابق ما يلي :

1. عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية من حيث التغير في حركة حجم التداول بين الفترة قبل وبعد التجزئة للشركات المجزئة بنسبة 2:1.
2. هناك فروق ذات دلالة احصائية من حيث التغير في حركة حجم التداول بين الفترة قبل وبعد التجزئة للشركات المجزئة بنسبة 4:1 و 5:1 حيث أن القيمة الاحتمالية اقل من 0.05 ، أما الشركة التي قامت بالتجزئة 7:1 فإنه لا يوجد فروق ذات دلالة احصائية من حيث التغير في حركة حجم التداول لها بين الفترة قبل وبعد التجزئة .
3. هناك فروق ذات دلالة إحصائية من حيث التغير في حركة حجم التداول بين الفترة قبل وبعد التجزئة للشركات المجزئة بنسبة 10:1 باستثناء الشركات ES10X10 ES10X9 ES10X13 ES10X11 .
4. هناك فروق ذات دلالة احصائية من حيث التغير في حركة حجم التداول بين الفترة قبل وبعد التجزئة للشركات المجزئة بنسبة 15:1 - 20:1

ثانياً : مقارنة بين نسب التجزئة المختلفة

يهدف هذا التحليل إلى المقارنة بين الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها مع شركات لم تقم بالتجزئة ثم تحديد نسبة التجزئة الأكثر تأثيراً على حجم التداول، وذلك باستخدام تحليل التباين أحادي الاتجاه One-Way ANOVA متبوع بكل باختبار LSD للمقارنات المتعددة Multiple Ranges Tests.

1. : الوصف الإحصائي للبيانات

جدول رقم (14-1)

الوصف الإحصائي لحركة حجم التداول لشركات المقارنة

نسبة التغير %	التغير	متوسط حجم التداول		الشركة
		بعد	قبل	
-54.64	-0.54	4364.30	9620.80	1.
-40.87	-0.40	29916	50594	2.
-10.29	-0.10	17491	19498	3.
-12.87	-0.12	2003.60	2299.4	4.

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

27.64	0.27	8645	6773.30	.5
-21.28	-0.21	2898.90	3682.50	.6
11.19	0.11	27261	24518	.7
-34.37	-0.34	22665	34537	.8
19.44	0.19	56213	47062	.9
-5.76	-0.05	16035	17015	.10
-8.41	-0.08	6930.3	7566.3	.11
14.59	0.14	21500	18763	.12
19.84	0.19	63534	53014	.13
15.53	0.15	13934	12060	.14
24.79	0.24	3017.10	2417.7	.15
-18.76	-0.18	17827	21943	.16
81.48	0.81	42545	23443	.17
60.43	0.60	1351.10	842.15	.18
-38.12	-0.38	555.97	898.50	.19

الجدول من إعداد الباحث: مصدر البيانات شركة مصر لنشر المعلومات

جدول رقم (1-15)

الوصف الإحصائي لحركة حجم التداول للشركات

التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:2)

بعد

قبل

نسبة التغير %	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الشركة
-49.37	6966.74	3828.56	17806.2	7561.7	ES2X3
1.84	2229.14	2081.37	2862.18	2043.7	ES2X2
35.12	81861.5	159753.9	114533	118232	ES2X4
-22.53	9456.73	10441.88	16593.2	13479	ES2X1

جدول رقم (1-16)

الوصف الإحصائي لحركة حجم التداول للشركات
التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:4)

رقم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	نسبة التغير %
ES4X5	794.67	1517.24	4480.38	3121.21	463.80
ES4X6	2327.3	2711.26	10569.94	11279	354.18

جدول رقم (1-17)

الوصف الإحصائي لحركة حجم التداول للشركات التي
قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:10 - 1:20)

رقم الشركة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	نسبة التغير %
ES10X15	174.33	193.72	550.94	676.83	216.03
ES10X 9	220.14	223.3	473.12	407.54	114.92
ES10X19	645.93	1275.31	13900.94	17280.5	2052.08
ES10X14	867.25	1103.54	9538.6	12176.7	999.87
ES10X12	313.4	502.63	12780.81	11504.3	3978.11
ES10X13	665	1154.36	34919.06	63844	5150.99
ES10X11	392.6	485.98	3535.63	7648.39	800.57
ES10X16	658.87	656.77	19233.25	18292.1	2819.13
ES10X10	8950.3	5572.47	7122.38	6225.67	-20.42

الجدول من إعداد الباحث : مصدر البيانات شركة مصر لنشر المعلومات
يلاحظ من الجداول السابقة ما يلي :

أثر تجزئة الأسهم على القيمة السوقية وحجم التداول للأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية

- أن هناك تغير طفيف جدا في حركة حجم التداول لمجمل مجموع شركات المقارنة والتي لم تقم بتجزئة أسهمها، إلا أنه كانت معظم التغيرات سلبية وبعض التغيرات الإيجابية جاءت محدودة للغاية هذا بشكل فردي.
- الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:2) جاءت درجة التغير في حركة حجم التداول لها محدودة بل وكانت تميل نحو التغيرات السلبية.
- الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:4) جاءت نتائجها لتعكس أفضل النتائج استقرارا من حيث التغير في حركة حجم التداول وذلك على مستوى المجموعات الأربعة، إلا أنه التغيرات برغم استقرار لم تكن كبيرة وقد يكون هذا نتيجة محدودية الشركات.
- الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بنسبة (1:10) تميزت بأنها تعاني من درجة تشتت في نسبت التغير في حجم التداول، حيث تراوحت بين (20.7%- إلى 5150.99%) الأمر الذي يعكس درجة تشتت كبيرة جدا، حيث جاءت حركة التغير في حركة حجم التداول كبيرة جدا بعد التجزئة، إلا أنه بالرغم من ذلك نجد أن نسبة التغير الإيجابي يقع في هذه المجموعة بنسبة كبيرة إذا ما تم مقارنته بباقي المجموعات الثلاث كل على حدا.

2- نتائج تحليل التباين أحادي الاتجاه

جدول رقم (1-18)

يوضح الوصف الإحصائي للتغيرات في حجم التداول نتيجة نسب التجزئة المتخلفة

نسبة التجزئة	متوسط التغير %	الانحراف المعياري
لا يوجد	1.555	34.5162
1:2	-8.734	35.9471
1:4	408.990	77.5130
1:10	1790.142	1849.8664

جدول رقم (19-1)

نتائج تحليل التباين أحادي الاتجاه للتغيرات في حجم التداول
على مستوى نسب التجزئة المختلفة.

مصدر التباين	مجموع المربعات	(د. ح)	متوسط مجموع المربعات	" ف "	القيمة الاحتمالية
بين المجموعات	20752328.99	3	6917442.99	7.57	0.01
داخل المجموعات	27407375.23	30	913579.17		

جدول رقم (20-1)

نتائج اختبار LSD للمقارنات المتعددة

نسبة التجزئة	لا يوجد	1:2	1:4	1:10 - 1:20
لا يوجد	-	-	-	*
1:2		-	-	*
1:4			-	-
1:10 - 1:20				-

* تشير إلى معنوية اختباري (ف) عند مستوى معنوية 0.05

أوضحت نتائج الجداول الثلاثة السابقة :

- هناك فروق ذات دلالة إحصائية من حيث التغيرات في حجم التداول بين نسب التجزئة المختلفة حيث بلغت قيمة اختبار " ف " (ف المحسوبة = 7.57) مما يؤكد على دلالتها الإحصائية عند مستوى معنوية (0.05) وذلك بدرجات حرية (30، 3) وإجراء اختبار LSD للمقارنات المتعددة أوضحت النتائج أن هذه الفروق والاختلافات جاءت نتيجة الاختلاف بين التغيرات في حجم التداول بين نسب التجزئة (1:10) مع باقي نسب التجزئة الثلاثة (عدم وجود تجزئة، 1:2، 1:4) جدول (3-64).

- هذه الفروق والاختلافات جاءت لصالح نسبة التجزئة (1:10) والتي بلغت متوسط التغيرات في حجم التداول بالسوق لديها حوالي 1790 مقابل (8.7، -1.55، 408.9) لكل من (عدم حدوث تجزئة، 1:4، 1:2) على الترتيب.

التعليق على نتائج اختبار الفرض الثاني

يتم رفض الفرض القائل بعدم وجود تأثير معنوي لتجزئة الأسهم على حجم التداول، حيث أكدت النتائج وجود تأثير لتجزئة الأسهم بشكل عام على حجم التداول.

النتائج

من خلال الدراسة التطبيقية لتجزئة الأسهم ومدى تأثيرها على القيمة السوقية وحجم التداول تم التوصل إلى جملة النتائج التالية:

- 1- يوجد تأثير إيجابي لتجزئة الأسهم على القيمة السوقية، حيث أن القيمة السوقية ترتفع بعد التجزئة بنسبة أكبر من ارتفاع القيمة السوقية للشركات التي لم تقم بتجزئة أسهمها.
- 2- حققت النسبة (1:4) أفضل النتائج من حيث التأثير على القيمة السوقية، إلا أنه لا يمكن تعميم نتائج هذه النسبة ويرجع السبب في ذلك إلى محدودية الشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بهذه النسبة.
- 3- تقع النسبة (1:10) في المرتبة الثانية من حيث التأثير على القيمة السوقية، إلا أنه يمكن تعميم نتائج هذه النسبة ويرجع السبب في ذلك إلى عدد الشركات المكونة لهذه النسبة وهي 9 شركات من مجتمع البحث، حققت 5 شركات منها نتائج إيجابية على صعيد القيمة السوقية.
- 4- حققت أسهم البنوك أسوأ النتائج من حيث التأثير بالتجزئة على صعيد القيمة السوقية، كما جاء تأثير التجزئة سلبي على القيمة السوقية بحيث انخفضت القيمة السوقية بعد التجزئة، ويرجع السبب في ذلك عدم اختيار النسبة الملائمة للتجزئة وإلى حساسية أسهم البنوك.
- 5- يوجد تأثير إيجابي لتجزئة الأسهم على حجم التداول، أظهرت النتائج زيادة في حركة حجم التداول بعد حدث التجزئة بنسبة أكبر من قبل التجزئة.
- 6- حققت النسبة (1:10) أفضل النتائج من حيث الزيادة في حجم التداول، ويرجع السبب إلى الانخفاض الكبير في السعر بالإضافة إلى مضاعفة عدد الأسهم المتداولة إلى 10 مرات عن قبل التجزئة والذي يسمح لصغار المستثمرين بالشراء بكميات كبيرة.
- 7- جاءت النسبة (1:4) في المرتبة الثانية من حيث التأثير على حجم التداول.
- 8- جاءت النسبة (1:2) الأسوأ من حيث التأثير بالتجزئة وذلك على صعيد كل من القيمة السوقية وحجم التداول.

تفسير النتائج السابقة:

يمكن للباحث تفسير النتائج السابقة بناء على فرضية النطاق المثالي للمتاجرة: تساهم تجزئة الأسهم في خفض القيمة السوقية ومضاعفة عدد الأسهم المتداولة حسب نسبة التجزئة، مما يتيح لصغار المستثمرين الشراء بكميات كبيرة مما يزيد من الطلب على هذه الأسهم وبالتالي ترتفع القيمة السوقية، ومرافق لها زيادة في حركة حجم التداول بعد التجزئة، وتحقق هذا في نسبة التجزئة (1:10) بحيث تعدي سعر السهم للشركات التي قامت بتجزئة أسهمها بهذه النسبة حاجز 500 جنيه ويعتبر هذا السعر مرتفع بالنسبة لصغار المستثمرين وخفض سعر السهم إلى العشر شجع صغار المستثمرين لشراء أسهم هذه الشركات وهذا بدوره أدى إلى زيادة في حركة حجم التداول مع ارتفاع في القيمة السوقية للسهم ، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة كل من (Baker and Powell, 1993)، (Lkenberry and Others, 1996)، (So and Tes, 2000)، (Others, 1996)، (Easley and others, 2000).

التوصيات:

في ضوء أهداف البحث والنتائج التي تم التوصل إليها، فإنه يمكن تقديم مجموعة من التوصيات والتي تتمثل في:

- 1- أفضل نسبة تجزئة يمكن للشركة القيام هي (1:10) إذا تجاوز سعر السهم حاجز 500 جنيه، حيث أنها حققت أفضل النتائج على صعيد القيمة السوقية وحجم التداول.
- 2- أفضل نسبة تجزئة يمكن للشركة القيام بها هي (1:4) في حالة تجاوز سعر السهم حاجز 200 جنيه.
- 3- المستثمر الذي يفضل العوائد الرأسمالية كوسيلة لجني الأرباح، يمكنه الاستثمار في الشركات التي تقوم بتجزئة أسهمها بنسبة (1:10).

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- الهندي ، منير ، 2003، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية : منشأة المعارف بالإسكندرية.
- ، 2003، الفكر الحديث في تمويل الشركات. الإسكندرية : منشأة المعارف بالإسكندرية .
- صبح، محمود، 1997 ، أسباب ونتائج قيام الشركة المساهمة بتجزئة أسهمها من منظور المدير المالي. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. كلية التجارة - جامعة عين شمس ، العدد الثالث.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Arbel Avner & Swanson Gene,1993, *The Role of Information in Stock Split Announcement Effects*, **Journal of Business and Economics**; Spring .
- Baker H. Kent & Powell E. Gary,1993, *Further Evidence on Managerial Motives for Stock Split*, **Journal of Business and Economics**; ABI/INFORM Global.
- Bechmann K. & Raaballe J.,2004, *The Differences Between Stock Splits and Stock Dividends Evidence from Denmark*, **Centre for Analytical Finance; University of Aarhus**, working paper.
- D'Mello, Tawatnuntachai oranee & Yaman Devrim,2003, *Why Do Firms Issue Equity After Splitting Stocks?*, **The Financial Review**.
- Fabozzi J. Frank & Peterson P. Pamela,2003, **Financial Management and Analysis**. Canada, John Wiley and Sons, Inc.
- Gitman J. Lawrence,2000, **Principles of Managerial Finance**. United States, Copyright By Gitman, Ninth Edition.

-
- Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph & Jordan D. Bradford,2003, **Fundamentals of Corporate Finance**. Sixth Edition, McGraw-Hill companies.
- Weston Fred J., Besley Scott & Brigham F. Eugene,1996, **Essentials of Managerial Finance**,. Eleventh Edition, Dryden Press.
- Easley David, O'hara Maureen & Saar Gideon,2000, *How Stock Splits Affect Trading: A Microstructure Approach*, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**.
- Huang Cheng Gow, & others,2000, *Do stock signal future profitability*,www.Bm.ust.hk/~acct/research/project.html.
- Lkenberry L. David, Rankine Graeme & Stice K. Earl,1996, *What Do Stock Splits Teally Signal?*, **Journal Of Financial and Quantitative Analysis**.
- Ma Yulong,& Other,2000, *Insider Trading Around Stock Split Announcements*, **The Journal of Applied Research**, Volume16, Number3.
- So W Raymond. & Tes Yiuman,2000, *Rationality of Stock Split : The Target-Price Habit Hypothesis*, **Review of Quantitative Financial and Accounting**.