

المحتوى المعلوماتي للأعلان عن توزيعات اسهم المنحة

دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي

الدكتور أرشد فؤاد مجيد التميمي

أستاذ الإدارة المالية والمصرفية المشارك

جامعة الإسراء الخاصة

عمّان - الأردن

ص.ب 33، 22 مكتب بريد جامعة الإسراء 11622

arsha_60@yahoo.com

Mobil 0795897277

ملخص البحث

المحتوى المعلوماتي للأعلان عن توزيعات اسهم المنحة

دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي

استهدف البحث تحديد وتحليل المحتوى المعلوماتي للأعلان عن توزيعات اسهم المنحة، التي أصبحت السمة الغالبة لتوزيعات الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. نتائج اختبار فرضيات البحث أشارت إلى تطابق أبعاد المحتوى المعلوماتي لتوزيعات اسهم المنحة مع الرؤية المعرفية، إلا أن بعد التمويل له نسبة تباين أكبر من بعد المعلومات، مما يؤشر استنتاج مفاده أن الشركات عينة البحث تستخدم هذه التوزيعات لتلبية احتياجاتها المالية وتوسيع قاعدة رأس المال.

الكلمات الدالة: المعلومات، اسهم المنحة، المحتوى المعلوماتي، بُعد التمويل، بعد المعلومات، فرضية الاحتجاز، فرضية التأشير .

Abstract

The Information Content of Stock Dividend

Case of Amman Stock Exchange

This Research aim to investigate the identification and analysis the information content of the stock dividend, which becomes the dominant mark of the earning dividend at the reported companies, which listed in Amman Sock Exchange.

The hypothesis testing results referred to an identity in the information content dimension of the stock dividend with the knowledge view. However, the financing dimension has a variation rate bigger than the information dimension, which indicates a conclusion that companies sample under study use this dividend to comply with their fund needs and to expand the capital basis.

Keywords: Information, Stock dividend, Information content, financing dimension, Information dimension, Retain& Signaling Hypothesis

المقدمة

تشير أدبيات الفكر المالي المعاصر إلى أن توزيعات اسهم المنحة لا تحقق أية منافع إضافية لحملة الأسهم العادية، بوصف هذا الشكل من توزيعات الأرباح لا يغير من ثروة المساهمين الشخصية أو ثروة إدارة الشركة. ألا أنه بالرغم من ذلك لوحظ أن أغلب الشركات المساهمة تتبنى هذا النوع من التوزيعات كجزء من سياسة توزيع الأرباح، مما يثير العديد من التساؤلات حول دوافع إدارة هذه الشركات من تبني توزيعات اسهم المنحة بين الحين والآخر، من جانب، ومن جانب آخر تتضارب آراء المستثمرين والمساهمين حول جدوى هذه التوزيعات والمفاضلة بينها وبين التوزيعات النقدية المباشرة. إذ يعتقد البعض أن أرباح اسهم المنحة غير آنية وطويلة الأجل، فهي قائمة على مبدأ الانتظار لجني الأرباح التي تعظم من ثروة المساهمين في المستقبل، مستندين في ذلك إلى المحتوى المعلوماتي لمثل هذه التوزيعات، والتي تنعكس في ربحية الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة وعوائد الأسهم في الأجل الطويل. أن قدرة الإدارة على تحقيق التوافق بين دوافعها من تبني توزيعات اسهم المنحة وتفضيلات المستثمرين وحملة الأسهم لهذه التوزيعات، يجعلها أمام مشكلة تتحدد معالمها في شكل التوافق الذي تسعى إليه إدارة الشركة لإقناع حملة الأسهم والمستثمرين بجدوى هذه التوزيعات في الأجل الطويل.

وطبقاً لهذه الحقائق جاءت أهمية البحث في الرؤية المعرفية للأسهم المنحة ودراستها في بيئة الفحص والاختبار (الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية)، ضمن خمس فقرات رئيسية، الأولى تتناول الإطار النظري للبحث في محتوى المعلومات والرؤية المعرفية للأعلان عن اسهم المنحة ، والثانية الدراسات السابقة ومنهجية البحث ، أما الثالثة تتناول مناقشة وتحليل نتائج اخبار فرضيات البحث، ثم إلقاء الضوء على أهم الملاحظات الاستنتاجية والتوصيات في الفقرة الرابعة والخامسة .

أولاً- الإطار النظري للبحث

1- محتوى المعلومات ، المفهوم والاهمية

الأعمال الريادية التي قدمت من قبل موديكلياني ومللر عام 1961 ومن قبل Ball و Beaver عام 1968 جعلت من المعلومات مدخلا شاملا ومتكاملا في تفسير وتحليل أداء الشركات وتقييم أسهمها في السوق المالي. لاسيما أن المعلومات المفصح عنها بالتقارير المحاسبية غنية بالأحداث المفيدة وذات قيمة اقتصادية تستخدم في صياغة القرارات الاستثمارية. أن ثقة المستثمرين بالمعلومات تكمن بقنوات تدفقها المتعددة والمتنوعة ، وفي طبيعة ونوعية المعلومات المتدفقة المحاسبية وغير المحاسبية. التي تساهم في تحسين قدرات التنبؤ والتحليل لدى عموم المستثمرين ومحلي الأوراق المالية للأحداث المستقبلية وتضييق فجوة التباين مع تنبؤات الإدارة. وبشكل يضمن استجابة السوق المتوازنة للمعلومات الجديدة.

وطبقا لفرضية كفاءة السوق المالي فان الأسعار السوقية للأسهم يجب أن تعكس كافة المعلومات المتدفقة من قنواتها المتعددة بشكل كامل وسريع وبدون فواصل وفترات زمنية متعاقبة (Higgins, 2001, 169). أي أن المستثمر يستجيب لأية معلومات جديدة بعد قراءة إشاراتها بدقة وبشكل يؤدي إلى خلق سعر توازن في السوق (Gitman,2003,322) بعيدا عن التفاؤل أو التشاؤم المفرط.

Over or Under -Reaction للمعلومات الجديدة (Pike & Neale, 2006,40). إن محتوى المعلومات وفقا للنظرية المحاسبية، هو ذلك المحتوى الذي ينظر للمقاييس المالية على أنها غنية بالأحداث والمعلومات المفيدة، فهي ليست مجرد قيمة محددة (value)، بل أبعد من ذلك، وأن هذا المحتوى للمعلومات ينشأ بمجرد أن تصل معلومات جديدة قبل إقرارها من مصدرها الأصلي (Christensens & Demski, 2003, 5). أي ما تحويه تلك المعلومات من قيمة اقتصادية تفيد مستخدميها من المستثمرين والمقرضين في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالشركة. لذا تعامل المعلومات المحتواة بالتقارير المالية المنشورة وما يرافقها من إفصاح، على أنها سلعة خاصة للشركة منافعها تفوق تكاليف أعدادها ونشرها(مطر، 2004، 305-306). أما في إطار الفكر المالي المعاصر فإن محتوى المعلومات هو ذلك المحتوى الذي يؤدي إلى تغيير في سعر أو عوائد الأسهم نتيجة التغيير الحاصل في طبيعة المعلومات المتاحة والمنشورة (Lo & Lys, 2000)، أي أن مجموعة المعلومات الجديدة المفصح عنها تفسر التغيرات المتوقعة أو غير المتوقعة في أداء الشركة، من جانب.ومن جانب آخر، فإن مثل هذه المعلومات تمكن المستثمرين ومحلي الأوراق المالية للاستفادة منها في التنبؤ بالأحداث المتوقعة في المستقبل.

أن الدور الفعال لمحتوى المعلومات لا يمكن تحقيقه إلا من خلال هيكل البناء التحليلي لجميع المعلومات المتدفقة من قنواتها المتعددة ، وتهيتها في أطر لها معنى وقيمة تلبي احتياجات عموم المستثمرين وبشكل يتوافق واستيعابهم لتلك المعلومات لضمان قراءات تحليلية سليمة ودقيقة للمخرجات المالية (Baker & Haslem, 1973) وأية إشارات تفصح عنها الأحداث الجديدة والتي يعلن عنها بشكل خاص منها على سبيل المثال ، الإعلان عن توزيع اسهم المنحة أو الإصدارات الإضافية والعروض الموسمية وغيرها، بحيث يعكس الإعلان معلومات جديدة تفيد في إعادة تقييم التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً ، وتعديل قراءات السوق طبقاً لإشارات الحدث وبشكل يجعل العوائد غير الطبيعية مساوية للصفر بعد الإعلان (Fama et. al.1969).

2- المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات اسهم المنحة (Stock dividend)

اسهم المنحة (المجانية) ليست بالظاهر الجديدة بالأسواق المالية، لا سيما في الأسواق الناضجة والمتطورة، إذ يمتد عمقها الزمني إلى عام 1682 عندما قامت شركة الهند الشرقية بتوزيع أرباح بشكل أسهم مجانية ونسبة 1% من رأس المال. وخلال القرن الثامن والتاسع عشر الميلادي شاع استخدام هذا النوع من التوزيعات للأرباح بين الشركات البريطانية، ومن ثم بين الشركات الأمريكية عام 1936 (Lakonishok & Lev, 1987). تمثل الأسهم

المنحة شكل من أشكال توزيع الربح الذي تتبناه إدارة الشركة ضمن سياسة توزيع الأرباح (Breal & Mayers, 1996, 417) (Rao, 1992, 470) ، وبموجبه يحصل المساهم على نصيبه في صورة أسهم مجانية وحسب نسبة مساهمته في رأس المال، مما يترتب على ذلك زيادة في عدد الأسهم القائمة للشركة (Das et. al., 1993). ووفقاً لهذا المفهوم فإن هذه التوزيعات يشار إليها في أدبيات الفكر المالي المعاصر برسمة الأرباح (Recapitalization) (Mayo, 1993, 333) أو بفرضية الاحتجاز (Grinblatt et.al., 1984). وبموجب ذلك يتم تحويل الأرباح المتحجرة إلى حساب رأس المال وبقيمة مساوية إلى القيمة السوقية له هذه التوزيعات (Gitman, 2000, 556) (Weston et. al. 1996, 661).

وطبقاً لذلك فإن اسهم المنحة لا تضيف أية قيمة اقتصادية حقيقية، سواء لثروة حملة الأسهم الشخصية أو لثروة مالكي الشركة، لأن المبالغ المحولة يعاد توزيعها محاسبياً بين مكونات حق الملكية (Ross, et. al., 2003, 628) وعليه فإن استجابة حملة الأسهم العادية لقبول أو رفض توزيعات اسهم المنحة ومدى تأثيرها على ثروة المساهمين، لا يكمن بحد ذاته بتلك التوزيعات، بل أن الاستجابة والتأثير ترتبط بتوقعات السوق حول قدرة الإدارة بالحفاظ على أرباح مستقبلية كافية

لأحداث التغيير في التوزيعات النقدية المتوقعة (Foster & Vickrey, 1978). بمعنى آخر إذا لم يحصل تغير في الأرباح، وليس هناك زيادة حقيقية بالتوزيعات النقدية مستقبلاً، فإن توزيعات الأسهم المجانية سوف تؤدي إلى تخفيض الأسعار السوقية لأسهم الشركة وبمقدار يعادل نسبة التوزيع (Gitman, 2000, 557). إن هذه الحقائق المعرفية للأسهم المنحة تؤثر ضمناً إلى أن المضامين الاقتصادية (النمو والتوسع) والمضامين المالية (الزيادة في التوزيعات النقدية) هي المحفز الأساسي لاستجابة حملة الأسهم لهذا النوع من التوزيعات للأرباح من جانب، واستخدام هذه المضامين في تقييم وضع الشركة وفقاً للعلاقة بين التوزيعات النقدية وتوزيعات الأسهم المجانية من جانب آخر، والجدول رقم (1) يعكس طبيعة هذه العلاقة في تقييم وضع الشركة.

جدول (1)

وضع الشركة طبقاً للعلاقة بين التوزيعات النقدية واسهم المنحة

توزيعات اسهم المنحة				التوزيعات النقدية
بدون توزيع سابق	زيادة	استقرار	انخفاض	
وضع غير جيد	وضع غير جيد	وضع غير جيد	وضع غير جيد	تخفيض
وضع جيد	وضع جيد	وضع جيد	وضع غير جيد	استقرار
وضع جيد	وضع جيد	وضع جيد	وضع غير جيد	زيادة
وضع جيد	وضع جيد	وضع جيد	وضع غير جيد	بدون توزيع سابق

Sources: - Das et. al., 1993

إن الهدف الأساسي من هذه العلاقة هو لدراسة وتفسير استجابة السوق للأعلان عن توزيعات اسهم المنحة، فعلى سبيل المثال أن الزيادة أو الاستقرار في توزيعات اسهم المنحة يؤشر الاستقرار أو الزيادة في التوزيعات النقدية، وعلى أثرها فإن استجابة السوق تكون بناءً على الأخبار الجيدة عن وضع الشركة مستقبلاً. وطبقاً لهذا التحليل فإن توزيعات اسهم المنحة أداة تستخدمها إدارة الشركة لإرسال معلومات إلى المستثمرين وحملة الأسهم العادية بقدرتها على تحقيق الاستقرار في التوزيعات النقدية أو إمكانية زيادتها في المستقبل.

تكمُن أهمية الإعلان عن توزيعات اسهم المنحة بالدوافع التي تتبناها إدارة الشركة وعلى وفق الآتي:
(Eisman & Moses,1970,77-80)(Gup,1983,331)
(Humpton,1996,515-517) (Ross et al,2005,535-536)

- 1- حاجة إدارة الشركة إلى السيولة النقدية، لتمويل فرص النمو أو التوسع .
- 2- إرضاء حملة الأسهم العادية واستجابة لرغباتهم لمثل هذا التوزيع للأرباح .
- 3- تمكين حامل السهم من تصفية ما يستلمه من أسهم لتغطية احتياجاته وبالتالي تكوين سياسة توزيعات شخصية مرغوبة من قبله .
- 4- إضفاء صفة السيولة لأسهم الشركة والحفاظ على الأسعار السوقية ضمن مديات التداول (Trading Range) ، التي تسمح للمستثمرين الصغار من اقتناء أسهم الشركة. وعادة نسبة التوزيع المعتمدة لهذا الغرض في الغالب تتراوح بين 20% - 25% .
- 5- استخدام هذه التوزيعات من قبل إدارة الشركة كأداة تأشير للتوقعات الإيجابية عن أداء الشركة مستقبلاً، لا سيما فيما يتعلق بالأرباح والتوزيعات النقدية المتوقعة .

بناء على ماتقدم يتضح من الرؤية المعرفية للأعلان عن أسهم المنحة وأهميتها، أن هذه التوزيعات لها محتوى معلومات Information Content يتمثل بمجموعة من الإشارات الضمنية التي تحاول الإدارة من خلالها إرسال معلومات بشأن الأرباح وتوزيعاتها ومعدلات نموها المتوقعة وبالشكل الذي يساهم بتكوين صورة واضحة عن سلوك الإدارة وقدرتها على تحقيق مصلحة المساهمين من خلال ترجمة هذا السلوك في المعلومات المفصح عنها. لذا يمكن تحديد منهجية هذا المحتوى في بعدين أساسيين وعلى وفق الآتي:-

١ -بعد التمويل، لأن مثل هذه التوزيعات تمنح إدارة الشركة مرونة أكبر باحتجاز الأرباح وتوسيع قاعدة رأس المال من جهة وإقناع حملة الأسهم بهذا الاحتجاز عبر التوقعات المستقبلية للأرباح والتوزيعات النقدية من جهة أخرى. ويمكن الاستدلال على هذا البعد من خلال قيام إدارة الشركة بإصدارات جديدة، أو زيادة رأس المال لدعم ثقة المستثمرين وتمويل الفرص الاستثمارية هذا بالإضافة إلى مواجهة النقص في النقدية المتاحة أمام الشركة لتوزيعات الأرباح .

٢ -بعد المعلومات، إذ أن الإعلان عن هذه التوزيعات عبارة عن رسالة مشفرة إلى السوق عن توقعات الإدارة عن أداء الشركة مستقبلاً. وبالتالي فإن الاستجابة الإيجابية لأسعار الأسهم تكون بناءً على المعلومات الجديدة التي تفصح عنها الخطط الطموحة ومدروسة المخاطر لزيادة الأرباح على المدى المتوسط والطويل. يمكن الاستدلال على مؤشرات هذا البعد من

خلال قدرة الشركة على زيادة المقسوم النقدي ودعم حملة الأسهم على جني الأرباح المستقبلية من خلال فروقات الأسعار السوقية، هذا بجانب تعظيم ربحية السهم الواحد من خلال إعادة استثمار الأرباح .

ثانياً: منهجية البحث والدراسات السابقة

أ- الدراسات السابقة

1- دراسة (Bellemore & Blucher)

قدمت هذه الدراسة عام 1956 بعنوان تجزئة الأسهم في السنوات بعد الحرب . استخدم الباحثان عينة مكونة من 100 حلة تجزئة في بورصة نيويورك من 1946-1956 . تم اختبار فرضية البحث (أسعار الأسهم تتقلب في يوم وبعد الإعلان عن التجزئة وبشكل أكبر من مؤشر السوق). نتائج اختبار الفرضية أشارت إلى أن أسعار الأسهم خلال الثمانية أسابيع السابقة للإعلان تتحرك بنسبة أكبر من مؤشر السوق ستاندرد وبور وسبب هذا الارتفاع هو توقعات السوق حول قدرة إدارة الشركات بالحفاظ على زيادة الأرباح التي سوف تكون كافية للحفاظ على مقسوم أرباح بمعدل مرتفع.

2- دراسة (Fama et. Al.)

قدمت الدراسة عام 1969 بعنوان تعديل أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة /حالة تجزئة الأسهم واسهم المنحة. عينة البحث شملت (940) حالة في سوق نيويورك للفترة من 1927-1959 . اختبر الباحثين فرضية (الارتفاع غير الطبيعي بالعائد في الشهر السابق للإعلان هو انعكاس لتوقعات السوق بزيادة كبيرة بمقسوم الأرباح) ، على ثلاث مجاميع الأولى شهدت زيادة بالمقسوم والثانية انخفاض بالمقسوم والثالثة على مستوى العينة ككل. نتائج الاختبار أشارت إلى أن السوق يستخدم هكذا إعلانات لإعادة تقييم مجرى الدخل المتوقع من الأسهم ، وعليه السوق يحكم على محتوى المعلومات لظاهرة الأسهم المجانية وتجزئة الأسهم . وهذا الاستنتاج اثبت فرضية البحث وان سرعة تعديل أسعار الأسهم يتم بناء على المعلومات الجديدة.

٣- دراسة (Foster & Vickrey)

قدمت هذه الدراسة عام 1978 تحت عنوان (محتوى المعلومات للإعلان عن اسهم المنحة) أكدت الدراسة على أن السوق يستخدم هكذا نوع من مقاسيم الأرباح مصدر معلومات لتحقيق التوازن في أسعار الأسهم السوقية. نتائج الدراسة قدمت أدلة على أن نسبة المقسوم الموزع

(الأسهم المجانية) والتي تتراوح بين 20% - 25% تؤدي إلى عوائد إضافية ما بعد الإعلان عن هذا المقسوم. عينة الدراسة الشركات الصناعية المدرجة في سوق نيويورك للفترة 1974-1972 وعلى أساس 82 حالة إعلان .

٤- دراسة (Griblatt et.al.)

قدمت هذه الدراسة في عام 1984 ضمن عنوان (تقييم أثر تجزئة الأسهم واسهم المنحة) توصلت الدراسة إلى استنتاج أن أسعار الأسهم بالمتوسط تستجيب إيجابياً للإعلان عن تجزئة الأسهم ومقسوم الأرباح بالأسهم، وذلك في وحول وما بعد تاريخ الإعلان. استهدفت الدراسة 1720 مشاهدة تمثل حالة إعلان عن تجزئة الأسهم ومقسوم الأرباح بالأسهم في سوق نيويورك وأمريكا ولمدة زمنية أمدها 12 شهراً وفي عام 1976. استخدمت الدراسة متوسطات الأسعار لـ 40 يوم قبل الإعلان ومثلها بعد الإعلان لإثبات فرضية البحث أن كلاً من عوائد الأسهم لفترتي الإعلان لها نفس المتوسط.

5- دراسة (Baker)

قدمت الدراسة عام 1985 ضمن عنوان (استطلاع وجهة نظر الإدارة حول سياسة مقسوم الأرباح- حالة اسهم المنحة) هدف الدراسة تمحور حول معاينة آراء الإدارة فيما يتعلق بفرضية التأشير واستجابة الزبون لهذا النوع من التوزيعات، واستخدمت لهذا الغرض استبانته مكونة من 33 سؤالاً وزعت على عينة مكونة من 562 شركة في سوق نيويورك، نتائج الاستبيان إفادة إلى وجود اعتقاد سائد بين المدراء على أن اسهم المنحة له محتوى معلومات يتعلق بالأرباح المتوقعة ومقسوم الأرباح النقدي وأسعار الأسهم وظهر هذا المحتوى بقوة في قطاع الخدمات .

6- دراسة غرابية و هريش

قدمت الدراسة عام 1989 بعنوان (اثر مضمون التقارير المالية من معلومات على حجم التداول). استخدمت الدراسة منهج دراسة الحدث من خلال الكشف عن تداول غير اعتيادي في فترة نشر التقارير السنوية واعلان الأرباح. اعتمدت الدراسة متغير حجم التداول لقياس ردود افعال المستثمرين تجاه المعلومات المنشورة. عينة البحث تضمنت (70) شركة اختيرت ضمن شروط وضعها الباحثان من اصل (90) شركة. نتائج البحث اشارت الى ان التقارير المالية تحتوي على معلومات ذات مضمون هام يستفاد منها في صياغة القرارات ، وزالتي تتعكس بدورها في حجم التداول.

7- دراسة (Das et. Al.)

قدمت هذه الدراسة عام 1993 ضمن عنوان (تكامل المعلومات المحاسبية - حالة الإعلان عن أسهم المنحة) هدفت الدراسة إلى كشف دور هذا النوع من التوزيعات في تقييم استجابة السوق للإعلان عن هذا المقسوم. ولتحقيق هذا الهدف تم اختبار أربع فرضيات تتعلق بالعوائد غير الطبيعية لفترة الإعلان وما قبلها وما بعدها على عينة من الشركات التي أعلنت عن توزيع أسهم مجانية وللمدة 1976-1983، وبنسبة 25% فما دون ولا 187 حالة إعلان. نتائج التحليل أشارت إلى استنتاج مفاده وجود علاقة بين مقدار العوائد غير الطبيعية في وقت الإعلان، وأن هذه العلاقة مشروطة بالمقسوم التاريخي للشركة.

8- دراسة Morton & Shane

قدمت الدراسة عام 1998 بعنوان (بيئة المعلومات وقدرة تحليل الكشوفات المالية للتنبؤ بالعوائد غير الطبيعية). فرضية الدراسة اختبرت العلاقة بين بيئة المعلومات (معبر عنها بحجم الشركة) والعوائد غير الطبيعية للاسهم. إذ يمثل حجم الشركة كمية المعلومات المفصح عنها. ومثلت بورصة نيويورك بيئة الفحص والاختبار والمشاهدات غطت فترة زمنية 1973-1977 صنفت من خلالها الشركات الى حجم كبير ومتوسط وصغير استنادا الى القيمة السوقية لأسهم شركات العينة. نتائج الاختبار اشارت الى ان تحليل الكشوفات المالية قدرة في توفير معلومات موجزة عن العوائد المتوقعة.

9- دراسة الدبعي وأبونصار

قدمت الدراسة عام 2001 ضمن عنوان (هل تسبق اسعار الاسهم الارباح المحاسبية في عكس المعلومات الملاءمة لتحديد قيمة المنشأة). اختبرت الدراسة فرضيتين الاولى تعكس عنوان البحث وبدون تساؤل والثانية مفادها ان قوة علاقة العوائد بالارباح تزداد عند قياسها بشكل غير متزامن. وعلى عينة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان وبواقع (30) شركة صناعية، (17) شركة خدمية. نتائج الاختبار اثبتت صحة الفرضيتين وان يدرك المستثمر ان مجموعة المعلومات التي تعكسها اسعار الاسهم اغنى من المعلومات التي تعكسها الارباح المحاسبية.

10- دراسة الفيومي

قدمت الدراسة عام 2003 بعنوان (وصول المعلومات، حجم التداول وتغييرات الاسعار). اختبرت الدراسة حجم التداول كمتغير يعبر عن معدل وصول المعلومات باعتماد

بيانات غطت فترة زمنية من 8 تموز 1997 - 28 ايلول 2000 وبمعدل 166 مشاهدة. نتائج الدراسة اشارت الى ان حجم التداول لا يمكن اعتماده كمؤشر للمعلومات في بورصة فلسطين. هذه النتيجة اسندت مضمون مفاده ان الاسواق الناشئة يمكن ان تعاني من تداولات غير اعتيادية وان تغير السعر لا يعزى الى تدفق المعلومات او طبيعتها.

ب- منهجية البحث

اولا- مشكلة البحث وأهميته

تمثل توزيعات اسهم المنحة (رسمة الأرباح) مركز دائم ومفتوح لعدد أكبر من الأسهم العادية، الأمر الذي يجعل إدارة الشركة أمام مشكلة حقيقية تكمن بالإجابة على التساؤلات الآتية:-

١ - كيف يمكن لإدارة الشركة من تحقيق التوافق بين وجهات نظر المستثمرين وحملة

الأسهم العادية بقدرتها على ترجمة هذه التوزيعات في تعظيم ربحية السهم الواحد والتوزيعات النقدية في الأجل الطويل .

٢ - مدى انسجام هذه التوزيعات مع رغبة الإدارة في توسيع قاعدة رأس المال لتلبية

الاحتياجات التمويلية وفقاً للفرص الاستثمارية المتاحة .

٣ - ما هو الدور الذي يمكن أن تمارسه إدارة الشركة في إيجاد بدائل عن التوزيعات

النقدية في الأجل القصير، لإقناع حملة الأسهم بقدرتها على دعم عوائد الأسهم في

الأجل الطويل، وفي ظل الفرص الاستثمارية مدروسة المخاطر والتي تساهم في

زيادة الأرباح .

٤ - هذا بالإضافة إلى أن اسهم المنحة أصبحت ظاهرة شائعة في الأسواق المالية الناشئة

بشكل عام، والأسواق المالية العربية بشكل خاص، ومنها سوق المال في الأردن،

على الرغم من أن معالمها النظرية والتطبيقية غير واضحة لدى المستثمر في بورصة

عمان للأوراق المالية

ثانيا- أهداف البحث

١. البحث في الرؤية المعرفية لمحتوى الاعلان عن توزيعات اسهم المنحة بوصفه شكل من

أشكال سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة .

٢. استطلاع وجهات نظر ادارات الشركات عينة البحث حول الاغراض التي تسعى اليها

من الاعلان عن توزيع اسهم المنحة.

ثالثاً- فرضيات البحث

- 1- بعد التمويل يفسر نسبة تباين أكبر من بعد المعلومات لقرار إدارة الشركات عينة البحث عند الاعلان عن توزيع اسهم المنحة .
- 2- توجد فروقات ذات دلالة احصائية معنوية بين بعد التمويل وبعد المعلومات.

رابعا- مجتمع البحث وعينته

تمثل مجتمع البحث بالشركات المساهمة والمدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والتي قامت بتوزيع أسهم مجانية (رسملة أرباحها) في عام 2005، إذ بلغت (47) شركة وبنسبة زيادة (114%) عن عام 2004. وتوزعت الشركات بواقع (9) شركات من قطاع البنوك، (16) شركة من قطاع التأمين (12) شركة من قطاع الخدمات، (10) شركات من القطاع الصناعي. وتم سحب عينة عشوائية بسيطة مكونة من إدارات (20) شركة وبواقع خمس شركات من كل قطاع، وبنسبة (43%) من مجتمع البحث، والجدول رقم (2) يوضح عينة البحث موزعة قاطا عيا.

خامسا- مصادر جمع المعلومات وأسلوب معالجتها

لغرض تحقيق أهداف البحث تم تصميم استبانته تضمنت عشرون فقرة تعكس المحتوى المعلوماتي للاعلان عن توزيعات اسهم المنحة وفقاً للرؤية المعرفية (انظر الملحق)، وتم عرض الاستبانة على عدد من الخبراء الاكاديميين والخبراء في حقل العمل وأجريت عليها تعديلات طبقاً لمقترحات الخبراء . وزعت (160) استبانته وبواقع (8) استبانته لكل شركة من شركات عينة البحث، استلمت (105) استبانته وبنسبة (66%) من إجمالي الاستبانات الموزعة، علماً أن عملية التوزيع وجمع الاستبانات استغرقت مدة ثلاث أسابيع متتالية من شهر أيلول عام 2005 .

سادسا- الأساليب الإحصائية المستخدمة بالبحث

لغرض اختبار فرضية البحث الاولى ، تم معالجة المشاهدات البالغة (105) مشاهدة باستخدام أسلوب التحليل العاملي Factor Analysis الذي من خلاله يمكن التعبير عن معاملات الارتباط بين متغيرات البحث بصيغة بسيطة تساهم في تحديد طبيعة واتجاه الظاهرة المبحوثة، هذا بجانب تشخيص العوامل التي تسهل عملية تفسير العلاقات المتداخلة بين المتغيرات المعتمدة لدراسة

وتفسير الظاهرة، وذلك من خلال قياس درجة تشبع كل متغير بالمتغيرات الأخرى. هذا بجانب تم استخدام بعض الاحصاءات الوصفية لتعزيز نتائج التحليل العاملي. اما المرحلة الثانية من التحليل فتم اختبار فرضية البحث الثانية باستخدام Paired sample Test لايجاد مدى دلالة الفروقات ومعنويتها بين بعد التمويل وبعد المعلومات ، وبشكل يعزز نتائج فرضية البحث الاولى من عدمه.

جدول (2)

عينة البحث مصنفة قطا عيا

ت	قطاع البنوك	قطاع التأمين	قطاع الخدمات	قطاع الصناعة
1-	البنك الأردني للاستثمار والتمويل	شركة النسر العربي للتأمين	شركة المحفظة للأوراق المالية	شركة مصانع المنظفات الكيماوية العربي
2-	بنك الصادرات والتمويل	شركة الشرق العربي للتأمين	شركة الثقة للاستثمارات الأردنية	الشركة العربية لصناعة المواسير المعدنية
3-	بنك الأردن	شركة التأمين الأردنية	الشركة الموحدة لتنظيم النقل البري	شركة الدخان والسجائر الدولية
4-	البنك التجاري الأردني	شركة التأمين الإسلامية	شركة السلام الدولية للنقل والتجارة	الشركة الأردنية لصناعة الأنابيب
5-	بنك المؤسسة العربية المصرفية	الشركة الأردنية الفرنسية للتأمين	شركة الاتحاد للاستثمارات المالية	شركة الصناعات الصوفية

ثالثا: تحليل ومناقشة نتائج اختبار فرضيات البحث

أ- تفسير نتائج اختبار فرضية البحث الاولى

يتضح من نتائج التحليل العاملي، الذي بني على استجابات عينة البحث بأن هناك مجموعة جديدة ومختصرة من العوامل المستقلة عن بعضها، والتي تساعد في تشخيص الأسباب الكامنة وراء تفضيل توزيعات الأسهم المجانية لدى إدارات الشركات قيد الدراسة والتحليل. هذه العوامل فسرت مجتمعة ما نسبته (80%) من التباين الكلي، وأن كل عامل تم ترشيحه على أساس له قيمة عينية (Eigen value) أكبر من الواحد الصحيح. أما الفقرات التي تنتمي لكل عامل فقد تم تحديدها على أساس درجة تشبع كل فقرة بالعامل، إذ أن الفقرة تنتمي لعامل معين إذا كان تشبعها على ذلك العامل أكبر أو يساوي (0.50) وعلى وفق الآتي :-

١ - الجدول رقم (3) يبين متغيرات العامل الأساسي الأول، الذي يوضح أفضل تفسير للعلاقات الموجودة بين متغيرات العامل. إذ ساهمت في التأثير الأكبر لهذا العامل ثمانية متغيرات تم عرضها حسب نسبة مساهمتها بالعامل. ويتضح أن اعتماد الأسهم المجانية كوسيلة لتسويق الإصدارات الجديدة للشركة الدافع الأكثر تأثيراً في عينة البحث، إذ بلغت نسبة مساهمته في العامل الأول 88%. أما المتغير الثاني الذي يوصف الأسهم المجانية بأنها تساهم في جعل أسعار الأسهم ضمن مديات دخول المستثمرين الصغار، فقد عضد من المتغير الأول، إذ أن نسبة مساهمته بالعامل الأول بلغت 78%. أن نتائج مساهمة المتغير الأول والثاني في العامل الأول، قد عضد مضمونها الأبعاد التمويلية لتوزيعات اسهم المنحة، والذي عبّرت عنه المتغيرات الأخرى، إذ أن هذه المتغيرات قد فسرت نسبة تراوحت بين 60% إلى 75% من الأبعاد التمويلية لهذه التوزيعات، وما يعزز هذه النتائج لمتغيرات العامل الأول مصفوفة الارتباط التي يكشف عنها الجدول رقم (4)، ومنه يتضح قوة العلاقة بين هذه المتغيرات إذ تراوح معامل الارتباط بين أدنى معامل وبلغ 56% وأعلى معامل وبلغ 87%. يتضح مما تقدم من نتائج تحليل العامل الأساسي الأول، أن لتوزيعات اسهم المنحة بعداً تمويلياً، أستدل عليه من خلال متغيرات العامل الذي فسرت مضمونها هذا البعد. ومن جانب آخر، فإن تحليل إجابات العينة على أساس المتوسط والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف قد عززت من النتائج أعلاه وكما يكشف عنها الجدول رقم (5). ويتضح منه ترتيب متغيرات العامل الأساسي الأول وفقاً لمعامل الاختلاف، ويلاحظ أن المتغير الذي له معامل اختلاف أقل له نسبة مساهمة مرتفعة بالعامل، ويحتل مرتبة عالية من حيث أهميته من وجهة نظر عينة البحث. فاستقرار توزيعات الأرباح النقدية لها نسبة مساهمة بالعامل 89% ومعامل اختلاف

(0.17) للدلالة على مستوى أهميتها لدى عينة البحث، وهكذا بالنسبة للمتغيرات الأخرى حيث تتدرج حسب معامل اختلافها.

جدول (3)*

العامل الأساسي الأول ومتغيراته ذات التأثير الأكبر لتفسير ظاهرة توزيعات الأسهم المجانية

ت	المتغيرات	نسبة المساهمة %
1-	تعدّ السهم المنحة وسيلة لتسويق الإصدارات الجديدة للشركة(17)	88
2-	اسهم المنحة تجعل الأسعار السوقية ضمن مديات دخول السمتثمرين الصغار(3)	78
3-	اسهم المنحة وسيلة لجذب المستثمرين(11)	75
4-	تكرار اسهم المنحة مؤشر لحجم الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة(13)	74
5-	اسهم المنحة مؤشر عن نقص النقدية لدى الشركة(15)	72
6-	توصف اسهم المنحة بأنها وسيلة لزيادة رأس المال(9)	70
7-	اسهم المنحة وسيلة بديلة للتوزيعات النقدية للأرباح(16)	68
8-	تعزز اسهم المنحة حجم التدفقات النقدية المتاحة للشركة (1)	67
نسبة تباين العامل الأول		80%
القيمة العينية للعامل الأول		3.276

*الارقام بين قوسين تمثل رقم السؤال بالاستبانة

جدول (4)

مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات العامل الأساسي الأول

المتغيرات	1	2	3	4	5	6	7	8
1	1	.70	.68	.72	.66	.68	.86	.87
2	.70	1	.84	.79	.86	.78	.70	.75
3	.68	.84	1	.82	.72	.69	.79	.65
4	.75	.79	.82	1	.72	.69	.63	.58
5	.66	.60	.72	.72	1	.75	.69	.68
6	.68	.80	.60	.65	.75	1	.59	.77
7	.86	.64	.76	.73	.69	.70	1	.65
8	.87	.56	.72	.68	.59	.77	.65	1

جدول (5)*

تحليل المتوسطات الانحرافات المعيارية ومعامل الاختلاف لمتغيرات العامل الأساسي الأول

C V	S D	Mean	المتغيرات
.17	.70	4.2	1- تعدُّ السهم المنحة وسيلة لتسويق الإصدارات الجديدة للشركة
.18	.78	4.26	2- اسهم المنحة تجعل الأسعار السوقية ضمن مديات دخول المستثمرين الصغار
.18	.70	3.8	3- اسهم المنحة وسيلة لجذب المستثمرين لشراء اسهم الشركة
.20	.71	3.48	4- تكرار اسهم المنحة مؤشر لحجم الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة
.21	.85	4.1	5- اسهم المنحة مؤشر عن نقص النقدية لدى الشركة
.25	.81	3.28	6- توصف اسهم المنحة بأنها وسيلة لزيادة رأس المال
.29	.92	3.16	7- لأسهم المنحة وسيلة بديلة للتوزيعات النقدية للأرباح
.33	1.13	3.42	8- تعزز اسهم المنحة حجم التدفقات النقدية المتاحة للشركة

*اقتصر عرض الإحصاءات الوصفية على متغيرات العامل فقط

2- الجدول رقم (6) يبين متغيرات العامل الأساسي الثاني، التي أوضحت نتائج الأهمية النسبية الثانوية لتوزيعات الأسهم المجانية، وقد ساهمت في تفسير هذا العامل لتوزيعات الأسهم المجانية سبعة متغيرات تم عرضها في الجدول حسب نسبة مساهمتها بالعامل. إذ يتضح أن استخدام الأسهم المجانية كوسيلة لزيادة سرعة دوران أسهم الشركة في البورصة يعتمد بالدرجة الأساس على نسبة التوزيع، ومثل هذا المضمون لتوزيعات الأسهم المجانية احتل أهمية نسبية كبيرة في العامل الثاني، إذ بلغت نسبة مساهمته 89%، وعضد مساهمة هذا المتغير بالعامل، متغيراً آخر بلغت نسبة مساهمته 76%، الذي جعل من الأسهم المجانية وسيلة دعم للمستثمرين في جني أرباحاً رأسمالية والحصول على فرصة لزيادة القيمة السوقية لأسهمهم التي حصلوا عليها بأسعار أقل من سعر السهم. هذا من جانب، ومن جانب آخر تنظر إدارة الشركة إلى الأسهم المجانية على أن أرباحها غير آنية، لأنها تعتمد بالدرجة الأساس على فترة الانتظار في الأمد الطويل لجني أرباحاً حقيقية تتجسد بقدرة إدارة الشركة على زيادة التوزيعات النقدية للأرباح مستقبلاً، التي بدورها تعبر عن وسيلة داعمة لأسعار الأسهم السوقية، لتؤثر التوزيعات المجانية للأسهم معلومات جيدة إلى المستثمرين عن زيادة التوزيعات النقدية، ومثل هذه النتيجة تعززت نسبة مساهمة المتغير الثالث في العامل الثاني، والتي بلغت 74%، ثم المتغير الرابع ونسبة مساهمته 68% الذي يؤكد على قدرة إدارة الشركة بإعادة استثمار الأرباح لتعزيز عناصر الربح مستقبلاً وتتجسد مثل هذه النتائج بالعامل بالمتغير الخامس الذي بلغت نسبة مساهمته بالعامل 64%، على أن تصب نتائج توزيعات الأسهم

المجانبة لمصلحة حملة الأسهم الحاليين الذين يفضلون هذه التوزيعات على غيرها من الوسائل التي تؤدي إلى دخول مساهمين جدد ومشاركتهم بالأرباح .

يتضح مما تقدم من نتائج تحليل متغيرات العامل الأساسي الثاني، أن لتوزيعات الأسهم المجانية بعد معلوماتي، تم الاستدلال عليه من مضمون متغيرات العامل وعلاقتها مع بعضها. ومصفوفة الارتباط التي يكشف عنها الجدول رقم (7) تعزز هذه النتائج، إذ تراوحت قوة العلاقة لمتغيرات العامل الثاني بين أدنى معامل ارتباط 50% وأعلى معامل ارتباط 75%. أما فيما يتعلق بالجدول رقم (8) فهو يوضح المتوسطات والانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف لمتغيرات العامل الثاني ومنه يظهر أهمية هذه التوزيعات واثرا في سرعة دوران السهم إذ بلغ معامل اختلافه (0.16) لتعزز نسبة مساهمته بالعامل التي بلغت (89%). وهكذا بالنسبة للمتغيرات الأخرى التي تتدرج أهميتها حسب معامل اختلافها لتعكس أهمية هذه المتغيرات من وجهة نظر عينة البحث، وهي في حقيقتها تؤثر بعد المعلومات للأعلان عن هذه التوزيعات.

جدول (6)*

العامل الأساسي الثاني ومتغيراته ذات الأهمية النسبية الثانوية لتفسير ظاهرة توزيعات الأسهم المجانية

ت	المتغيرات	نسبة المساهمة %
1-	نسبة توزيع السهم المنحة تحدد سرعة دوران السهم في البورصة (2)	89%
2-	تساعد اسهم المنحة المستثمرين على جني الأرباح في الاجل القصير (8)	76%
3-	اسهم المنحة مؤشر لقدرة الإدارة على زيادة التوزيعات النقدية مستقبلاً (5)	74%
4-	اسهم المنحة مؤشر لقدرة الإدارة على إعادة استثمار الأرباح (2)	68%
5-	اسهم المنحة مؤشر على تعظيم ربحية السهم الواحد المتوقعة مستقبلاً (10)	64%
6-	يفضل حملة الأسهم الحاليين اسهم المنحة تجنباً لدخول مساهمين جدد (14)	55%
نسبة تباين العامل		20%
القيمة العينية للعامل		2.963

*الارقام بين قوسين تمثل رقم السؤال بالاستبانة

جدول (7)

مصفوفة الارتباط لمتغيرات العامل الأساسي الثاني

المتغيرات	1	2	3	4	5	6
1	1	60.	64.	73.	62.	50.
2	60.	1	58.	70.	65.	68.
3	64.	58.	1	67.	55.	60.
4	73.	70.	67.	1	75.	62.
5	62.	50.	55.	75.	1	57.
6	50.	60.	52.	62.	57.	1

جدول (8)*

تحليل المتوسطات والانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف لمتغيرات العامل الأساسي الثاني

C V	S D	Mean	المتغيرات
.16	.65	4.1	1- نسبة توزيع اسهم المنحة تحدد سرعة دوران السهم في البورصة
.21	.87	4.12	2- تساعد اسهم المنحة المستثمرين على جني الأرباح
.21	.86	4.14	3- اسهم المنحة مؤشر لقدرة الإدارة على زيادة التوزيعات النقدية مستقبلاً
.26	.82	3.56	4- اسهم المنحة مؤشر لقدرة الإدارة على إعادة استثمار الأرباح
.23	.96	3.64	5- لأسهم المنحة مؤشر لقدرة الإدارة على تعظيم ربحية السهم الواحد المتوقع
.4	1.112	2.78	6- يفضل حملة الأسهم الحاليين اسهم المنحة تجنباً لدخول مساهمين جدد

*اقتصر عرض الإحصاءات الوصفية على متغيرات العامل فقط

ب- تفسير نتائج اختبار فرضية البحث الثانية
الجدول رقم (9) يبين نتائج الاختبار المزدوج Paired Test بين متغيرات بعد التمويل
ومتغيرات بعد المعلومات. ومنه يتضح ان هناك فروقات ظاهرية بين بعدي محتوى الاعلان عن
توزيعات اسهم المنحة . اذ بلغ فرق المتوسطات بينهما (1.742). ولصالح بعد التمويل ، وعند
اختبار هذه الفروقات بمعامل t المزدوج وجدت قيمتها المحسوبة (4.330) وبقيمة احتمالية (0.000).
وهي اقل من القيمة المحددة (5%) مما يشير الى ان هذه الفروقات دالة احصائيا ومعنوية. طبقا لهذه
النتائج تقبل فرضية البحث.

جدول (9)

نتائج الاختبار المزدوج بين بعد التمويل وبعد المعلومات وفقا لاجابات عينة البحث

الابعاد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	فرق المتوسطات	t المحسوبة	مستوى الدلالة
بعد التمويل	3.7825	.38869	1.742	4.330	.000
بعد المعلومات	3.6083	.46262			

رابعاً: الخلاصة الاستنتاجية

- 1- أشارت أدبيات الفكر المالي المعاصر إلى أن الاعلان عن توزيعات اسهم المنحة له محتوى متوازن يستمد مضمونه من مضمون فرضية الاحتجاز للأرباح و فرضية التأشير. وطبقاً للفرضيتين فإن لتوزيعات الأسهم المجانية محتوى معلوماتي يتجسد في بعدين (بعد التمويل، وبعد المعلومات).
- 2- أظهرت نتائج التحليل العاملي ومعامل الاختلاف ميل عينة البحث بالتركيز على بعد التمويل لتفسير ظاهرة اسهم المنحة وبنسبة تباين فسرت حوالي 80% من شيوخ هذه الظاهرة بين الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، في حين فسر بعد المعلومات حوالي 20% من شيوخ هذه الظاهرة.

3- النتائج أكدت صحة فرضية البحث في كون المحتوى المعلوماتي للأعلان عن توزيعات اسهم المنحة يفسر بُعداً تمويلياً أكثر مما هو بُعداً للمعلومات. وأن عينة البحث تميل إلى تغليب فرضية الاحتجاز على فرضية التأشير لتوزيعات اسهم المنحة.

4- أن مثل هذا التفضيل لفرضية الاحتجاز قد تعزز بمعنوية الفروقات الاحصائية بين البعدين وفقاً لنتائج الاختبار المزدوج ، وإذا ما استمر هذا التفضيل فإنه بالتأكيد سوف يؤدي إلى إغراق البورصة بالمعروض من الأسهم دون أن يرافقه أشارت إيجابية عن أداء الشركات مستقبلاً الأمر الذي ينعكس على أسعار الأسهم السوقية.

خامساً: التوصيات

1- على إدارات الشركات عينة البحث ، وغيرها من الشركات التي ترغب بتوزيع اسهم مجانية ، بضرورة إعطاء أهمية متوازنة لفرضية الاحتجاز والتأشير للتعبير عن المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات اسهم المنحة، بهدف تحسين صورة الشركة لدى المستثمر ، والمساهمة في توضيح المعالم المعرفية والتطبيقية لهذا النوع من التوزيعات.

2- أن الموازنة بين فرضية التأشير والاحتجاز عند الاعلان عن توزيعات اسهم المنحة تمثل مساهمة من قبل الشركة في تلبية احتياجات الفئات المختلفة من المستثمرين ومحلي الأوراق المالية للمعلومات ، كما أنها تشكل جزء من مساهمة الشركة في تحسين نوعية الإفصاح، لابل أن ذلك سوف يعزز من تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية.

ثبت المراجع

اولا- المرجع العربية

- 1- غرابية، فوزي و هريش، لينيا (1989)، اثر مضمون التقارير المالية السنوية من المعلومات على حجم التداول، *لج ببحرزة*، المجلد 16، العدد 1، ص ص 6-25.
- 2- الدبعي، مأمون و أبونصار، محمد (2001)، هل تسبق اسعار الاسهم الارباح المحاسبية في عكس المعلومات الملاءمة لتحديد قيمة المنشأة، *لج ببحرزة*، المجلد 28، العدد 1 كلنون الثاني، ص ص 54-67.
- 3- الفيومي، نضال (2003)، وصول المعلومات، حجم التداول وتغيرات الاسعار، *لج ببحرزة* ص ص 55-67.
- 4- مطر، محمد، (2004) *لجنة شريكهم من انك لتنزذ على لسي بلك لبحر زامى*، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ثانيا- المراجع الاجنبية

1. Baker, C. Austin, (1985), Evaluation of Stock dividend, *H. B. R., Finance Series*, part 1, July-August, pp 99-114.
2. Baker, H. Kent & Haslem, John A. (1973), Information Needs of Individual Investors, *Journal of Accountancy*, November 64-69.
3. Bellmore, Douglas, & Blucher, Lillian. (1956), A study of stock Splits in the Postwar, *Financial Analysts Journal* 15, November, pp 19-26
4. Brealy, Richard & Mayers, Stewart, (1996), *Principles of corporate Finance*, 5th.ed. McGraw-till., inc., U S A.
5. Christensen, John A., & Demski, Jel S., (2003) *Accounting Theory*, International Edition, McGraw-Hill. Co., Inc., U.S.A.
6. Das, Somanth, Banke, rajive, and Dater, Srikant, (1993), The Case of stock dividend announcement, *The Accounting review*, Vol. 68, No. 1, January, pp 28-47.
7. Eiseman, Peter and Moses, Edward, (1978), Stock Dividend, Management View, *Financial Analysts Journal*, July-August.
8. Fama, Eugene F, Fisher, Lawrence and Jensen, Michael C. (1969), *International Economic*, Vol. 10, February, pp 1-25.
9. Foster, Taylor and Vickery, Don, (1978), The Information content of Stock dividend announcement, *The Accounting Review*, Vol. LIII, No. 2, april.
10. Gitman, Lawrence J., (2000), *Principles of Managerial finance*, 9th. Ed., Donnelly & sons Company, U.S.A.

11. Gitman, J. Lawrence, (2003), *Managerial Finance*, 9th. Ed., Printed in the U.S.A.
12. Grinbalatt, Mank, Masulis, Ronald, and Titman, Sheridan, (1984). The Evaluation Effect of Stock Dividend, *Journal of financial and Economics*, No.13.
13. Gup, Benton E., (1983), *Principles of Financial Management*, N. Y., John Wiley and Sons, Inc., U.S.A.
14. Hampton, John, and Vaught, H. T., (1996), *Hand Book of Financial Modeling*, 4th. Ed., Prentice-Hall of India.
15. Higgins, Robert C., (2001), *Analysis for Financial Management*, 6th ed., McGraw-Hill, Inc., U.S.A.
16. Lakonishok, Josef, and Lev, Baruch, (1987), Stock Split and Stock Dividend why, who and when, *Journal of Finance*, Vol. 42, No. 4, September.
17. Lo, Kin, and Lys, Thomas Z. Bridging (2000), The Gap between Value Relevance and Information Content, *Social Science Research Network*, pp 1-41.
18. Mayo, Herbert B., (2000), *Investment an Introduction*, 6th. Ed., the Dryden Press, printed in U.S.A.
19. Modigliani, Franco & Miller, Marton H. (1961) Dividend Policy Growth and The Evaluation of Shares, *Journal of Business*, Vol. XXXIV, No. 4, October, pp 411-433.
20. Morton, Richard M., & Shane, Philip B., (1998) The Information Environment and the ability of logit-based Financial Statement Analysis to predict abnormal Return, *Accounting and Finance*, Vol. 38, No. 2, July, pp 71-89.
21. Pike, Richard & Neale, Bill, (2006) *Corporate Finance and Investment, Decisions & Strategies*, 5th ed., Printed by Pearson Education Limited.
22. Rao, Ramesh K. S., *Financial Management*, (1992), 2nd. Ed., by Macmillan publishing comp., Singapore.
23. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., and Jordan, Bradford D., (2003), *Fundamentals of Corporate Finance*, 6th. Ed., McGraw-Hill com., U.S.A.
24. Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., and Jaffe, Jeffrey (2005), *Corporate Finance*, 7th. Ed., McGraw-Hill com., Printed in Singapore.
25. Weston, J. Fred, Brigham, F. Eugene and Besly, F., (1996), *Essential of Managerial finance*, 11th. Ed., printed in U.S.A.

بسم الله الرحمن الرحيم

"استمارة الاستبيان"

السيد عضو مجلس الإدارة المحترم

تحية طيبة وبعد،

أن الغرض الأساسي من هذا الاستبيان هو التعرف على وجهات نظركم فيما يتعلق بقرار مجلس الإدارة بتوزيع الأسهم المجانية. وإجاباتكم على فقرات الاستبيان سوف تساهم بلا شك في ضوء خبراتكم العلمية والميدانية في إغناء البحث الموسوم "المحتوى المعلوماتي للأعلان عن توزيعات الأسهم المجانية".

مع التقدير

الدكتور

أرشد فؤاد مجيد إبراهيم التميمي

أستاذ الإدارة المالية والمصرفية المشارك

جامعة الإسراء الخاصة

ضع علامة (X) أمام الإجابة المناسبة

المتغيرات					لا أُتفق بشدة	لا أُتفق	إلى حدِّ ما	اتفق	اتفق بشدة
									1- توزيعات اسهم المنحة يدعم التدفقات النقدية المتاحة للشركة
									2- تؤشر توزيعات اسهم المنحة قدرة الإدارة على إعادة استثمار الأرباح
									3- اسهم المنحة تساهم في جعل أسعار الأسهم ضمن مديات دخول المستثمرين الصغار
									4- تزداد سرعة دوران السهم في السوق طبقاً لنسبة توزيع اسهم المنحة
									5- تؤشر اسهم المنحة قدرة إدارة الشركة على زيادة التوزيعات النقدية مستقبلاً
									6- إدارة الشركة تقرر توزيع أسهم المنحة استجابة لرغبة المساهمين في أسهم الشركة
									7- تعكس اسهم المنحة المنافسة التقليدية المتبعة بين الشركات الأردنية لتوزيعات الأرباح
									8- اسهم المنحة تساهم في دعم المستثمرين لجني الأرباح في الأجل القصير والطويل
									9- تعد اسهم المنحة وسيلة بديلة من وسائل زيادة رأس مال الشركة
									10- تعد اسهم المنحة وسيلة لتعظيم ربحية السهم الواحد المتوقعة مستقبلاً
									11- تستخدم الإدارة اسهم المنحة وسيلة لجذب المستثمرين لشراء أسهم الشركة
									12- تجنب اسهم المنحة إدارة الشركة الضرائب على المتراكم غير المستخدم من الأرباح المحتجزة
									13- تكرر توزيعات اسهم المنحة يؤشر حجم الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة
									14- يفضل حملة الأسهم الحاليين اسهم المنحة تجنباً لدخول مساهمين جدد
									15- تؤشر اسهم المنحة النقص في حجم التدفقات النقدية الحالية للشركة
									16- توصف اسهم المنحة بأنها بديل عن التوزيعات النقدية الحالية للأرباح
									17- تعد اسهم المنحة وسيلة من وسائل تسويق الإصدارات الجديدة للشركة
									18- تستخدم إدارة الشركة اسهم المنحة للحد من الارتفاع غير المبرر بالأسعار السوقية لأسهم الشركة
									19- توزيعات اسهم المنحة تعزز من ثروة حملة الأسهم الشخصية
									20- توزيعات اسهم المنحة تعزز من ثروة إدارة الشركة