مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: الرسملة وعلاقتها بحركة أسعار الأسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للمدة 1993 – 2001
اسم الكاتب: أ.م.د. سرمد كوكب الجميل، م.م. عمر غازي عزيز العبادي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3056
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 15:56 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

تنمية الرافدين ٨٠ (٢٧) ٢٠٠٥
ص ص [٣٩-٥٧]

الرسملة وعلاقتها بحركة أسعار الأسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للمدة(*) ١٩٩٣ -٢٠٠١

الدكتور سرمد كوكب الجميل
أستاذ مساعد/قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الادارة والاقتصاد
جامعة الموصل

عمر غازي عزيز العبادي
مدرس مساعد
كلية الحدباء الجامعة

المستخلص

تناولت الدراسة الحالية تحليل الأثر بين عملية الرسملة التي تجريها الشركات المساهمة وبين حركة أسعار الأسهم، في إطار عينة من الشركات المساهمة العراقية ضمن القطاع الصناعي والمسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية، لقد سعت الدراسة نحو ايجاد اجابات موضوعية لعدة تساؤلات عن طبيعة العلاقة بين عملية الرسملة وبين أسعار الأسهم في السوق المالية، وما هو الأثر الذي تتركه الرسملة على أسعار الأسهم،وفي هذا السياق هدفت الدراسة الى تقديم احاطة عن مفهوم الرسملة وأنواعها وأهميتها بالنسبة للشركات المساهمة ،فضلا"عن التعريف بحركة أسعار الأسهم.

مقدمة

تصنف مصادر تمويل الشركات المساهمة الى مصدرين رئيسين هما التمويل بالملكية والمصدر الثاني التمويل بالأقتراض من الغير، وتختلف الشركات في سلوكها تبعاً لعوامل كثيرة ومتعددة لتحقيق التمويل المناسب لها بما يحقق لها أهدافها، ويخفف عنها وطأة الأعباء المالية التي تفرضها القروض، ولهذا تجتهد ادارات تلك الشركات بان توفر الأموال من مصادر داخلية، أي من داخل الشركة والأعتماد على المصادر الخارجية في التمويل بالقروض، ويلعب المدير المالي دوراً كبيراً في الوصول الى القرار التمويلي المناسب للشركة، ان رأس المال يعد لعمليات الشركة الاستثمارية والتمويلية، وهو العنصر الساند و الداعم لكل قرارات الأدارة، وهو عبارة عن مساهمة المساهمين كل بحسب عدد أسهمه، و مجموع قيمة الأسهم الأسمية تمثل رأس المال المدفوع.

تتناول الدراسة موضوع الرسملة التي يقصد بها التحويل لراس المال بالزيادة، مما يعني ضمنياً زيادة عدد الأسهم وايضاً زيادة رأس المال في الشركة، وتتخذ

(*) بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة "الرسملة وعلاقتها بحركة أسعار الأسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للمدة (١٩٩٣-٢٠٠١)" مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل .

تاريخ التسلم ٢٠٠٤/٥/١٨ _____ تاريخ قبول النشر ٢٠٠٥/٦/٩

عملية الرسملة اشكالاً متعددة منها إصدار أسهم جديدة او ضم احتياطيات معينة الى راس المال وتوزيع أسهم مجانية او ما يطلق عليها اسم المنحة، وهنالك طريقة اخرى تتمثل في رسملة الديون المترتبة على الشركة وتعد طريقة توزيع الأسهم المجانية او أسهم المنحة الأكثر شيوعاً والتي تمثل توزيعات لأسهم بدلً من توزيعات الأرباح وتحدد نصيب كل مساهم بحسب نسبة أسهمه في الشركة، ولهذه الطريقة مزايا كثيرة للشركة وللأدارة وللمساهمين، وهناك ايضاً سلبيات تعاني منها.

ركزت الدراسة على رسملة مقسوم الأرباح الذي تعتمده الأدارات من خلال توزيع الأسهم المجانية بدلاً من توزيع مقسوم الأرباح نقداً، ورغم ان هذا التوزيع يتخذ وزناً نسبياً بحسب عدد أسهم كل مساهم، بحيث تكون النتيجة ان لا يتغير الوزن النسبي لملكية المساهم قياساً بعدد أسهم الشركة، الا ان لهذه الظاهرة آثاراً كبيرة على حملة الأسهم وعلى الشركة وعلى الأدارة، وهنا تبدو العملية معقدة بعض الشيء، وابرز ما فيها هو عدم ثبات أسعار الأسهم في سوق التداول للأوراق المالية ذلك ان أسعار الأسهم تخضع لحركة السوق ارتفاعاً وانخفاضاً، ومن ثم فالمساهم يستطيع بيع أسهمه المجانية في السوق، وقد يحقق ارباحاً تفوق ما توزعه الشركة فيما اذا ارتفع السعر وقد يخسر المساهم كل ارباحه الممثلة بأسهم مجانية فيما اذا انخفض السعر.

مشكلة الدراسة

تعد ظاهرة الرسملة في الشركات المساهمة من اهم العناوين التي تشغل بال العديد من الجهات، وتبرز المشكلة في الآثار التي يمكن ان تتركها عملية الرسملة على كل تلك الجهات، الأدارة وحملة الأسهم والمضاربين والمتعاملين في السوق والمؤسسات المالية والمصارف وجهات اخرى. ومن هنا تبرز المشكلة المعرفية للبحث، فيسعى حملة الأسهم لتحقيق المزيد من الأرباح بوصفهم المالكين للشركة، ويسارع المضاربون لأقتناص أية فرصة لأكتساب المزيد من الأرباح الرأسمالية من خلال متابعة حركة الأسعار، وفي النهاية تمثل الظاهرة مشكلة بوجهها الميداني في سوق الأوراق المالية وايضاً لدى ادارة الشركة.

أهمية الدراسة

ظهرت اهتمامات الأقتصاديين بموضوع راس المال ليس الآن وإنما منذ أكثر من ثلاثة قرون حيث الكتابات الأولى في الأقتصاد الرأسمالي، والذي ارتبط برأس المال، والرسملة مصطلح مشتق من رأس المال وأهميتها تكمن فيما تمارسه من آليات تدعم رأس المال وتنميه وتعظمه، وعلى الرغم من الاهتمام الكبير الذي حظي به هذا المفهوم في الميدان ولاسيما من قبل المدراء التنفيذيين والماليين، والموضوعات التي تناقش وتبحث في رأس المال ذات صلة وثيقة بموضوع الرسملة، الا ان الجديد في البحث الحالي علاقته بحركة أسعار الأسهم وهذا بالتحديد يتناول الظاهرة في الميدان ومنها البيئة العراقية، لتشخيص المشكلة التي طرحت باتجاهاتها النظرية والتطبيقية.

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة الى ما ياتي :

١. توصيف محدد للرسملة كمفهوم وكعملية تتضمن تحويلاً لـــراس المـــال كونـــه مطلباً من المطالب التي تبنتها الأدارة وسعت الى تحقيقها لحماية الـــشركة اولاً وتوفير المال اللازم ثانياً وتشجيع الجمهور لشراء الأسهم ثالثاً .
٢. تقييم سياسة الرسملة وبالتحديد رسملة الأرباح وفتح الباب لدراســـتها بوصـــفها سياسة تمويلية يمكن ان تحقق المزيد من المنافع لمتخذ القرار، ومن ثم فالبحث في هذا الموضوع يستوجب الوقوف على أبعاده ومضامينه ومسبباته الرئيـــسة، وايضاً قياس وتقدير مدى مقدرة الأدارة على مواجهة التغيرات التي تلاحـــق العملية وخاصة في أسعار الأسهم.
٣. تقييم سياسة الرسملة كنمط لدعم رأس المال بوصفه خطا وقائياً للـــشركة مـــن خلال قياس الآثار المترتبة على تلك العملية.
٤. التعريف بحركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية ورسم معالمها النظرية والتطبيقية التي يمكن ان تسهم في فهم آلياتها ومسبباتها.

فرضيات الدراسة

لغرض تحقيق أهداف الدراسة، يستند البحث الى الفرضيات الاتية:

١. ان لعملية الرسملة اثراً معنوياً سلبياً على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.
٢. ان لحجم التداول اثراً معنوياً سلبياً على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

عينة الدراسة

يتكون مجتمع البحث من الشركات المساهمة العراقية المسجلة في سوق بغـــداد للأوراق المالية،تم اختيار تسع عشرة شركة من بين المجتمع البحثي المكون من ٩٤ شركة لتكون عينة البحث، والتي تكونت من الشركات المساهمة الصناعية المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية، وقد تم اختيار هذا القطاع لأسباب تتعلـــق بمـــسح الظاهرة قيد البحث بين الشركات والتي تبين أنها حصلت في القطاع الصناعي أكثر من أي قطاع آخر، وهي كما موضحة في الجدول ١ ادناه:

الجدول ١
بيانات تعريفية عن الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	تاريخ التأسيس	تاريخ الأدراج في السوق
١	العراقية للسجاد والمفروشات	١٩٨٨/٧/٣٠	١٩٩٢/٣/٢٣
٢	الخياطة الحديثة	١٩٨٩	١٩٩٢/٣/٢٣
٣	نينوى للصناعات الغذائية	١٩٨٩/٥/٩	١٩٩٢/٣/٢٣
٤	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية	١٩٨٩/٧/٢٠	١٩٩٢/٣/٢٣
٥	بغداد للمشروبات الغازية	١٩٨٩	١٩٩٢/٣/٢٣
٦	الهلال الصناعية	١٩٦٢/٣/١٨	١٩٩٢/٣/٢٣
٧	الوطنية للصناعات الكيماوية	١٩٦٢	١٩٩٢/٣/٢٣
٨	الصناعات الالكترونية	١٩٧٣/٧/٢٨	١٩٩٢/٣/٢٣
٩	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	١٩٨٩/٨/٢٢	١٩٩٢/٣/٢٣
١٠	الوطنية للصناعات الغذائية	١٩٦٢/٤/٢٣	١٩٩٢/٣/٢٣
١١	العراقية للصناعات الهندسية	١٩٨٥	١٩٩٢/٣/٢٣
١٢	صناعة الأصباغ الحديثة	١٩٧٦	١٩٩٢/٣/٢٣
١٣	صناعة الدراجات والأنابيب المعدنية	١٩٦٤/٩/٢٨	١٩٩٢/٣/٢٣
١٤	إنتاج الألبسة الجاهزة	١٩٧٦/٥/٣١	١٩٩٢/٣/٢٣
١٥	العراقية لصناعة الكارتون	١٩٧٨	١٩٩٢/٣/٢٣
١٦	صناعة المواد الإنشائية الحديثة	١٩٧٦/٦/٧	١٩٩٢/٣/٢٣
١٧	الصناعات الخفيفة	١٩٥٩	١٩٩٣/٣/٢٣
١٨	المشروبات الغازية الشمالية	١٩٨٩/١/١	١٩٩٢/٣/٢٣
١٩	الوطنية لصناعات الأثاث المنزلي	١٩٨٦/٦/٥	١٩٩٢/٣/٢٣

المصدر: سوق بغداد للاوراق المالية، دليل المستثمر، بغداد، الاصدار الثالث، ١٩٩٣-٢٠٠١

أما المدة الزمنية التي غطاها البحث فهي تمتد من سنة ١٩٩٣-٢٠٠١ اي تسعة سنوات وهذا ما اتيح من بيانات.

مصادر البيانات

اعتمد البحث على مصادر متعددة للبيانات ويقف على رأسها الكشوفات المالية للشركات قيد البحث، والتي تتضمن الميزانيات السنوية، وايضاً النشرات الشهرية والسنوية لأسعار الأسهم التي يصدرها سوق بغداد للأوراق المالية.

أدوات الدراسة

استناداً الى طبيعة توجهات أهداف الدراسة ومضامين فرضياتها فقد استعين بالأنحدار المتعدد الذي يستخدم في قياس التأثير المعنوي للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد، وقد استخدم الأنحدار المجمع أو المتسلسل (Regression Pooled) (Gujarati,1995,522) والذي يوضح علاقة التأثير بين المتغيرات خلال مدة الدراسة التي تشمل المدة (١٩٩٣-٢٠٠١).

الجانب النظري

اولاً - مصطلح الرسملة Capitalization

اشتق مصطلح الرسملة من مصطلح راس المال، وهو المصطلح الأكثر شيوعاً في الأدبيات الأقتصادية والمالية والمحاسبية والقانونية وغيرها، وقد ورد راس المال في القرآن الكريم بصيغة الجمع في الآية ٢٧٩ من سورة البقرة (وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لا تَظْلِمُونَ وَلا تُظْلَمُونَ) ورؤوس أموالكم جمع راس المال، وللوقوف على مفهوم الرسملة لابد من التعريف براس المال. فهو المخزون من السلع والممتلكات المستخدمة في العملية الأنتاجية، ويميز الأقتصاديون بين راس المال الثابت Fixed Capital ، ويقصد به السلع والمعدات والمكائن والممتلكات من بنايات وغيرها، وبين راس المال المدور أو الجاري Circulating Capital ، ويتألف من المخزون والنقد وغير ذلك، ومصطلح راس المال في الأقتصاد يعني وبشكل عام راس المال العيني أو الحقيقي Real capital ويضم كل السلع المادية، ويؤكد الأقتصاديون أن مصطلح راس المال المتداول والشائع قد يعني معان مختلفة، منها رأس المال النقدي وايضاً قد يعني المخزون من النقد والمعبر عنه بالأدخار، ولكن لابد من التمييز بين سمتين أساسيتين لراس المال وهما، انه يخلق من ملكية مضحى بها، وثانياً إن إنتاجية عناصر الإنتاج الأخرى الأرض العمل لابد وان يكون لها مقابل للتضحية بهما وتتمثل بخلق رأس المال، وخلاصة القول إن رأس المال الجديد هو الذي يخلق فقط عندما تكون الأنتاجية هي على الأقل كافية لتعويض التضحية التي ضحى بها أولئك المضحون بها من اجل خلق رأس المال (Bannock and Others, 1982, 63).

وتناول المحاسبون راس المال على انه الثروة التي تسهم جنباً الى جنب في خلق الثروة الإضافية (Castle and Owens 1981, 2)، وعرف النظام المحاسبي الموحد رأس المال بأنه الأموال التي تمتلكها الوحدة لمزاولة نشاطها سواء أكان مدفوع نقداً أم عيناً، وأردف النظام قائلاً مع ضرورة بيان رأس المال المقرر للوحدة (رأس المال الأسمي) بصورة منفصلة لمعرفة رأس المال غير المسدد بعد، وميز النظام ايضاً رأس المال المدفوع قائلاً: انه المستلم فعلاً من قبل الوحدة الأقتصادية (ديوان الرقابة المالية، ١٩٨٥، ٧٨) وبهذا يكون رأس المال من المنظور المحاسبي قد استند على التعريف الأقتصادي اولاً والقانوني ثانياً .

أما تعريف رأس المال في الأدبيات المالية فقد استند الى الأسس الأقتصادية والمحاسبية والقانونية، ونظراً لما لرأس المال من أهمية كبيرة في حياة الوحدة الأقتصادية فقد أولت الأدبيات المالية أهمية كبيرة لرأس المال وفي كل مراحل حياة منظمة الأعمال منذ بدء تأسيسها وحتى في نهايتها عند افلاسها او اغلاق أعمالها.

يعد مصطلح الرسملة Capitalization اشتقاقاً لغوياً من المصطلح رأس المال والفعل منه رسمل ترجمة للمصطلح الوارد في اللغة الإنكليزية Capitalize بمعنى يحول الى رأس المال بموجب ما جاء في قاموس المورد، وقد ورد معنى المصطلح في القاموس الإنكليزي Oxford ما يفيد المعنى نفسه وهو بالتحديد Convert Into Use As Capital (Hornby, 1982,85)، ومن ثم فان مصطلح رسملة يمكن تصريفه

واشقاق العديد من المصطلحات التي تعني راس المال وبمفهومه الأساس الأقتصادي، فيقال الموازنة الرأسمالية، والأنفاق الراسمالي، والموجودات الرأسمالية، وهكذا تعني كل ما يخص الثروة والممتلكات، ونخلص بالتالي بعد كل هذا الى أن ما يرد في الأدبيات المالية والمحاسبية يستند الى ما جاء في الفكر الأقتصادي اولاً وما شرعه القانون ثانياً ونخلص من كل هذا ايضاً، الى ان الرسملة تعني التحويل من الأرباح الى رأس المال الأساس في منظمة الأعمال على وفق القوانين والتشريعات المعمول بها.

ثانياً - إبعاد مفهوم الرسملة

الحديث عن أبعاد المفهوم يتطلب استعراض طرق زيادة راس المال في الشركات المساهمة حصراً، بوصفها الصنف الأهم من منظمات الأعمال، لما لها من أهمية كبيرة في الأقتصاديات المتقدمة (الجميل ،١٩٩٧،١٢١) ، من هنا لابد من التعريف بطرق زيادة راس المال للوقوف بدقة على المضامين الفعلية لمفهوم الرسملة وتشخيصها، اذ تكون طرق زيادة راس المال في معظم الشركات المساهمة متشابهة الى حد ما، فالشركة المساهمة تستطيع زيادة رأسمالها بإحدى الطرق التي تقررها الهيئة العامة للشركة بشرط أن تكون قانونية متعارفاً عليها مالياً ومحاسبياً ومنها:

١. طرح أسهم جديدة للاكتتاب من قبل المساهمين او غيرهم:

ومن خلال هذه العملية تصدر الشركة أسهماً جديدة لغرض الحصول على الأموال، وتصدر هذه الأسهم للمساهمين الحاليين في الشركة Shareholders، أي حملة أسهم الشركة، او للأشخاص الذين لا يحملون أسهماً لها، والراغبين بالاستثمار في اسمها، وهنا على الشركة مراعاة الآتي:

أ. تكلفة الأصدار

يكون لإصدار الأسهم كلفة ثابتة تتكبدها الشركة، تتمثل في أجور المصارف والشركات التي تتولى عملية الترويج للإصدار والتعهد بشرائه، فكلما كان الإصدار كبيراً من حيث الحجم حصلت الشركة على اموال لتغطية تكاليف ذلك الأصدار وسد احتياجاتهم من النقد المطلوب.

ب. التخفيف في السيطرة

يكون هنالك دخول لمستثمرين آخرين ويقل نصيب المساهم الأقدم في حق التصويت مما يخفف من سيطرة حملة الأسهم (Melaney, 2000, 203).

٢. تحويل (رسملة) الأرباح المحتجزة الى راس المال:

تلجأ الشركة الى زيادة راسمالها عن طريق تحويل جزء او كل من الأرباح المحتجزة المتراكمة لديها بدلاً من توزيعها على المساهمين وتوزيع أسهماً يطلق عليها الأسهم المجانية او الأسهم لقاء مقسوم الأرباح Stick Divident على المساهمين في الشركة كلاً بحسب نسبة ملكيته من الأسهم، وبذلك لا يحصل توزيع للنقد او أي من موجودات الشركة على حملة الأسهم، في حين تحصل الشركة على دعم رأس المال لغرض الحصول على تسهيلات جديدة New Facilities او توزيع عملياتها التشغيلية الأخرى (Fess and Warren, 1984, 446).

٣. تحويل (رسملة) ديون الشركة:
يتم تحويل جزء من الديون المترتبة على الشركة او كلهـا بـشرط موافقـة اصحاب هذه الديون.
٤. اعادة تقدير الموجودات
ذلك انه عند شراء الموجودات يتم تسجيلها حسب سعر التكلفة غيـر أن هـذا السعر قابل للزيادة او النقصان نتيجة الظروف الأقتصادية المختلفة ونتيجة لعوامـل التضخم، وفي هذه الحال يجوز للشركة اعادة تقدير موجوداتها وعد الزيـادة فـي قيمتها زيادة في راسمالها بعد اقرار ذلك من قبل الهيئة العامة للـشركة (العكـشة وآخرون، ١٩٩٨، ٢٣٨) .
ويمكن زيادة راس المال في الشركات المساهمة العراقيـة اذا كـان مـدفوعاً بكامله، وتكون زيادة رأس المال في الشركات المساهمة والمحدودة بقـرار معـدل للعقد تتخذه الهيئة العامة باصدار أسهم جديدة، وتقدم الشركة الى مسجل الـشركات قراراً من الهيئة العامة بزيادة رأسمالها معززاً بدراسة اقتصادية بمسوغات الزيـادة تلك واوجه استخدامها واية بيانات ضرورية اخرى، ويتولى مسجل الشركات مفاتحة الجهة القطاعية المختصة لبيان رايها بالموافقة او الرفض، وعلى تلك الجهة الأجابة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تسلمها كتاب المسجل، وتستخدم الشركة المساهمة والمحدودة العراقية آليات معينة لزيادة رأسمالها وتتمثل بالآتي:
أ. اصدار أسهم جديدة، تسدد اقيامها نقداً .
ب. تحويل كل اموال الفائض المتراكم او جزء منها الى أسهم توزع على المساهمين بنسبة كل منهم في راس المال.
ت. احتجاز جزء من الأرباح كاحتياطي لتوسيع وتطوير المشروع بدلاً من توزيعـه ارباحاً، بعد استثماره فعلاً في الغرض المحتجـز مـن اجلـه، واضـافة هـذا الأحتياطي الى راس المال واصدار أسهم جديدة بما يعادل هذا الأحتياطي ليوزع على المساهمين بنسبة كل منهم براس المال (قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ٩٧، المادة ٥٥).

ثالثاً - الرسملة: توزيع أسهم مجانية مقابل مقسوم الأرباح Stock Dividends

تعد توزيعات الأسهم على شكل أسهم مجانية او أسهم المنحة،احد اوجه توزيـع الأرباح على المساهمين، ويتم دفع توزيعات الأرباح على شكل أسهم مستندة الـى اساس حصص اضافية من الأسهم بدلاً من التوزيعات النقدية للأرباح، وهي ببساطة عبارة عن تحويل دفتري من حساب الأرباح المحتجزة لحساب أسـهم راس المـال (فردويستون وبرجهام، ١٩٨٩، ٤١٠)، وعلى مدار الفترات السابقة مـن الـزمن نجحت العديد من الشركات في نشاطها، والبعض الآخر فشل بـسبب عـدم كفايـة تخصيصات راس المال السابقة التي ادت الى تعرض الشركات الى حالات عجـز عديدة على مدار فترات زمنية متقاربة وحالات العجز هذه خفضت بصورة كبيـرة الأرباح المتحققة فضلاً عن انخفاض حجم الأعمال، ممـا ادى الـى لجـوء تلـك الشركات الى التقليل من مدفوعاتها النقدية الى حملة الأسهم، والرجوع الى اسـلوب التمويل الداخلي Internal Financing ، وذلك بالحصول على الأحتياطيات وتحويلها

الى رأس المال عن طريق توزيع أسهم المنحة او المجانية (Kronke and Others, 1978, 405) ،وتبرز اهمية الرسملة على اساس الطريقة السابقة في الاتي:

١. **المحافظة على النقدية** Conservers Cash

حيث ان توزيع الأرباح بصورة أسهم تسمح للشركة باجراء توزيعات للأرباح دون استخدام النقدية ،ومن ثم توفير ما يتواجد لدى الشركة من موجودات سائلة لتمويل العمليات التشغيلية والتوسعات، فضلاًعن عدم حاجة الشركة الى الأعتماد على مصادر التمويل الخارجية للحصول على ما يلزم لأغراض التوزيع النقدي (الشيخ علي، ١٩٨٢، ٢٧٦) .وبهذا ينظر الى التوزيعات المجانية للأسهم على انها طريقة تستطيع الشركات بوساطتها خداع Fooling حملة الأسهم، فالشركة في حالة مصادفتها عقبات تمنع من توزيع ارباح نقدية على حملة الأسهم ،تعلن عن توزيعات للأسهم منحة او مجاناً كبديل عن توزيعات الأرباح النقدية، وبهذا الأعلان تنطوي الخطة التي قامت بها الشركة لتغطية عجزها المالي على الكثير من حملة الأسهم والذين يكونوا متاثرين الى حد بعيد بالترويج الصادر من الشركة، ولاسيما أن الأعلان عن التوزيعات المجانية للأسهم من المحتمل ان يعطي اشارة جيدة في السوق المالي عن مستقبل الشركة وفرص نجاها في عملها ،مما قد يؤدي الى زيادة في قيمة الشركة Firm Value (Damodaran, 1997, 606) ،وفي كثير من الأحيان يتطلب الأندماج التغيير في حساب راس المال لغرض الأندماج بين الشركات، ولتحقيق هذا الهدف يتم الأعتماد على الرسملة لزيادة راس المال والتي توفر على الشركة مصاريف وكلف كثيرة من ضمنها كلف تسجيل الأوراق المالية،وما يصاحبها من كلف اخرى فيما لو اعتمدت الشركة اصدار أسهم جديدة لزيادة راسمالها، اما في حالة اصدار أسهم مجانية لزيادة راسمالها فمن الممكن تحاشي هذه الكلف، بالأضافة الى تعزيز مكانة حملة الأسهم في الهيكل المالي للشركات التي تظهر بعد الأندماج.(Kronke and Others,1978, 408)

٢. **دعم قدرة الشركة على تحقيق المزيد من الأرباح في المستقبل**

تعد توزيعات الأسهم بدلاً من التوزيعات النقدية على حملة الأسهم مؤشراًعلى قدرة الشركة على تحقيق المزيد من الأرباح في المستقبل، كما انها تستخدم بديلاً عن التوزيعات النقدية اذا لم تحقق الشركة الأرباح الكافية للتوزيع،او اذا رغبت الشركة المساهمة الأحتفاظ بالأرباح المتحققة لتمويل اعمالها بدلاًمن توزيعها، واستمرار الشركة في توزيعها المنتظم للنقدية سيزيد نصيب المساهم من التوزيعات السابقة وذلك بنصيب الأسهم الأضافي التي حصل عليها بصورة أسهم مجانية بدلاً من التوزيعات النقدية (الشيخ علي، ١٩٨٢، ٢٧٧)، وهناك العديد من وجهات النظر فيما اذا كانت توزيعات الأسهم شيئاً واعداً وايجابياً او تكون عكس ذلك، أي تكون شيئاً سلبياً وغير مرغوب فيه، فمع وجود تكلفة معاملات وعدم وجود تاثير على قيمة الشركة، توصف توزيعات الأسهم بانها اخفاق من قبل الشركة او شيء فاشل Lamons، في حين الأعلان عن توزيع الأسهم المرتبط بزيادة التوزيعات النقدية المستقبلية قد يفهم ايجابياً كفائض Melons، وفي دراسة اجريت على اسوق اليابانية والشركات المدرجة فيه وجد ان رد فعل السوق كان ايجابياً Positively عند اعلانها

عن التوزيعات المجانية للأسهم والمرتبطة بتوزيع نقدي مستقبلي والتي سوف تزيد من حجم الأموال المستلمة من قبل المساهمين (Kato and Tsay, 2002, 21) .

٣. الإبقاء على نسبة ملكية المساهمين دون تغيير

الواقع ان توزيعات الأسهم المجانية تختلف عن الطرق الأخرى في زيادة راس المال من حيث الحفاظ على نسبة ملكية المساهمين الحاليين للأسهم في الشركة، وذلك لأن نسبة التوزيع تجري على اساس نسبة متساوية بين المساهمين(Megs and Meigs, 1984, 643).

٤. إبقاء مستوى السعر ضمن حركة التداول

الشركات التي تحقق ارباحاًعالية وتحتجزها،تكون أسهمها مرتفعة ،وغير مشجعة لبعض المستثمرين لشرائها، لهذا فان القيام بعملية توزيع الأسهم المجانية غالباً ما يؤدي الى انخفاض في سعر السهم، ومن ثم زيادة الطلب عليه، وقد لُحظ ذلك على الشركات التي تستخدم هذا النوع من الرسملة، ووجد ايضاً انه بعد اصدار الأسهم وتوزيعها زادت بعدها حركة تداول أسهمها في السوق. (Mosbacher and Burkhardt, 1988, Abstract) .

رابعاً -آثار الرسملة على حملة الأسهم

ان احتجاز الأموال عن طريق توزيعات الأسهم المجانية تؤدي الى حصول الشركة على الأموال عن طريق التمويل الداخلي، لكن ما تاثير ذلك على ملكية او ثروة المساهم في الشركة بعد التوزيع؟ ولاسيما ان عدد الأسهم لدى المساهم سوف يزداد، وبالتالي تزداد ملكيته في الشركة، إن نسبة ملكية المساهم في الشركة لم تتغير فكل شخص حصل على كمية الأسهم الجديدة نفسها. لنفترض وجود 1.000.000سهم قبل الأعلان عن التوزيعات و1.100.000 سهم بعد الأعلان عن التوزيعات، وان الشركة لديها صافي ربح بعد الضريبة 6.600.000 دينار قبل الأعلان عن توزيع الأسهم المجانية، وبالتالي فان نصيب السهم العادي من الأرباح سوف يكون 6.60 دينار وبعد توزيع الأسهم المجانية يكون 6 دنانير:

نصيب السهم من الأرباح EPS = $\frac{\text{الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$

قبل اصدار الأسهم المجانية

$$EPS = \frac{6.600.000}{1.000.000}$$

= 6.6 دينار

نصيب السهم من الأرباح قد انخفض بنسبة مساوية بالضبط لنسبة زيادة عدد الأسهم المصدرة (نسبة توزيع الأسهم ١٠% المفترضة). ولتوضيح الأثر بصورة اكثر دقة، افترض ان حامل السهم **A** يملك 10 أسهم قبل الأعلان عن التوزيعات للأسهم و11 سهماً بعد الأعلان، فماذا سوف يحل بمجموع نصيبه من الأرباح الموزعة على الأسهم العادية، فان نصيبه سوف يبقى 66 ديناراً في الحالتين وكما يأتي:

نصيب المساهم من الأرباح = عدد الأسهم التي يحملها × نصيب السهم من الأرباح

قبل الإعلان عن التوزيعات المجانية للأسهم

10 أسهم × 6.60 دينار = 66 ديناراً
بعد الإعلان عن التوزيعات المجانية للأسهم
11 سهم × 6 دينار = 66 ديناراً

هذا يعني ان نصيب المساهم من إجمالي مقسوم الأرباح الموزع على الأسهم العادية يبقى ثابتاً، لكن في المستقبل قد ينخفض في حالة تحقيق الشركة لعائد اقل، مما يعني انخفاض نصيب السهم من الأرباح الموزعة بسبب ازدياد عدد الأسهم (Block and Hirt, 1992. 531)، وفي الحالات المتطرفة يمكن ان لا يكون لتوزيع الأسهم المجانية تأثير على ثروة المساهمين او حتى على الشركة ككل، والسبب في ذلك كون العملية مجرد معاملات ورقية تؤدي ببساطة الى تغيير في عدد الأسهم المتداولة خارج الشركة (Ross and Others, 1996, 395) .

الا ان توزيعات الأسهم المجانية تكون عامل جذب او استقطاب لكثير من المستثمرين اصحاب الأستثمارات طويلة الأجل في السوق المالية، فمخطط اعادة استثمار مقسوم الأرباح(Dividend Reinvestment Plans) هو خطط استثمارية تعرض من قبل الشركة الى حملة الأسهم لغرض شرح وتبرير عملية توزيع الأسهم المجانية على المساهمين الذين يحصلون على أسهم اضافية من قبل الشركة التي يحملون أسهمها، وهذه العملية تعود على المستثمرين بعدة منافع منها تقليل تكلفة المعاملات بصورة كبيرة، ومنح خصم على أسعار الأسهم الموزعة بما يسمح بيعها من قبل المستثمر بسعر اعلى في السوق، وامكانية شراء أسهم بصورة كسرية (Conrad, 1987, Abstract) .

خامساً - تاثير الرسملة على القيمة السوقية للسهم

على الرغم من ان توزيع الأسهم المجانية لايغير من نسبة ملكية المساهم في الشركة او اجمالي القيمة الدفترية للأسهم التي يمتلكها في الشركة كما سبق القول، فيعتبر توزيع الأسهم المجانية توزيعاً للأرباح قد ينتج عنه اثراً مشابهاً من وجهة نظر المساهم لتوزيع ارباح نقدية، نظراً لأن المساهم يستطيع ان يبيع تلك الأسهم الأضافية التي حصل عليها ويقوم ببيعها ويحصل مقابل هذه العملية على النقد، هذا يحصل عندما نفترض ثبات سعر السهم في السوق قبل اصدار الأسهم المجانية وبعدها، ولكن بالطبع لابد وأن نأخذ اثر زيادة إثر زيادة عدد الأسهم المتداولة نتيجة لأصدار أسهم مجانية على تقييم السوق المالية للسهم الواحد، فمن المفروض ان اجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركات المتداولة(مع ثبات العوامل الأخرى) لن تتغير قبل اصدار أسهم مجانية او بعدها نظراً لأن حقوق الملكية في الشركات اصبحت موزعة على عدد كبير من الأسهم، ومن ثم من المتوقع من السوق المالية ان توازن او تعدل القيمة الأسمية للسهم بالأنخفاض بما يعادل الزيادة في عدد الأسهم المتداولة او اية نسبة اخرى (العظمة والعادلي، ١٩٨٦، ٣٨٣).

وبما ان توزيعات الأرباح النقدية تعد عائداً بالنسبة لحامل السهم فان التذبذبات في هذه العوائد ستؤدي الى تذبذبات في أسعار الأسهم ولا سيما انخفاض عائد السهم الواحد بعد الأعلان عن التوزيعات المجانية للأسهم مما يؤدي الى انخفاض أسعار أسهم الشركة ككل في السوق المالية (Dubofsky and French, 1988, Abstract).

ان اجراء توزيعات في صورة أسهم مجانية بدلاً من اجرائها في شـكل نقـدي لايؤثر على القوة الأيرادية للشركة، غير ان هذا الأجراء من شأنه أن يزيد من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال والنتيجة هي انخفاض ربحية السهم وانخفـاض قيمته السوقية بالتبعية.

فقيمة الأسهم السوقية تتجه الى الأنخفاض Diluted اذا كان هناك زيادة في عدد الأسهم من دون ان يقابل او يوازي هذه الزيادة فـي عـدد الأسـهم زيـادة فـي الموجودات او في القوة الأيرادية (هنـدي، ١٩٩٨، ٣٤٥)، وبالأمكـان ان تكـون توزيعات الأسهم المجانية ذات قيمة للمستثمر وثروته اذا استمرت الشركة بتوزيـع الأرباح النقدية على حملة الأسهم كما كانت قبل توزيع الأسهم المجانية(Van Horne, 1982, 442) .

سادساً - آثار الرسملة على الشركة

تحتاج الشركة للموجودات المتداولة والثابتة لغرض تحقيـق المبيعـات، فـاذا ظهرت تنبؤات بزيادة المبيعات للسنوات القادمة، فان على ادارة الـشركة توسـيع موجوداتها المتنوعة بما يتناسب والزيادة المتوقعة فـي المبيعـات، فـالموجودات المتداولة لابد ان تزداد كنتيجة لزيادة المبيعات المستقبلية، لكن علـى الموجـودات الثابتة ان تزداد هي الأخرى وتستطيع الشركة مواجهة بعض تلك المتطلبات المالية من خلال الأرباح المحتجزة او ما يسمى بالتمويل الذاتي للشركة بصورة عامة، ولا سيما ان تعظيم الموجودات، فضلاً عن تعظيم فرص النمو يعدان مـن الـدعامات الأساسية التي تعتمد عليها قيمة الشركة (Shin and Stulz, 2000,1) ،وزيـادة راس المال للشركة لغرض القيام بالمشاريع التي تعود بالربح علـى المـساهمين وعلـى الشركة يعد مؤشراً جيداً عن مستقبل الشركة وعن خططها الأسـتثمارية، فتعتمـد الشركة على مصادر الأموال الداخلية التي تعد اكثر توافراً من غيرها، واسـتعمال ذلك المال في اوجه الأستثمار المربحة وبالتالي زيادة العوائد المتتالية من عملياتهـا التشغيلية مما يترك أثراً على حجم التوزيعات النقدية المستقبلية على المساهمين في ضوء ثبات سياسة توزيع الأرباح (Kato and Tsay, 2002, 8) .

فضلاً عن ما تقدم فالشركات التي يكون سعر سهمها عالٍ تقوم بعملية الرسملة وذلك لأبقاء أسهمها ضمن حركة التداول يمكن معه لصغار المـستثمرين باقتنائـه وبالتالي زيادة قاعدة المستثمرين في أسهم الشركة نتيجة لسيولة الـسهم ،وتحقيـق طلب اضافي على أسهم الشركة في السوق المالية ينتج عنه زيادة في قيمة الـشركة اذا ما ارتفع سعر سهمها نتيجة زيادة عدد المستثمرين (Amihud and Others,1999, Abstract) ،لكن انخفاض سعر السهم يؤثر على الشركة من عدة نواح اولهـا فـي حالة انخفاض سعر السهم يعد استقراء مستقبلياً لأرباح الشركة مما يزيد من ضغط حملة الأسهم على الأدارة لغرض تخفيض التكاليف من خلال تسريح عدد من العمال وتقليص الأستثمارات التي تقوم بها الشركة. ثانيها في بعض الأحيان تمنح الـشركة الأطراف المتعاملة معها خياراً Options لشراء أسهمها وذلك عوضاً عـن بعـض الأعمال المقدمة للشركة مثل منح مكافآت للعمال على شكل خيارات بدلاً من النقد، وفي حالة انخفاض أسعار الأسهم للشركة سوف تكون هذه الخيارات غيـر مغريـة

بالنسبة لأطراف التعامل مع الشركة واحتمال الأمتناع عن الحصول عليها والمطالبة بالنقد بدلأمن الأسهم .

وثالثها العوامل التي تعمل على انخفاض أسعار الأسهم نوعياً تحث المستثمرين على المطالبة بعلاوة مخاطرة عالية Higher Risk Premiums بالشكل الذي يرفع معه كلفة التمويل الأستثماري في الشركة ،والتي تاخذ شكل مطالبة اصحاب السندات بمعدل عائد (فائدة) عالٍ مقارنة بسندات الخزينة Treasury Yields. والتذبذبات في أسعار الأسهم ولا سيما كثرة انخفاضها تولد نوعاً من عدم الثقة، يتعلق بأسعار الأسهم المنخفضة، مما يؤدي الى ترويع Spook لمستثمر والتردد من اقتناء تلك الأسهم ومن ثم تقليل درجة الأتاحة Availability لمصادر التمويل بالأسهم (Duca, 2001, 1).

سابعاً - مفهوم حركة أسعار الأسهم والنظريات الخاصة به

تعرف القيمة الدفترية للموجود بانها قيمة شراء ذلك الموجود التاريخية ،اما القيمة السوقية له، فهي القيمة التي يمكن ان يباع بها الموجود، والقيمة السوقية للسهم تمثل القيمة التي يدفعها من يريد شراء السهم (ويستون وبرجهام، ١٩٨٩، ٢٢٧)، اما القيمة الدفترية للسهم ،فتعبر عن نصيب السهم من راس المال المدفوع وعلاوات الأصدار والأحتياطيات والأرباح المحتجزة، ويمكن الوصول اليها عن طيق قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم المتداولة، وهي مؤشر الحد الأدنى الذي ينبغي ان تكون عليه قيمة السهم في السوق، فاذا كانت الشركة تقوم باداء جيد فان سعر السهم في السوق يكون اعلى من قيمته الدفترية، واذا كان الربح عادياً فان سعر السوق للسهم يكون ضمن او في حدود القيمة الدفترية، اما اذا كان الربح متدنياً فان سعر السهم السوقي يكون عادة ادنى من القيمة الدفترية له (العامري، ٢٠٠١، ١٤٦) ،اما القيمة الأسمية للسهم فهي القيمة المكتوبة على اوجه السهم وتستعمل لحساب راس مال الشركة (رمضان، ١٩٩٦، ١٥١).

وبناءاً على ذلك هناك ثلاث نظريات توضح وتفسر حركة او سلوك الأسعار في السوق المالية وهي(Timilsina, 2001, 16) :

١. نظرية التحليل التقني Technical Analysis
٢. نظرية التحليل الأساسي Fundamental Analysis
٣. نظرية السير العشوائي Random Walk

١. نظرية التحليل التقني

تقوم نظرية التحليل التقني على اساس دراسة المعلومات السابقة للسوق المالي، وعلى افتراض مفاده: ان الأتجاه السابق للأسعار من المحتمل ان يعيد نفسه، فمعرفة الحركة السابقة للأسعار Past Patterns سوف تساعد للتنبؤ بالأسعار المستقبلية، فهي تتضمن دراسة السلوك السابق للأسعار مع الأشارة الى المتغيرات المالية والأقتصادية للتنبؤ بالمستقبل، فهذه المتغيرات يمكن ان تقدر وتثمن في ضوء الحالة الحاضرة، ومن ثم للتنبؤ بما سوف تكون عليه هذه الأسعار في المستقبل www.web.well invested.com

٢. نظرية التحليل الأساسي

تقوم هذه النظرية على ان قيمة السهم تعتمد على التدفق النقـدي المتوقـع (الأرباح المستقبلية) وعلى معدل الرسملة الذي يدفع لمجهزي الأموال لتعويـضهم عن الخطر الذي قد يتعرضون له، ويسمى ايضاً بتكلفة التمويل، لذلك تساوي قيمـة السهم القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة والتي تخصم بمعامل خـصم معـين، وهذا يتطلب افصاحاً كاملاً عن المعلومات المالية والأقتصادية لغرض الوصول الى القيمة العادلة Intrinsic Value التي يباع بها السهم (Timilsina, 2001, 16)

٣. نظرية السير العشوائي

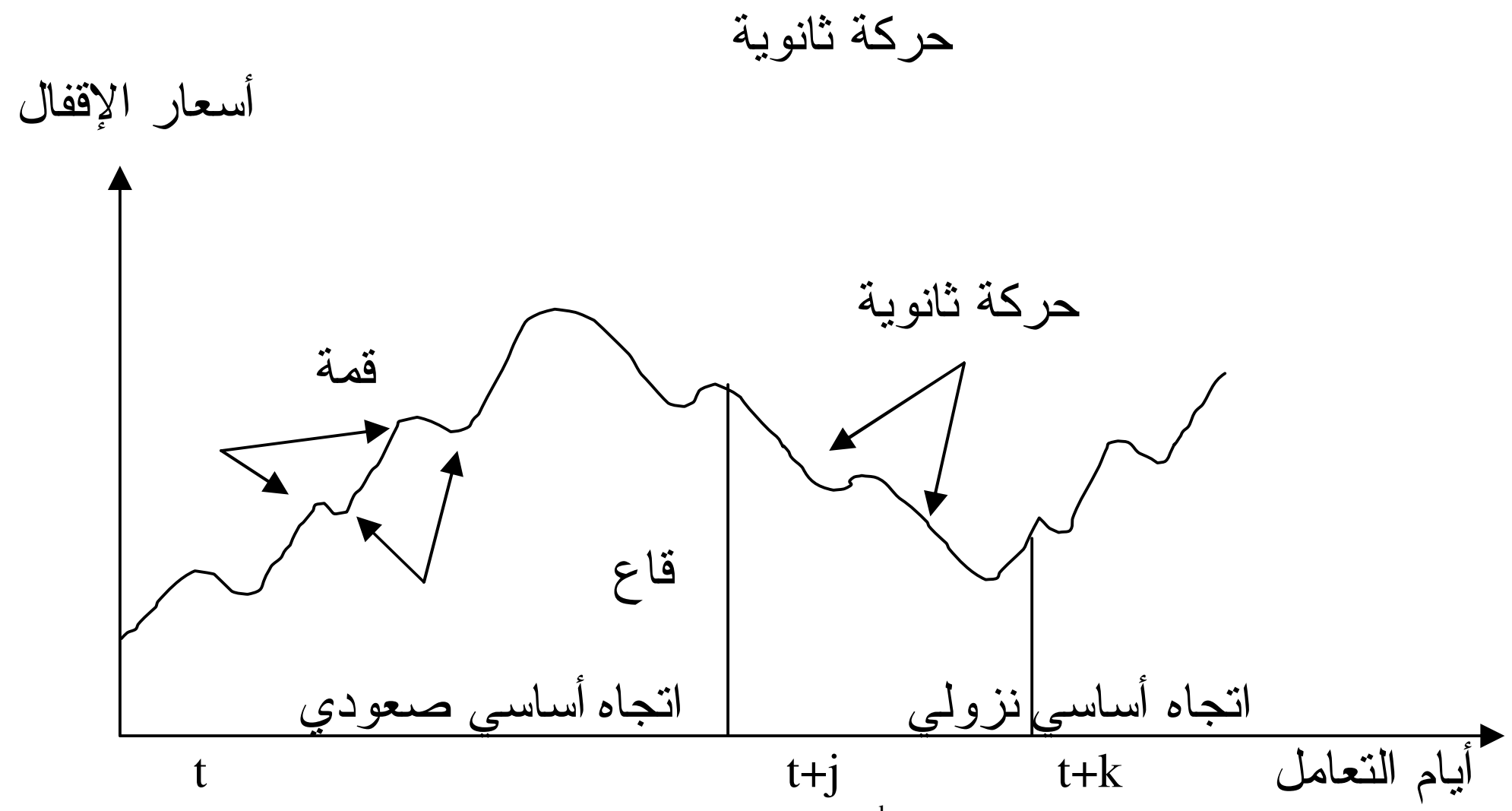
تفترض هذه النظرية بان كل التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن الأسـتثمار بالأسهم هي مستقلة Independent عن التدفقات السابقة، وبعبارة اخرى ان الأسعار المستقبلية لايمكن التنبؤ بها على اساس قاعدة متابعة الحركات او المشاهدات السابقة للأسعار، ان الأسعار تتقلب بعشوائية هذا لا يعني ان السوق غير رشيد Irrational في تحديد الأسعار، بل انهـا تجـري علـى وفـق ميكانيكيـة الـسوق Market Mechanism، وفي الأسواق الحرة وذات التنافسية العالية فان آلية العرض والطلب هي التي تحدد الأسعار، وبما ان السوق حـساسة جـداً، فـاي وصـف للـسوق والمعلومات الخاصة به ينعكس بصورة دقيقة ومباشرة على الأسعار وبذلك تتحرك الأسعار على اساس تلك الحالة وبهذا تكون حركتها عـشوائية (Timilsina, 2001, 16).

ثامناً - نماذج حركة الأسعار(التحليل التقني)

من المداخل المهمة التي تدرس حركة الأسعار في السوق المالية وتوضح عدداً من الحركات والنماذج للأسعار الماضية بهدف تحديد حركة السعر في السوق هـو مدخل التحليل الفني(التقني) Technical Analysis، اذ ينصرف العاملون على وفـق هذا المدخل الى تتبع حركة الأسعار في الماضي على امل اكتـشاف نمـط لتلـك الحركة ،يمكن منه تحديد التوقيت السليم للقرار الأستثماري، فحركة الأسـعار فـي الماضي تعد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل، ويشير الباحث دي بوندت De Bondt الى دراسة سابقة، كشفت عن ان التغير فـي مـستوى أسـعار الأسهم في السوق يمكن التنبؤ بها وانها لا تسير وفقاً لما يطلـق عليـه بالحركـة العشوائية، فالسوق الصعودي يستمر لفترة تتراوح بين ثلاث وخمس سنوات، بعدها تتجه الأسعار نحو الهبوط، وعند حدوث انخفاض كبير وملموس في أسعار السوق يصبح من المتوقع ان تتجه أسعار الأسهم الى الأرتفاع مرة اخرى (هندي، ١٩٩٩، ٤٢١).

وتعد طريقة دو Dow theory من اقدم واشهر ادوات التحليل الفنـي لأسـعار الأسهم والتعرف على حركتها والتي ينسب اسمها الى مكتشفها هـو Charles Dow تشارلز دو، وجاءت نظرية دو لغرض الوقوف على اتجاه حركة الأسهم في الأجل الطويل، وباستخدام مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة لغرض معرفة اتجاه حركـة الأسهم واستخدام مؤشر دو جونز لمتوسط صناعة النقل لغرض ايضاح التماثل في الحركة او عدم التطابق في الحركة بين المؤشرين (Bodi and Others,1998,414).

تشير النظرية الى وجود ثلاث حركات سعرية لأسعار السوق تحدث في ذاته، الوقت الأولى تغيرات سعرية تحدث من يوم الى آخر، ويطلق عليها بالتقلبات اليومية Daily Fluctuations والثانية تغيرات سعرية متوسطة يطلق عليها الحركات السعرية الثانوية Secondary Movements ، يتراوح حدوثها ما بين اسبوعين الى شهر او اكثر، ويستمر التغير الواحد لمدة تصل الى بضعة شهور حتى يحدث تغير ثانوي آخر، واخيراً التغيرات السعرية التي تمثل الواحد منها تجميعاً لآثار سلسلة من الحركات السعرية الثانوية على مدار فترة زمنية تصل الى اربع سنوات او اكثر، اذ يستمر التغير لبضع سنوات الى ان يحدث تغير في اتجاه مضاد، ويطلق عليها بالأتجاه الأساسي او الجوهري Primary Trend ،كما يطلق عليها ايضاً بالسوق الصعودي او السوق النزولي حسب اتجاه الأسعار نحو الصعود او نحو النزول (Francis,1988,582)، ويمكن ان يجري التحليل على التغير في أسعار السوق بصفة عامة (المؤشرات)، او يجري على التغير في سعر سهم معين، ويوضح الشكل ٣ خريطة تلخص نظرية دو:



Source:Francis,1988,Management of Investments,2nd.,McGraw- Hill .N.Y ,583

الشكل ١

مفهوم نظرية دو في حركة الأسعار

اذ يشير الشكل الى وجود اتجاه صعودي اساسي في الأسعار بدءاً عند اليوم t ووصل الى القمة t+j ثم اخذ الأتجاه بالهبوط بعد ذلك وفي اليوم t+j تحدث محاولة من خلال حركة سعرية ثانوية لأعادة الأسعار الى مستوى القمة السابق، ولكنها تفشل معلنة بذلك عن تغير في الأتجاه الأساسي، وذلك من اتجاه صعودي الى اتجاه نزولي.

فالأسعار تستمر في اتجاه نزولي تصل الى ادنى مستوى قبيل يــوم t+k تبــدأ بعدها بالأرتفاع، وفي اليوم t+k تحدث محاولة من خلال حركة سعرية ثانوية لأعادة مستوى السعر الى ذلك المستوى المتدني، ولكنها تفشل معلنة عن تغير في الأتجــاه الأساسي وذلك من اتجاه نزولي الى اتجاه صعودي، ولايمكــن أن يتأكــد الأتجــاه الأساسي الجديد في أسعار السوق والذي يعكسه التغير في قيمة احد مؤشرات السوق التي يقوم عليها التحليل، وليكن مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة، الا اذا اتضح ان هنالك اتجاهاً اساسياً مماثلاً قد حدث في مؤشر صناعة معينة وليكن مؤشر دو جونز لمتوسط النقل (Francis, 1988,583).

الجانب العملي

نستخدم الأنحدار المجمع او المتسلسل لغرض تبيان اثر المتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد سعر السهم، ان المتغيرات المستقلة والتي تضمنها النموذج هي راس المال، نصيب السهم من توزيعات الأرباح السنوية، و معدل حجم التداول الــسنوي، سيتم التركيز في الأختبار المتغيرين المستقلين راس المال ومعدل حجــم التــداول لغرض اختبار الفرضيتين، اما سبب ادخال المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج هي لجعل النوذج يعكس العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم في الــسوق المــالي وعدم التحيز لمتغيرين فقط، وبما ان العينة تتكون من ١٩ شركة ولمدة ٩ سنوات، فبذلك نحصل على ١٧١ مشاهدة مجمعة، وقيمة t الجدولية هي ١,٦٤، اما قيمــة F الجدولية فهي ٢,٣٧ وفيما يأتي مناقشة النتائج :

يعرض الجدول ٢ تأثير المتغيرات المستقلة في معدل سعر السهم بوصفه المتغيــر المعتمد وذلك للفترة ١٩٩٣ -٢٠٠١ التي تمثل الفترة التي تشملها الدراسة :

الجدول ٢

تأثير المتغيرات المستقلة على سعر السهم خلال مدة الدراسة

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد	B_0	رأس المال	نصيب السهم من الأرباح	نصيب السهم من التوزيعات	معدل حجم التداول	R^2	F
معدل سعر السهم	1.13	- 0.213	0.326	- 0.018	0.273	51%	35.98*
	2.86*	-2.9*	5.17*	-0.27	5.26*		

الجدول من مخرجات الحاسوب الألكتروني .

يشير الجدول ٢ الى ان المتغيرات المستقلة تؤثر تاثيراً معنويــاً فــي المتغيــر المعتمد، اذ كانت قيمة F معنوية، وبلغ معامل التحديد ٥١%، ومن ملاحظة قــيم t لراس المال كانت سلبية ومعنوية التاثير، وهذا يدل على الأثر السالب للرسملة على أسعار الأسهم خلال مدة الدراسة، وهذه النتيجة تدعم الفرضية الأولى القائلة (بــان لعملية الرسملة اثراً معنوياً سلبياً على حركة أسعار الأسهم في الــسوق الماليــة)، فعملية الرسملة لم تنقل الأثر الأيجابي على أسعار الأسهم من خلال نقــل اشــارات جيدة عن واقع الشركة في السوق المالي ومكانة الــشركة، ادى ذلــك الــى تقيــيم

المستثمرين لأسهم الشركة بصورة عبرت عن مضمون ادراكهم لعمليات الرسملة التي اجرتها الشركات المساهمة، ولاسيما اذا ما علمنا الظروف التي مرت بها الشركات.

اما بالنسبة لحجم التداول فتظهر قيمة t موجبة الأشارة ومعنوية وبذلك يدل الأثر الموجب لحجم التداول على أسعار الأسهم، وهذا ينفي الفرضية الثانية القائلة (ان لحجم التداول اثراً معنوياً سلبياً على حركة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية)، فزيادة الطلب على الأسهم من قبل المستثمرين بسبب توقعاتهم بارتفاع الأسعار ادى الى زيادة الطلب على الأسهم، فعملية الرسملة ادت الى طرح أسهم بكميات كبيرة في السوق المالي الذي تتنامى فيه قاعدة المتعاملين بالأسهم من سنة الى اخرى، واذا ما اخذنا بنظر الأعتبار الضخ النقدي الكبير في سنوات الدراسة كل ذلك ادى الى زيادة حجم الطلب على الأسهم .

النتائج والتوصيات

اولاً - النتائج

١. اشارت النتائج الى أن تأثير عملية الرسملة على أسعار الأسهم كانت سلبية، اذ ادت الى انخفاض في سعر السهم، وهذا يوضح سبب الأنخفاض في أسعار الأسهم للشركات التي ضمتها العينة في سوق بغداد للأوراق المالية خلال السنوات الأخيرة، ولم توصل تلك العمليات للرسملة هدف الأدارة الى المساهمين والذي يمثل نقل صورة جيدة عن مستقبل الشركة وارباحها .
٢. بين التحليل الى ان تاثير الأعلان عن الأرباح السنوية وبالأخص نصيب السهم الواحد من الربح السنوي (ربحية السهم الواحد) كان ايجابياً على أسعار الأسهم في السوق المالية وهذا يدل على استجابة الأسعار لتلك الأرباح بالشكل الذي يرفع من قيمة السهم.
٣. اشارت النتائج الى أن تأثير حجم التداول على أسعار الأسهم كان ايجابياً، ومن شأن ذلك أن يوضح الزيادة التي طرات على حجم التداول التي كانت نتيجة لتداول الأسهم من قبل المستثمرين في السوق المالي بشكل كبير لسببين مهمين هما: الأول رغبة المستثمرين في الحصول على ارباح رأسمالية، والثاني الطلب الناتج عن التضخم النقدي.

ثانياً - التوصيات

اعتماداً على استنتاجات البحث فقد تم التوصل الى جملة من التوصيات يمكن ان تساعد ادارات الشركات عينة البحث على الأستفادة من عملية الرسملة في التمويل، مما يعزز من مكانة الشركة ونجاحها واستمرارها، فضلاً عن امكانية اتاحة الفرصة للمساهمين للأستثمار في أسهم الشركة ومن ثم تحقيق الأستفادة والنفع للطرفين، وتتمثل هذه التوصيات بالآتي :

١. ضرورة اهتمام الشركات المساهمة العراقية بدراسة وتقييم عمليات الرسملة بوصفها احد الأنماط التمويلية المهمة للحصول على الموارد المالية اللازمة

لأحتياجات الشركة، وما توفره من اموال ملكية يمكن التصرف بها بمرونة وفق متطلباتها، والنهوض بواقع الشركة وزيادة الأرباح .

٢. اهتمام الشركات المساهمة بدراسة كل طريقة من طرائق الرسملة، وتحديد افضل طريقة مناسبة لظروف الشركة ومتطلباتها من حيث التوفير في حجم التكاليف والسرعة في الحصول على الأموال ورفع قيمة الشركة.

٣. على الشركات ملاحظة مستوى أسعار أسهمها السوقية قبل عملية الرسملة، واختيار الحجم المناسب المصدر للمساهمين، بغية عدم حصول هبوط في أسعار أسهمها بشكل يؤدي الى عزوف المستثمرين عن شراء او الأحتفاظ بالأسهم .

٤. الأعلان الدوري عن الأرباح وبصورة متكررة في السوق المالية، من خلال نشرات ومجلات اخبارية في السوق وجعل قنوات المعلومات مفتوحة للمستثمرين بصورة عامة، والى الجهات البحثية المختصة لتحليل ودراسة الشركات بصورة عامة، لغرض ابقاء المستثمرين على اطلاع على واقع الشركة ومستقبلها بالشكل الذي يرفع من رغبة الجمهور بالأستثمار بالأسهم وتحقيق طلب اضافي عليه .

٥. بما ان الغالبية العظمى من عمليات الرسملة التي تقوم بها الشركات العراقية هي عن طريق رسملة الأرباح وتوزيع أسهم المنحة (المجانية) على المساهمين، لما توفره هذه الطيقة من مرونة بالحصول على الأموال، فعلى تلك الشركات الأعلان عن زيادات في مقسوم الأرباح النقدي، لغرض تشجيعهم على الأحتفاظ بالأسهم والحصول على النقد، وبذلك التقليل من عرضها للتداول ومن ثم رفع قيمتها .

٦. ضرورة قيام سوق بغداد للأوراق المالية باعادة النظر بوسائل نشر المعلومات والبيانات التي يعمل بها السوق، وان يطورها من خلال اصدار تقارير ونشرات ودراسات عن واقع الشركات، فضلاً عن واقع الأقتصاد المحلي والعالمي، وتصدر هذه الدراسات عن طريق جهات بحثية متخصصة في هذا المجال، بالشكل الذي يعزز ثقة المستثمرين بالشركات والسوق .

المراجع

اولاً - المراجع باللغة العربية

١. دليل المستثمر الصادر من سوق بغداد للأوراق المالية للمدة ١٩٩٣-٢٠٠١.
٢. ديوان الرقابة المالية، النظام المحاسبي الموحد، ط١، المكتبة الوطنية، بغداد -العراق، ١٩٨٥.
٣. زياد سليم رمضان، أساسيات في الأدارة المالية، من دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن ، ١٩٩٦.
٤. سرمد كوكب الجميل، أهمية التنبؤ في التحليل المالي، مجلة المساهم، العدد الخامس، حزيران، عمان ، ١٩٩٧.
٥. فردويستون، يوجين برجهام، التمويل الإداري، تعريب عدنان الداغستاني، احمد نبيل عبد الهادي، تقديم سلطان المحمد السلطان، دار المريخ، الرياض، السعودية، ١٩٨٩.
٦. قانون الشركات العراقي لسنة ١٩٩٧، رقم ٢١، المواد ٥٤، ٥٥.

٧. محمد احمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية، المجلد الثاني، منشورات ذات السلاسل، الكويت، ١٩٨٦ .
٨. محمد علي العامري، الأدارة المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، جامعة بغداد، بغداد العراق ، ٢٠٠١.
٩. منير ابراهيم هندي، اساسيات الأستثمار في الأوراق المالية، منشاة المعارف، الأسكندرية، مصر، ١٩٩٩.
١٠. منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشاة المعارف الأسكندرية ، مصر، ١٩٩٨ .
١١. وائل عودة العكشة، وليد زكريا صيام، ميشيل سعيد سويدان، حسام الدين مصطفى الخداش، محاسبة الشركات، دار المسيرة، عمان، ١٩٩٨ .
١٢. يوسف عثمان حسين الشيخ علي، تقييم السياسات المالية في شركة الصناعات الوطنية الكويتية، رسالة ماجستير، كلية التجارة والاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة الكويت، ١٩٨٢.

ثانياً – المصادر باللغة الأجنبية

1. A. S. Hornby,Oxford Students Dictionary Of Current English ,U.K,1978 .
2. Aswath Domodaran, Corporate Finance Theory And Practice, Johnwiley and Sons,Inc , New York , 1997.
3. Charles, O.Kronke Erwin Esser Nemmers, Alan E. Grunewald,1978, Manageral Finance Essentails, 2th ed. , West Puplishing Co. , N.Y.
4. Damodar N.Gujarati, Basic Econometrics, 3rd ed.,McGraw-Hill Co., Singapore, 1995 .
5. David A. Dubofsky, Dan W. French, Share Priece Level And Risk : Implications For Financial Management, Journal Of Managerial Finance , Vol. 14 , Iss. 1, 1988 .
6. E. F. Castle , N .P. Owens,Priciples Of Accounts , Macdonald ,London, 1981 .
7. E. J. Melaney, Business Finance Theory And Practice, 5th ed., Financial Times, Prentice Hall, U.K, 2000 .
8. Graham Bannok, R. E. Baxter, Ray Rees, The Pengiun Dictionary Of Economics, Pengiun Books Ltd., U. K, 1982 .
9. Hideaki Kiyoshi kato, Wenyuth Tsay, Are Stock Devidends (Mushos) Melons or Lemons in Japan ? Journal Of pacific –Basin Finance , Vol. 10 , Iss, 2002.
10. Hyan-Han Shin , Rene M. Stulz, Firm Value, Risk , And Growth,2000.
11. Jack Clark Francis, Management Of Investments, 2nd ed ., Mc Graw-Hill, New York, 1988.
12. James C. Van Horne, Fundamentals Of Financial Management, 4th ed., Prentice-Hall of India, 1982.
13. John V. Duca, The Controvesial Stock Wealth Effect,Apresentation to the Bordof Directors Of The Federal Reserve Bank Of Dallas,Research Department,2001.
14. Mark Conrad, An Easy High-Performance Strategy For Long-term Investors, Journal Of fact: the Money Mgmt Magazine , Vol.6, Iss.2. April,1987 .
15. Merry L .Mosbacher, Daniel A. Burkhardt, Gas Company Stock Splits-have they Increased Trading Activity? Journal Of Puplic Utilities Fortnightly,Vol. 122 , Iss. 10,1988 .
16. Opportunities,www.cob-ohiotyateedv /fin/dice/papers/2000-8. Pdf.
17. Philips E. Fess, Carl, S. Wrrem, Accounting Priciples, 14thed., South-Westeren Puplishing Co. , USA, 1984 .
18. Robert F. Megs, Walter B. Meigs, Accounting The Basis For Business Decision , 6th ed., McGraw-Hill , New York, 1984.
19. Stanley B. Block , Geofrey A. Hirt, Foundation Of Ginancial, Management ,7th ed., Irwin , USA , 1992.

20. Stephen A. Ross, Randolph W. Wester Field, Bradford D. Jordan, Essentails Of Corporate Finance , Irwin , USA , 1996.
21. Yakov Amihod, Haim Mendelson, Jun Uno, Number Of Shareholders And Syock Price : Evidence From Japan , Journal Of Finance , Vol. 54 , Issue 3,1999.
22. Yogendra Timilsima, Capital Market Development And Stock Prices Bahaviour In Nepal, Economic Review : Occational Paper , Number
23. www.nrb.org.np/pubs/economic-review–occational-paper-no-13captal market.pdf,2001.
24. Zvi Bodi , Alex kane, Alan J. Marcus, 1998, Essentials Of Investment, 3rd ed., Irwin , McGraw-Hill , USA .
25. http:/web.wellinvested.com/topics/understanding/why.htm.2003 .
26. http:gsb.uchicago.edu/pdf/sp16.pdf .

The Capitalization and Its Relation With Stocks Prices Movement Applied in a Sample of Cooperative Firms Registered in Baghdad Stock Exchanges For The Period (1993-2001)

ABSTRACT

The study deals with the analysis effect between Capitalization process of the Cooperative Firms and Stock Price Movement. In the Framework of a sample of Iraqi Cooperative Firms with in the Industrial Sector that registered at Baghdad Stock Exchange (B.S.E), The study is directed towards finding solutions for many questions to the nature of Capitalization and the prices of Stock market and the influence of Capitalization on Stock Prices. Aimed in such context the study gives a background on the concept , The importance and The mapping of Capitalization among Cooperative Firms as well as identifying the movement of stock prices.