

أداء الأسعار وسلوكها في ضوء الإعلان عن توزيع الأرباح: دراسة حالة بنك العربي الوطني

Price Performance and Behavior in Light of Dividend Announcement: A Case Study of Arab National Bank

الياس بوجعادة

مخبر الاقتصاد والمالية وإدارة الأعمال ECOFIMA

جامعة سكيكدة - الجزائر

l.boudjaada@univ-skikda.dz

تاريخ النشر: 2024/10/31

جلال كلوز*

مخبر الاقتصاد والمالية وإدارة الأعمال ECOFIMA

جامعة سكيكدة - الجزائر

d.kelouz@univ-skikda.dz

تاريخ الإستلام: 2024/10/07

تاريخ القبول: 2024/10/27

ملخص:

هذه الدراسة تهدف إلى قياس تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار بنك العربي الوطني في سوق الأسهم السعودية «تداول» كحدث مالي، مما يمكن أن يؤدي إلى تغييرات في أسعار الأسهم، لتحقيق هذا الهدف استخدمت الدراسة منهجية دراسة الحدث وتطبيقها على بيانات البنك في البحث عن العلاقة بين أسعار الأسهم والأحداث المالية. تم تحديد نافذة الحدث والتي تشمل 10 أيام التي تسبق إعلان توزيعات الأرباح و10 أيام التي تليها. اقتصر عينه الدراسة على بنك العربي الوطني الذي قام بتوزيع أرباحه لسنة 2024، تشير النتائج إلى وجود تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح على معدل العائد العادي للأسهم خلال الإعلان بمستويات دلالة إحصائية مقبولة، وهذا يشير إلى أن سوق الأسهم السعودية «تداول» قادر على استيعاب تلك الأحداث والمعلومات بشكل أفضل. الكلمات المفتاحية: فترة الحدث، سياسة توزيع الأرباح، أسعار الأسهم، عائد غير اعتيادي، البنوك التقليدية. تصنيفات JEL: G140; G1.

Abstract:

This study aims to measure the impact of the announcement of dividend distributions on the stock prices of the Arab National Bank in the Saudi Stock Market as a financial event, which can lead to changes in stock prices. To achieve this goal, the study employed an event study methodology and applied it to the bank's data to explore the relationship between stock prices and financial events.

An event window was defined, consisting of 10 days prior to the dividend announcement and 10 days following it. The sample was limited to the Arab National Bank, which distributed its dividends for the year 2024. The results indicate that the announcement of dividends has a significant impact on the abnormal return rate of the stocks during the announcement period, with acceptable statistical significance levels. This suggests that the Saudi Stock Market is better equipped to absorb such events and information.

Keywords: Event period; dividend distribution policy; stock prices; abnormal return; banks.

Jel Classification Codes: G1 ;G140.

* المؤلف المراسل.

تعتمد البنوك التقليدية في عملياتها المصرفية والاستثمارية على أسس مالية تهدف إلى تحقيق الأرباح من خلال تقديم الخدمات المصرفية وتحصيل الفوائد على القروض. تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم القضايا التي تستقطب اهتمام الباحثين وتشكل جزءاً مهماً من استراتيجيات البنوك التقليدية. حيث تعكس هذه السياسة القرار الذي تقدمه إدارة البنك إلى المساهمين بخصوص الجزء الذي سيتم توزيعه من الأرباح والجزء الذي سيحتجز لتمويل الاستثمارات المستقبلية ويعتبر هذا القرار من أبرز القرارات المالية التي يتخذها البنك.

تعمل البنوك التقليدية على تعزيز نموها واستمراره من خلال زيادة أرباحها وتعظيم قيمتها السوقية. كما تعطي سياسة توزيع الأرباح إشارات مهمة للمستثمرين والمحللين حول أداء البنك ومتانتته المالية. يمكن لقرار توزيع الأرباح أن يؤثر بشكل مباشر على الاستثمارات والأداء المالي للبنك، ويظهر تأثيره على قيمة البنك وسعر السهم في السوق.

في ضوء ما سبق، كيف يؤثر الإعلان عن قرار توزيع الأرباح على أسعار أسهم بنك العربي الوطني في سوق الأسهم السعودية "تداول"؟

او بصيغة أخرى:

ما هو تأثير الاعلانات المرتبطة بسياسة توزيع الأرباح على تحقيق عوائد استثمارية غير اعتيادية، وكيف ينعكس ذلك على القيمة السوقية للبنك العربي الوطني؟

1.1. فرضيات البحث:

— توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط العوائد الاستثمارية الغير اعتيادية للمؤسسة محل الدراسة خلال حدث الاعلان عن قرار توزيع الارباح.

2.1. اهمية الدراسة: ترجع اهمية الدراسة من خلال:

- تتناول الدراسة تحليل كيفية تأثير الأحداث على أسعار الأسهم، سواء من خلال ارتفاعها أو انخفاضها.
- تعتبر سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية ذات الأبعاد الاستراتيجية المهمة.
- تلعب قرارات المؤسسات المالية دوراً حاسماً في تشكيل سلوك المستثمرين ورغبتهم في اقتناء الأسهم.

3.1. حدود الدراسة

يرتكز بحثنا على أثر حدث الاعلان عن توزيع الارباح لسنة 2024 على سلوك اسعار اسهم بنك العربي الوطني في سوق الاسهم السعودية «تداول» وبالتالي معرفة استجابة اسعار الاسهم لهذا الحدث.

4.1. منهج الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحديد سياسة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية، كما تم استخدام الأساليب الكمية، حيث تم اتباع منهجية دراسة الحدث باستخدام برامج Excel للحصول على نتائج دقيقة تسهم في تحليل البيانات وفهم تأثير الإعلان عن قرار توزيع الأرباح على الأسهم السوقية لبنك العربي الوطني المدرجة في سوق الاسهم السعودية «تداول»، كما تم معالجة البيانات المستخلصة من الموقع الإلكتروني لسوق الاسهم السعودية «تداول» والموقع الإلكتروني للبنك العربي الوطني.

تم تقسيم البحث إلى قسمين:

القسم النظري الذي يتناول محورين أساسيين:

- سياسة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية وعلاقتها بأسعار الأسهم.

- الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية.

الجانب التطبيقي الذي يتضمن:

- صياغة منهجية دراسة الحدث وأدوات الدراسة.

- عرض مناقشة النتائج والتحليل الإحصائي واختبار الفرضيات.

أولاً: الإطار النظري والدراسات السابقة

1.2. سياسة توزيع الأرباح

1.1.2. مفهوم سياسات توزيع الأرباح

يعتبر العائد الذي يحصل عليه المساهمون نتيجة استثماراتهم في أسهم الشركة هو معدل التدفق النقدي. يعكس هذا

العائد دخلاً متوقفاً ومستمرًا يتطلع إليه العديد من المساهمين. (عمر، 2022)

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية الرئيسية التي تؤثر بشكل كبير على استراتيجيات الشركات. عند وضع

هذه السياسة، من الضروري مراعاة مجموعة من العوامل الأساسية لضمان فعاليتها. من بين هذه العوامل، تبرز كفاءة

إدارة الضرائب كعنصر رئيسي، إذ ينبغي أخذ تأثير الضرائب في الاعتبار أثناء تحديد كيفية توزيع الأرباح. علاوة على ذلك يجب

أن تحرص الشركة على توفير معلومات واضحة وشفافة للمساهمين بشأن طريقة توزيع الأرباح، مما يساهم في تعزيز الثقة

والتفاهم بينهم. (روان، 2017)

سياسة توزيع الأرباح تمثل عملية تحديد جزء من الأرباح الحالية أو المحجوزة بشكل متعمد، بهدف توزيع قيمة

مماثلة من الأصول المشروعة على المساهمين أو الأفراد الذين لهم الحق في هذه التوزيعات (عبد الحي، 1993)

2.1.2. أنماط توزيع الأرباح: تتبنى الشركات عدة سياسات تتعلق بتوزيع الأرباح، ومن بينها: (سالم، 2018)

— سياسة توزيع الأرباح الثابتة: تتمثل هذه السياسة في توزيع أرباح ثابتة. مما يتيح إمكانية تغيير نسبة الأرباح الموزعة

بناءً على تقلبات أرباح الشركة. وهذا يعني أن الشركة لا تهدف إلى زيادة الأرباح الموزعة عندما ترتفع الأرباح، ولا تخفضها

في حال انخفاض الأرباح إلا في حالات اقتصادية هامة تتطلب ذلك.

— سياسة الاحتفاظ بالفائض: في إطار هذه السياسة، تقوم الشركة بالاحتفاظ بأرباحها وإعادة استثمارها في مشاريع

تضمن عوائد أعلى من تلك التي يمكن أن يحققها المساهمون عند استثمار أموالهم بشكل مستقل. تبدأ الشركة في

توزيع الأرباح النقدية عندما لا تكون هناك فرص استثمارية مناسبة.

— سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح: تعتمد هذه السياسة على تخصيص نسبة مئوية محددة من الأرباح لتوزيعها

كعائد نقدي على المساهمين، حيث يتم تعديل هذه النسبة وفقاً لأداء الشركة وظروف السوق.

— سياسة توزيع مبلغ نقدي ثابت مع منح توزيعات إضافية في سنوات الازدهار: بموجب هذه السياسة، تقوم الشركة

بتوزيع مبلغ ثابت من الأرباح نقدياً سنوياً، مع إمكانية منح توزيعات إضافية في السنوات التي تحقق فيها زيادة ملحوظة

في الأرباح، تساعد هذه السياسة في تجنب إعطاء انطباع مفضل للمساهمين حول استدامة الزيادة في الأرباح.

3.1.2. الاعتبارات المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح

تتنوع العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح بين المؤسسات، حيث تختلف هذه العوامل من مؤسسة لأخرى ومن سياق إلى آخر، ومن بين أهم هذه العوامل:

❖ القوانين والأنظمة التشريعية: (سالم، 2018)

تخضع الشركات لمجموعة من اللوائح التي تنظم سياسة توزيع الأرباح، حيث تنص هذه اللوائح على أن التوزيعات يجب أن تكون مستمدة من الأرباح الصافية الحالية أو المحتجزة. وتستند هذه اللوائح إلى ثلاث قواعد رئيسية:

- قاعدة صافي الأرباح: توضح أن توزيعات الأرباح يمكن أن تكون ناتجة عن الأرباح الحالية أو السابقة.
- قاعدة عدم المساس برأس المال: تهدف هذه القاعدة إلى حماية المقرضين من خلال منع دفع توزيعات الأرباح من رأس المال.
- قاعدة الإعسار: تشير إلى أن الشركات لا يمكنها توزيع أرباح في حالة تعرضها للإفلاس.

في بعض الدول، تفرض التشريعات على الشركات المساهمة الاحتفاظ بنسبة معينة من الأرباح الصافية كاحتياطي إلزامي. هذه الأنظمة واللوائح تحد من حرية مجلس الإدارة في تحديد مقدار الأرباح الموزعة للمساهمين.

❖ أداء الربحية للمؤسسة: تعتبر نسبة الربحية مقياساً أساسياً لتقييم أداء المؤسسات بمختلف أنواعها. فالمؤسسات التي تحقق مستويات مرتفعة من الأرباح تعتبر أداؤها متفوقاً، في حين أن المؤسسات التي توزع نسبة منخفضة من الأرباح تعكس أداءً أقل من المتوقع.. (عبد الناصر ومحمد، 2023)

❖ السيولة: تعرف سيولة المؤسسة بقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل. بمعنى آخر، تشير السيولة إلى القدرة على تحويل الأصول إلى نقد بسرعة لسداد الديون المستحقة في الأجل القصير. وكلما ارتفعت سيولة المؤسسة، زادت فرص توزيع الأرباح على المساهمين، والعكس صحيح. (عبد الناصر ومحمد، 2023)

❖ الفرص الاستثمارية: يوقف توزيع الأرباح أو احتجازها بالاعتماد على استراتيجية إدارة الشركة فيما يتعلق بالتوسع والنمو، حيث تفضل الشركات الجديدة الاعتماد على احتجاز الأرباح كوسيلة لدعم نموها، في هذه الحالة تعتمد على هذه السياسة حتى تبلغ مرحلة النضج ثم تبدأ في توزيع الأرباح بدلاً من احتجازها. (محمد و ابراهيم، 1999)

تحتاج الشركات النامية والمتسارعة في النمو إلى مبالغ كبيرة لتلبية احتياجات التوسع. تعتمد هذه الشركات على مصادر تمويل متنوعة لتلبية هذه الاحتياجات، وغالباً ما تميل إلى الاحتفاظ بمعظم الأرباح لتوفير التمويل من خلال مصادر الملكية، يمكن التعبير عن ذلك بوجود معام ل متغير يعتبر مؤشراً ضابطاً، وهو نسبة نمو الأصول في السنة الحالية مقارنة بالسنة السابقة. من المتوقع أن تكون هناك علاقة عكسية بين هذا المعامل ومعدل توزيع الأرباح على المساهمين. (علام، 2014)

❖ حجم البنك: يتم قياس حجم البنك عادة من خلال إجمالي أصوله أو حقوق المساهمين، وعند مقارنة البنوك التي توزع أرباحاً كبيرة مع تلك التي لا تفعل ذلك، يظهر بعض الأبحاث وجود علاقة طردية بين حجم البنك واستراتيجيته في توزيع الأرباح، بمعنى آخر، كلما زاد حجم البنك، زادت فرصه في توزيع أرباح أعلى. إذ توجد عدة عوامل تفسر هذه الظاهرة في البنوك الكبيرة: (زين الدين، 2018)

2.2. اسعار الاسهم وعلاقتها بتوزيعات الارباح:

تعد سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم من المواضيع المهمة في مجال الأعمال والتمويل، وهي جزء أساسي من استراتيجية الاستثمار للشركات، حيث تهدف الشركات إلى زيادة قيمة أسهمها في السوق. تؤثر العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم بشكل كبير على الأداء المالي للشركات وتنعكس على التداول في السوق. يمكن تفسير العلاقة بين أسعار الأسهم وتوزيعات الأرباح من خلال نموذج يعتمد على الأرباح المتوقعة لتقييم الأسهم. يمكن استخدام المعادلة التالية لحساب سعر السهم:

$$\text{سعر السهم} = \frac{\text{الأرباح المتوقعة}}{\text{(معدل الخصم - نسبة الأرباح)}}$$

وبالتالي، تعتمد أسعار الأسهم على الأرباح المتوقعة للشركات ومعدلات الخصم أو نسب الرسملة السائدة. عندما ينمو الاقتصاد بمعدلات جيدة، ترتفع أرباح الشركات عادة مما يزيد من الأرباح المتوقعة وبالتالي يزيد من قيمة السهم. وعلى العكس من ذلك، في حالة تراجع الاقتصاد أو تباطؤه، تنخفض القيمة السوقية للأسهم. هذا يعني أن القيمة السوقية للأسهم تعتمد على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال الأرباح المتوقعة للشركات، وأيضا على معدلات الخصم أو نسب الرسملة. تعكس هذه العلاقة تأثير التغيرات في الاقتصاد على قيمة الأسهم. (سعود و عبد السلام، 2019)

3.2. الدراسات السابقة

سنقوم بمراجعة مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث على النحو التالي:

1.3.2. الدراسات باللغة العربية:

❖ دراسة أمجد إبراهيم البراجنة في عام 2009 دراسة بعنوان "اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية": هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير توزيع الأرباح على أسعار الأسهم العادية، بما في ذلك القيمة السوقية والقيمة الدفترية. كما قامت الدراسة بتقييم تأثير سياسة الاحتجاز على القيمة والتداول للأسهم.

لتحقيق أهداف الدراسة، تم اختيار عينة تتكون من 35 مؤسسة متنوعة في قطاعات الاستثمار والصناعة والخدمات في سوق فلسطين للأوراق المالية. استخدمت الدراسة منهجية تحليل الاتجاهات واستنتاج العلاقات الإحصائية بين المتغيرات المختلفة.

أظهرت نتائج الدراسة وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين توزيعات الأرباح وصافي التدفقات النقدية وكمية الأسهم المتداولة والقيمة السوقية. ولكنها لم تجد أي علاقة إحصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية.

❖ دراسة علي سعد محمد داود (2013) بعنوان "العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح وأثرها والأداء السعري للسهم: دراسة تطبيقية على البنوك المدرجة بالبورصة المصرية": تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن العوامل المؤثرة على سياسات توزيع الأرباح في القطاع المصرفي، مع التركيز على البنوك المدرجة في بورصة مصر. تسعى الدراسة أيضا إلى تقدير مدى تأثير هذه العوامل على الأداء السعري لأسهم تلك البنوك. وأسفرت النتائج عن أن عوامل مثل العائد على الأصول، ربحية الملكية، ربحية السهم، فرص الاستثمار، مخاطر الربحية، السيولة (المعدل النقدي)، والرافعة المالية تمتلك تأثيرا ملموسا على الأداء السعري للأسهم.

❖ دراسة بن دومة بن عمر والشيخ فخر الدين (2022) بعنوان سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة بسوق دبي المالي):

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير تأثير سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي. تم تحليل عينة مكونة من 20 شركة مدرجة في السوق، تمثل قطاعي البنوك والتأمين خلال الفترة من عام 2013 إلى 2017. تم استخدام برنامج تحليل البيانات Panel Data لتحليل النتائج.

أظهرت نتائج الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر بشكل معنوي على سعر السهم في سوق دبي المالي.

2.3.2. الدراسات الأجنبية:

❖ دراسة (n.d) Petros Jecheche بعنوان:

Divident policy and stock price volatility: a case of the Zimbabou stock exchange

تهدف هذه الدراسة إلى تقدير تأثير سياسة توزيع الأرباح على تقلبات أسعار الأسهم، حيث تم اختيار عينة من 60 شركة مدرجة في بورصة زيمبابوي خلال الفترة من عام 2001 إلى 2011. استخدمت الدراسة تقنيات تحليل الانحدار المتعدد لفحص العلاقة بين تقلبات أسعار الأسهم وسياسة توزيع الأرباح، مع تضمين متغيرات مثل حجم الشركة، وتقلبات الأرباح، والرافعة المالية، ونمو الأصول.

أظهرت النتائج تأثيراً كبيراً لجميع متغيرات سياسة توزيع الأرباح على تقلبات الأسعار. تم تقسيم النتائج إلى فترتين: من عام 2001 إلى 2008، وهي الفترة التي سبقت تحرير العملة، ومن عام 2009 إلى 2011، وهي الفترة التي تلت تحرير العملة. ووجدت الدراسة علاقة سلبية بين توزيعات الأرباح وتقلبات أسعار الأسهم في الفترة الأولى، بينما كانت هناك استجابة بين توزيعات الأرباح وتقلبات الأسعار في الفترة الثانية. بصفة عامة، تشير النتائج إلى أن سياسة توزيع الأرباح لها تأثير سلبي على تقلبات أسعار الأسهم.

❖ دراسة: Mufidah (2020) بعنوان:

The Impact of Liquidity, Profitability, Leverage, and Investment - Opportunities on Stock Returns with Dividend Policy as a Moderating Variable: A Study of Companies Listed on the Jakarta Islamic Index for the Period 2013

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف تأثير السيولة والربحية والرافعة المالية وفرص الاستثمار على عائد السهم مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير معدل. تم استخدام تقنية تحليل الانحدار المعتدل. أظهرت النتائج أن الربحية تؤثر إيجابياً على عائد السهم، بينما تؤثر السيولة والرافعة المالية بشكل سلبي.

لذا، تبرز هذه الدراسة في استكشاف تأثير إعلانات توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم للبنوك التقليدية ضمن سياق معين (توزيعات نقدية)، حيث تتميز باستخدام منهجية دراسة الأحداث. كما تشمل العينة المعتمدة في الدراسة البنوك التقليدية..

ثانياً: دراسة حدث الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح وتأثيرها على سلوك الاسعار في بنك العربي الوطني

سنركز في هذا الجزء على دراسة موضوع توزيع الأرباح وتأثيره على أسعار الأسهم في بنك العربي الوطني المدرج في سوق الأوراق المالية بالسعودية. ستعتمد هذه الدراسة على الأبحاث التطبيقية التي تستهدف فهم العلاقة بين أسعار الأسهم والأحداث الاقتصادية.

لتحقيق هذا الهدف واختبار فرضيات الدراسة، سيتم تقسيم هذا الجزء إلى قسمين. سيتضمن القسم الأول توضيح منهج البحث والأدوات المستخدمة والبيانات ذات الصلة. أما القسم الثاني فسيتناول تحليل نتائج الدراسة التطبيقية.

1.3. منهجية وأدوات الدراسة

تمثل البيانات والمعلومات المستخدمة في هذه الدراسة معلومات متعلقة بأسعار الأسهم ومؤشر السوق اليومي لبنك العربي الوطني المتداولة في سوق السعودية المالي، تم الحصول على هذه البيانات من مصادر إلكترونية موثوقة تتعلق بسوق السعودية للأوراق المالية وكذا الموقع الرسمي لبنك العربي الوطني. في هذا البحث، تم التركيز على جمع المعلومات المتعلقة بأساليب تجميع البيانات ومصادرها، وكذلك عينة الدراسة المختارة بالإضافة إلى ذلك تم توضيح متغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة لتحليل العلاقات المتعلقة بموضوع هذه الدراسة.

❖ مجتمع وعينة الدراسة: يضم مجتمع الدراسة البنوك المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية، أما عينة الدراسة فاقترنت على بنك العربي الوطني.

❖ دراسة الحدث: دراسة الحدث تستعمل لمعرفة تأثير الأحداث المالية على أسعار الأوراق المالية، وتم دراسة الحدث بالخطوات الرئيسية التالية: (Mahmudul & Agung Masyad , 2021)

— تحديث الحدث المالي موضوع الدراسة: هو الإعلان عن توزيع الأرباح لدى بنك العربي الوطني المدرج في سوق الأوراق المالية للسعودية لسنة 2024 وهذا الحدث يطلق عليه حدث نوعي *type of event* ويتمثل في الاعلان عن توزيع الأرباح.

— تحديد نافذة الحدث: (*event window*): حيث يتم تحديد الأيام التي تكون قبل الحدث والايام التي تليه حيث قمنا باستخدام 10 أيام قبل الحدث و10 أيام بعد بسبب انه قد يكون رد فعل السوق متأخرا، أو قد يتم تسريب معلومات حول توزيع الأرباح قبل الإعلان الرسمي.

— تحديث فترة الاختبار (*test period*): وهي يوم الحدث ونافذة الحدث.

— تحديد الفترة التقديرية: (*estimation period*): وهي الفترة او المدة التي تسبق نافذة الحدث بحيث يعتبر ان هاته الفترة لا توجد فيها احداث مهمة من شأنها ان تؤثر على اسعار الاسهم وقد اعتمدت على فترة 200 يوم قبل نافذة الحدث.

— تقدير العائد الاعتيادي: لقياس العوائد الاعتيادية اليومية للأسهم تم اختيار نموذج السوق

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 R_{mit} + \beta_2 R_{it-1} + \epsilon_t$$

R_{it} : العائد المتوقع والمقدر للسهم i في الفترة t

α, β_i : معلمات نموذج السوق للسهم i

R_{it-1} : عائد السهم i في الفترة $t-1$ ؛

R_{mit} : عائد السوق m خلال الفترة t وفق مؤشر السوق لقطاع البنوك

ϵ_t : الخطأ العشوائي والذي عبر قيمه عن تأثير المعلومات الخاصة بالمؤسسة

— قياس العائد غير اعتيادي (*anormal return*) (AR_{it}): ويتمثل في الفرق بين العائد الاعتيادي للسهم i خلال فترة الحدث والعائد المتوقع للسهم i مع العلم ان هذا الفارق يعتمد على تحييد عوامل السوق ككل ومعرفة اثر المعلومات الخاصة بالمؤسسة فقط على تقلبات اسعار الاسهم.

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

ARit: العائد الغير الاعتيادي للسهم خلال الفترة t

Rit: العائد الفعلي للسهم i خلال الفترة t

ERit: العائد المتوقع للسهم خلال فترة t

— حساب t- statistics of AR: نعبر عنه بقسمة متوسط العائدات الغير اعتيادية على الانحراف المعياري للعائدات الغير اعتيادية، حيث يمكن مقارنة قيمة t مع حد الأهمية المعتاد، مثل 1.96 عند مستوى الثقة 95%، لتحديد ما إذا كانت النتيجة معنوية إحصائياً، إذا كانت قيمة t أكبر من حد الأهمية، فإن ذلك يشير إلى وجود تأثير معنوي للحدث على العائدات الغير الطبيعية.

— حساب t-statistics of CAR: يتم حسابه بقسمة متوسط للعائدات الغير اعتيادية التراكمية" على الانحراف المعياري للعائدات الغير الطبيعية التراكمية، تستخدم قيمة t- statistics CAR لتحديد ما إذا كانت العائدات الغير الطبيعية التراكمية للأصول المالية تعبر عن تأثير معنوي للحدث أم لا. إذا كانت قيمة t أكبر من حد الأهمية المعياري (مثل 1.96 عند مستوى الثقة 95%)، فإن ذلك يشير إلى وجود تأثير معنوي للحدث على الأصول المالية.

❖ أدوات الدراسة

تحاول هاته الدراسة الى اختبار الفرضية التالية: توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط العوائد الاستثمارية الغير اعتيادية للمؤسسة محل الدراسة خلال الاعلان عن قرار توزيع الأرباح.

تم الاعتماد على اختبارات t-test statistic، نستطيع التعرف من هذا الاختبار إذا كان هناك تأثير معنوي بين المتوسطات للعائد الغير اعتيادي قبل تاريخ الحدث وبين متوسط العائد الغير اعتيادي أثناء الحدث، تم استخدام برنامج Excel في تطبيق الأدوات سابقة الذكر.

2.3. النتائج والمناقشة

1.2.3. التعريف بنك العربي الوطني

يقدم البنك العربي الوطني مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات المصرفية في المملكة العربية السعودية والمملكة المتحدة. تأسس البنك في عام 1979 ويقع مقره الرئيسي في الرياض، حيث يعمل من خلال عدة قطاعات تشمل الخدمات المصرفية للأفراد والخدمات المصرفية للشركات، والخزينة، وخدمات الاستثمار والوساطة.

تتضمن خدمات البنك حسابات التوفير والمراوحة، والودائع لأجل، والقروض الشخصية، وتمويل السيارات، والتمويل العقاري. كما يوفر البنك استشارات ائتمانية للمستهلكين، بالإضافة إلى القروض والسلف، والتسهيلات الائتمانية، وخطابات الاعتماد وخطابات الضمان، وبطاقات الائتمان والخصم.

على صعيد الاستثمار، يقدم البنك منتجات استثمارية للأفراد تشمل إدارة الاستثمارات والأصول، والتعامل في الأوراق المالية، وتقديم المشورة، وحفظ الأوراق المالية. كما يوفر تمويل العقود وقروض الشركات المشتركة.

بالإضافة إلى ذلك، يقدم البنك خدمات مصرفية تجارية، بما في ذلك التمويل الائتماني وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، والتمويل المهيكل، والتداول الإلكتروني. تشمل خدماته أيضاً الخزانة، والصكوك الدولية، والسندات، وخدمات التحصيل وإدارة السيولة. (investing.com، 2024)

كما يعمل البنك في مجالات تأجير المعدات الثقيلة، وشراء وبيع وتأجير الأراضي والعقارات. يتم تقديم هذه الخدمات للأفراد والعملاء من الشركات والمؤسسات، بما في ذلك الشركات الصغيرة والمتوسطة، من خلال شبكة فروع المنتشرة.

2.2.3. دراسة حدث الاعلان عن توزيع الأرباح (توزيعات نقدية) بنك العربي الوطني لسنة 2024:

أعلن بنك العربي الوطني عن توزيع ارباح نقدية على المساهمين سنة 2024 وفق الجدول التالي:

الجدول رقم(01): معلومات عن اعلان توزيع الأرباح بينك العربي الوطني لسنة 2024

التوضيح	البند
07.08.2024	تاريخ الإعلان عن توزيع الأرباح
1300 مليون ريال سعودي	اجمالي المبلغ الموزع
2000000000	عدد الأسهم المستحقة للأرباح
0,65 ريال سعودي	حصة السهم من التوزيع
6,5%	نسبة التوزيع الى قيمة السهم الاسمية%

المصدر: <https://anb.com.sa>

❖ أسعار أسهم بنك العربي الوطني اثناء فترة الحدث لسنة 2024: يشير الشكل (01) الى تطور أسعار الأسهم لبنك العربي

الوطني في سوق الاسهم السعودية «تداول» اثناء فترة الحدث وهذا لسنة 2024

الشكل (01): أسعار أسهم بنك العربي الوطني 10 أيام قبل وبعد الحدث لسنة 2024

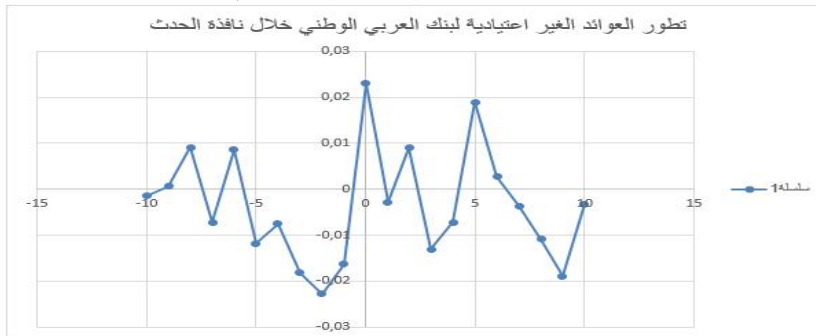


المصدر: (<https://www.saudiexchange.sa>2024)

الرسم البياني يعكس تطور أسعار أسهم بنك العربي الوطني خلال فترة إعلان توزيع الأرباح لسنة 2024، في الفترة التي سبقت الحدث، شهدت الأسعار ارتفاعاً طفيفاً لتصل إلى ذروتها عند حوالي 21.5 ريال، قبل أن تبدأ في التراجع بشكل كبير لتصل إلى حوالي 19.5 ريال قبل يوم الحدث. هذا التراجع قد يعكس استجابة السوق لمعلومات غير مؤكدة أو تسريبات. في يوم الحدث نفسه، استقرت الأسعار عند 19.5 ريال، مما يشير إلى أن المستثمرين كانوا ينتظرون المعلومات الرسمية للحدث قبل اتخاذ قرارات جديدة. بعد الحدث، شهدت الأسعار استقراراً نسبياً بين 19.5 و20 ريال، مما يدل على أن السوق لم يتأثر بشكل كبير بالنتائج أو أن التأثير الفعلي للحدث كان محدوداً، هذا التذبذب قبل الحدث والاستقرار بعده يشير إلى أن التوقعات الأولية قد تم تعديلها تدريجياً، وأن السوق استوعب المعلومات الجديدة بدون ردود فعل قوية.

❖ العوائد الغير اعتيادية لاسهم بنك العربي الوطني:

الشكل (02): العوائد الغير اعتيادية لبنك العربي الوطني 10 أيام قبل وبعد الحدث لسنة 2024



المصدر: (<https://www.saudiexchange.sa>2024)

أداء الأسعار وسلوكها في ضوء الإعلان عن توزيع الأرباح دراسة حالة بنك العربي الوطني

من الشكل (02) السابق للعوائد الغير اعتيادية لاسهم بنك العربي الوطني خلال 10 أيام قبل وبعد إعلان توزيع الأرباح. حيث يظهر تذبذبا واضحا في الفترة التي سبقت يوم الحدث (من -10 إلى -1)، وقد تنوعت العوائد بين الارتفاع والانخفاض، مما يعكس عدم استقرار توقعات المستثمرين.

في يوم الحدث (0)، شهدت العوائد غير الاعتيادية قفزة كبيرة تجاوزت 0.02، وهو ما يشير إلى استجابة إيجابية قوية من السوق، ربما بسبب إعلان مفاجئ أو خبر جيد، بعد الحدث، استمر التذبذب حيث تراجعت العوائد في بعض الفترات مما يدل على أن التفاؤل الأولي تلاشى أو أن السوق كان يستجيب لعوامل جديدة أو توقعات متغيرة، هذا التذبذب قبل وبعد الحدث قد يعكس تسرب معلومات أو تباينا في استجابات المستثمرين، في حين أن الارتفاع الكبير في يوم الحدث يعكس تفاؤلهم بالنتائج المعلنة.

❖ دراسة حدث توزيع الأرباح لبنك العربي الوطني لسنة 2024

جدول رقم(02): نتائج تحليل العوائد الغير اعتيادية لبنك العربي الوطني خلال نافذة الحدث لسنة 2024

الفترة	العائد الفعلي	العائد المتوقع	العائد الغير اعتيادي	t- statistics of AR	النافذة	العائد الغير اعتيادي التراكمي CAR	t- statistics of CAR
-10	0	0,001517943	-0,001517943	-0,125106187			
-9	-0,003780723	-0,004376683	0,00059596	0,049117976			
-8	0,024322995	0,01519103	0,009131966	0,752640486			
-7	-0,011152532	-0,003979242	-0,00717329	-0,591209915			
-6	0,007448824	-0,001061641	0,008510465	0,701417506			
-5	-0,00558141	0,006198857	-0,011780267	-0,970908802			
-4	-0,011257155	-0,003734402	-0,007522753	-0,62001201	-2	-0,039088741	-2,14698861
-3	-0,038466281	-0,020308868	-0,018157413	-1,496501943	-5	-0,076549173	-2,65918506
-2	-0,031875209	-0,009127041	-0,022748168	-1,874863851			
-1	-0,010173028	0,006167545	-0,016340573	-1,346761176	2	0,006209743	0,341076388
0	0,022245609	-0,000716132	0,022961741	1,892466199	5	0,004816293	0,16730963
1	0	0,002817371	-0,002817371	-0,232202737			
2	0,015873349	0,006846236	0,009027113	0,743998759			
3	-0,017875352	-0,004795489	-0,013079863	-1,078019225			
4	-0,009058945	-0,001837548	-0,007221397	-0,595174806			
5	0,018036561	-0,000871249	0,01890781	1,558348362			
6	0,002974717	0,000285438	0,002689279	0,221645647			
7	-0,003968259	-0,000265957	-0,003702302	-0,305137196			
8	-0,007984074	0,002902272	-0,010886346	-0,897233428			
9	-0,008048333	0,010844633	-0,018892966	-1,557124911			
10	0,013045845	0,016310398	-0,003264553	-0,269058675			

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات برنامج Excel

في دراسة حدث توزيع الأرباح لبنك العربي الوطني لسنة 2024، أظهرت النتائج أن العائد غير الاعتيادي في يوم الحدث (0) كان إيجابيا، حيث بلغ 0.02296، مع t-statistics تساوي 1.892، يشير ذلك إلى أن السوق استجاب بشكل إيجابي للإعلان أو الحدث الذي وقع في ذلك اليوم، مما قد يعكس تفاؤل المستثمرين بشأن النتائج المتوقعة أو تأثيرات إيجابية محتملة.

- ومع ذلك، تشير البيانات إلى وجود تأثيرات سلبية قبل يوم الحدث، حيث سجل العائد غير الاعتيادي التراكمي (CAR) في نافذة (-5 إلى -1) سالبا بقيمة (-0.0765) مع t -statistics تصل إلى (-2.659) مما يشير إلى أن هذا العائد كان معنويا إحصائيا عند مستوى 0.05، ولهذه المعنوية السلبية خلال هذه الفترة عدة تفسيرات:
- من الممكن أن تكون هناك معلومات سلبية تسربت قبل الحدث، مما أدى إلى تراجع ثقة المستثمرين. وقد يكون هذا مرتبط بتوقعات أداء أقل من المتوقع.
 - قد يكون المستثمرون قد خفضوا توقعاتهم بشأن أداء الشركة قبل الحدث بسبب تقارير سابقة أو تغييرات في السوق. هذا يمكن أن يؤدي إلى رد فعل سلبي من السوق حتى قبل الإعلان الرسمي.
 - يمكن أن تكون بعض الاستثمارات قد استجابت مبكرا للبيانات المتاحة، مما أدى إلى انخفاض العوائد قبل الحدث. قد يعكس ذلك استباق المستثمرين للأحداث المقبلة بناء على التحليل الأساسي أو الفني.
- في المجمل، تشير التأثيرات السلبية قبل الحدث إلى أن السوق كان يتفاعل مع معلومات سلبية محتملة وتظهر النتائج أن الحدث كان له تأثير إيجابي في يوم الإعلان عن توزيع الأرباح رغم عدم معنوية t -statistique، مما يستدعي دراسة أعمق لفهم العوامل التي أثرت على رد فعل السوق في الفترات السابقة.
4. خاتمة:

توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج رئيسية على النحو التالي:

- أن متوسط العائدات غير الاعتيادية التراكمية للبنك يأخذ قيم سلبية في الفترة قبل يوم الإعلان عن الحدث. وهذا يشير إلى وجود تشاؤم للمستثمرين بشأن توقعات سلبية قبل الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح.
 - تظهر الدراسة أيضا انه يوجد تأثير على متوسط العائدات غير الاعتيادية للبنك اثناء الحدث اي الإعلان عن توزيعات الأرباح، حيث لا يستمر في هذا التأثير في الفترة بعد الإعلان.
- تعزز هذه النتائج على فهم التأثيرات المحتملة للإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في بنك العربي الوطني بسوق السعودية للأوراق المالية. اثناء الحدث، وبالتالي نسلم بصحة الفرضية بوجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط العوائد الاستثمارية الغير متوقعة للمؤسسة محل الدراسة خلال الاعلان عن قرار توزيع الأرباح.
5. قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية

المؤلفات

1. الحسناوي صلال سالم. (2018). الادارة المالية الحديثة. عمان: دارالرضوان للنشر و التوزيع
2. الحناوي صالح محمد، وسلطان اسماعيل ابراهيم. (1999). الادارة المالية و التمويل. الاسكندرية: الدار الجامعية للنشر و التوزيع
3. مرعي عبد الحي. (1993). المحاسبة المالية المتقدمة. الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة للنشر الاطروحات.
4. ابورمان صالح روان. (ماي، 2017). أثر ادارة الارباح على سياسة توزيع الارباح-دراسة تطبيقية على البنوك الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير، 18. الزرقاء، كلية الدراسات العليا، الاردن: جامعة الزرقاء.

المقالات:

5. بن دومة عمر. (2022). سياسة توزيع الارباح واثرها على سعر السهم (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي). مجلة البصائر للدراسات القانونية(4)، صفحة 26.

6. جايد مشكور سعود، وزهور صادق عبد السلام. (أكتوبر، 2019). العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح و القيمة السوقية للسهم واثريهما على حجم التداول "دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية". مجلة الدنانير، صفحة 381.
7. حمريط عبد الناصر، وسليمان محمد. (06 30، 2023). العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح دراسة قياسية لمؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر 2002-2021. مجلة البحوث في العلوم المالية و المحاسبية الصفحات '487-511.
8. شروقي زين الدين. (06 30، 2018). محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجائرية. مجلة نماء للاقتصاد و التجارة، الصفحات 156-157.
9. موسى محمد علام. (05 30، 2014). أثر جودة حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في سوق الكويت المالية. دورية الادارة العامة، صفحة 469.

المراجع باللغة الأجنبية

10. Jeffrey, N., Tjonne O, R., & Rodrigo S, V. (2008, جوان). Implications of Transaction Costs for the Post-Earnings Announcement Drift. The Journal of Accounting Research publishes original research using analytical, 46(3), pp. 661-696.
11. Mahmudul, A., & Agung Masyad, F. (2021, 11). EVENT STUDY ANALYSIS. School of Economic, Finance, and Banking, pp. 1-11. <https://anb.com.sa/ar/web/> من الاسترداد يوم. (02 10، 2024).