

# مركز الشرقية للبحوث الاقتصادية والاستثمارية



الشركة الشرقية للاستثمار (ك.س.ع.ع.)  
Orient Investment Company (K.S.C.C.)

[www.orient.com.kw](http://www.orient.com.kw)

توزيعات الأرباح وأثرها على سعر السهم

مايو 2007

# مركز الشرقية للبحوث الاقتصادية والاستثمارية

## ورقة عمل

### توزيعات الأرباح وأثرها على سعر السهم



الشركة الشرقية للاستثمار (ش.م.ب.م)  
Orient Investment Company (K.S.C.C)

## مايو 2007

الشرق، شارع الشهداء، مبنى بيت البناء الكويتي، الدور 9/10

ص.ب. 22866 الصفاة 13089 الكويت

هاتف : 2493360/1 (+965) ، فاكس : 2493362 (+965)

[www.orient.com.kw](http://www.orient.com.kw)



## توزيعات الأرباح وأثرها على سعر السهم

### مقدمة

بمناسبة موسم إعلان الشركات عن نتائجها المالية عن السنة المالية المنتقضية والإعلان كذلك عن توزيعات الأرباح لهذه الشركات، يكثر الحديث عن هذه التوزيعات وأثرها على سعر السهم قبل وبعد إنعقاد الجمعية العامة للشركات. وفي خضم هذه التساؤلات تود الشركة الشرقية للاستثمار أن تتقدم بورقة العمل هذه على أمل أن تكون ذات فائدة للمستثمرين في السوق.

### الصور المختلفة لتوزيعات

#### الأرباح

يتم إتخاذ قرار توزيع الأرباح من قبل مجلس إدارة الشركة وليس هناك ما يجبر الشركة على توزيع أرباح حتى لو كانت قد قامت بتوزيع أرباح في السنوات السابقة. ويرى المستثمرون في السوق بأن تاريخ الشركة الجيد لتوزيعات الأرباح يعتبر مؤشراً هاماً للاستثمار الجيد، لذلك فإننا نجد بأن الشركات تكون حريصة على ثبات ونمو توزيعاتها من الأرباح بحيث لا تقل أو توقف هذه التوزيعات.

ويتم توزيع الأرباح بصور مختلفة ولكن الصورتين الرئيسيتين لتوزيع الأرباح واللذان تعتبران الأكثر شيوعاً هما: توزيعات الأرباح النقدية وتوزيعات أسهم المنحة.

وتعتبر التوزيعات النقدية هي الأكثر قبولاً للمستثمرين، والتوزيعات النقدية هي تلك التوزيعات التي يتم دفعها للمساهمين نقداً من أرباح الشركة عن السنة الحالية أو الأرباح المرحلة من السنوات السابقة وذلك بعد إجراء الاستقطاعات اللازمة من الأرباح (الإحتياطيات - التقدم العلمي - ضريبة دعم العمالة الوطنية). وعادةً ما يتم توزيع الأرباح سنوياً في نهاية السنة المالية للشركة وعند ظهور نتائجها المالية وإن كانت هناك قوانين في بعض الأسواق ولا سيما الأكثر تطوراً في العالم تجيز توزيعات الأرباح نصف سنوياً أو حتى ربع سنوياً.

أما توزيعات أسهم المنحة فتتم عن طريق منح أسهم مجانية جديدة للمساهمين بدلاً من النقد، وغالباً ما تلجأ الشركات إلى هذا النوع من التوزيعات لرغبتها بإشراك المساهمين في الأرباح التي حققتها الشركة ولكن لا يتوفر لديها الأرصدة النقدية اللازمة لتوزيع الأرباح نقداً أو لإحتياج الشركة لهذه الأرباح لتمويل مشاريعها المستقبلية كما لا يوجد لديها الرصيد اللازم من أسهم الخزينة والتي يمكن توزيعها للمساهمين.

وهناك نوعاً آخر من التوزيعات قد تقررته الشركة وإن كان أقل شيوعاً من النوعين السابقين وذلك في حالة قيام الشركة بتوزيع أصول معينة تمتلكها على مساهمها كأن تقوم بتوزيع أسهم من شركة تمتلك فيها حصة ما.

ومن الجدير بالذكر فإن توزيعات الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها على المساهمين قد تكون عبارة عن تشكيلة من الأنواع الثلاثة السابقة مجتمعة.

## التواريخ الهامة لتوزيعات الأرباح

ترتبط توزيعات الأرباح بمجموعة من التواريخ الهامة والتي تؤثر بشكلٍ أو بآخر - من ضمن أمورٍ أخرى - على سعر السهم في سوق الأوراق المالية، وهي على النحو التالي:

### تاريخ الإعلان عن التوزيعات:

وهو التاريخ الذي يقوم فيه مجلس الإدارة بالإعلان للمساهمين والسوق ككل عن قراره بتوزيع أرباح على المساهمين كما يتم تحديد قيمة هذه التوزيعات. ومن الطبيعي أن يكون لهذا الإعلان تأثيره على سعر السهم في السوق سلباً أو إيجاباً حسب جودة هذه التوزيعات.

### تاريخ الإعلان عن موعد الجمعية العامة:

وهو التاريخ الذي يتم الإعلان فيه عن موعد إنعقاد الجمعية العامة للشركة للموافقة على التوزيعات المقترحة من قبل مجلس الإدارة، وعادةً ما يبدأ السوق بالتفاعل مع إقتراب موعد الجمعية ويلجأ المستثمرون في بعض الأحيان إلى دفع سعر السهم إلى مستويات معينة تحقق أهدافهم الاستثمارية آخذين بالإعتبار السعر الذي سيكون عليه السهم بعد إنعقاد الجمعية العامة.

### تاريخ إنعقاد الجمعية العامة للشركة:

وهو التاريخ الذي تتعقد فيه الجمعية العامة للشركة ويتم إقرار توزيعات الأرباح المقترحة من قبل مجلس الإدارة. ويحمل هذا التاريخ أهمية خاصة إذ يعتبر اليوم الأخير لتداول السهم في السوق محملاً بالأرباح (Cum-Div.) عن السنة المالية المنقضية والتي تجتمع الجمعية العامة لأجلها، أي أن المساهمين المسجلين في سجل مساهمي الشركة في هذا اليوم هم الذين يستحقون الأرباح المعلن عنها من قبل الشركة والموافق عليها من قبل الجمعية العامة.

### اليوم التالي لإنعقاد الجمعية العامة:

وهو أول يوم يتم تداول السهم به في السوق بعد إنعقاد الجمعية العامة للشركة ويتم إدراج السهم في سوق الأوراق المالية كسهم جديد أي غير محملاً بالأرباح (Ex-Div.) ليبدأ السهم دورته الجديدة ويبدأ بالتفاعل من جديد مع عوامل العرض والطلب في السوق مدفوعاً بالأداء الفعلي للشركة خلال السنة الجديدة.

### تاريخ دفع الأرباح:

وهو التاريخ الذي يتم فيه بالفعل البدء بتوزيع الأرباح على المساهمين المسجلين في سجلات مساهمي الشركة بتاريخ إنعقاد الجمعية العامة.



## توزيعات الأرباح وأثرها على سعر السهم

يتساءل العديد من المستثمرين عن الآلية المتبعة لإحتساب سعر السهم الجديد بعد توزيع الأرباح (Ex-Div.) في أول يوم تداول بعد إنعقاد الجمعية العامة وكذلك تأثير توزيعات الأرباح على سعر السهم. ونود هنا أن نبين للمستثمر كيفية إحتساب سعر السهم الجديد (Ex-Div.).

## إحتساب سعر السهم الجديد بعد توزيع الأرباح (Ex-Div)

### أولاً: حالة التوزيعات النقدية

$$\text{سعر السهم الجديد} = \text{سعر السهم المحمل بالأرباح} - (ن \times 100)$$

حيث أن:

- (سعر السهم الجديد) : هو سعر السهم في أول يوم تداول بعد إنعقاد الجمعية العامة.  
(سعر السهم المحمل بالأرباح) : هو سعر السهم في تاريخ إنعقاد الجمعية العامة.  
(ن) : هو نسبة التوزيعات النقدية.

مثال:

إذا كان سعر السهم المحمل بالأرباح هو 500 فلس، وأقرت الشركة توزيع أرباح نقدية بنسبة 30% من رأس مالها. فيكون سعر السهم الجديد كالتالي:  
سعر السهم الجديد =  $500 - (100 \times 30\%)$   
سعر السهم الجديد = 470 فلس

### ثانياً: حالة توزيعات المنحة

$$\text{سعر السهم الجديد} = \text{سعر السهم المحمل بالأرباح} \div (م + 1)$$

حيث أن:

- (سعر السهم الجديد) : هو سعر السهم في أول يوم تداول بعد إنعقاد الجمعية العامة.  
(سعر السهم المحمل بالأرباح) : هو سعر السهم في تاريخ إنعقاد الجمعية العامة.  
(م) : هو نسبة توزيعات المنحة.

**مثال:**

إذا كان سعر السهم المحمل بالأرباح هو 500 فلس، وأقرت الشركة توزيع أسهم منحة بنسبة 15% من رأس مالها. فيكون سعر السهم الجديد كالتالي:

$$\text{سعر السهم الجديد} = 500 \div (1 + 15\%)$$

$$\text{سعر السهم الجديد} = 435 \text{ فلس}$$

**ثالثاً: حالة زيادة رأس مال الشركة**

وقد تلجأ بعض الشركات إلى الإعلان عن زيادة لرأس المال (بسعر يتم تحديده من قبل مجلس إدارة الشركة ويكون بقيمة إسمية مضافاً إليه علاوة إصدار)، ويتم احتسابه كالتالي:

$$\text{سعر السهم الجديد} = (\text{سعر السهم المحمل بالأرباح} + (\text{ص} \times \text{ر})) \div (\text{ر} + 1)$$

حيث أن:

- (سعر السهم الجديد) : هو سعر السهم في أول يوم تداول بعد إنعقاد الجمعية العامة.
- (سعر السهم المحمل بالأرباح) : هو سعر السهم في تاريخ إنعقاد الجمعية العامة.
- (ص) : هو سعر السهم بقيمته الإسمية مضافاً إليه علاوة الإصدار.
- (ر) : هي نسبة الزيادة في رأس المال.

**مثال:**

إذا كان سعر السهم المحمل بالأرباح هو 500 فلس، وأقرت الشركة زيادة رأس مالها بنسبة 40% بسعر 245 فلس (100 فلس قيمة إسمية + 145 فلس علاوة إصدار). فيكون سعر السهم الجديد في هذه الحالة كالتالي:

$$\text{سعر السهم الجديد} = (500 + (245 \times 40\%)) \div (1 + 40\%)$$

$$\text{سعر السهم الجديد} = 598 \div 1.4$$

$$\text{سعر السهم الجديد} = 427 \text{ فلس}$$



## توزيعات الأرباح وأثرها على سعر السهم

### رابعاً: حالات توزيعات الأرباح وزيادة رأس المال مجتمعة

وقد تقرر الشركة توزيع أرباح نقدية وتوزيع أسهم منحة خلال السنة المالية الواحدة وقد يتزامن ذلك مع قرار الشركة بزيادة رأس مالها، ويتم إقرار التوزيعات وزيادة رأس المال بنفس الجمعية العامة للشركة. فيكون سعر السهم الجديد في هذه الحالة كالتالي:

$$\text{سعر السهم الجديد} = ((\text{سعر السهم المحمل بالأرباح} - (\text{ن} \times 100)) + (\text{ص} \times \text{ر})) \div (\text{م} + 1 + \text{ر})$$

حيث أن:

- (سعر السهم الجديد) : هو سعر السهم في أول يوم تداول بعد إنعقاد الجمعية العامة.  
(سعر السهم المحمل بالأرباح) : هو سعر السهم في تاريخ إنعقاد الجمعية العامة.  
(ن) : هو نسبة التوزيعات النقدية.  
(ص) : هو سعر السهم بقيمته الإسمية مضافاً إليه علاوة الإصدار.  
(م) : هو نسبة توزيعات المنحة.  
(ر) : هي نسبة الزيادة في رأس المال.

#### مثال:

إذا كان سعر السهم المحمل بالأرباح هو 750 فلس، وأقرت الشركة توزيع أرباح نقدية بنسبة 45% وتوزيع أسهم منحة بنسبة 20% وكذلك أقرت زيادة رأس مالها بنسبة 60% بسعر 350 فلس (100 فلس قيمة إسمية + 250 فلس علاوة إصدار). فيكون سعر السهم الجديد في هذه الحالة كالتالي:

$$\text{سعر السهم الجديد} = ((\text{سعر السهم المحمل بالأرباح} - (\text{ن} \times 100)) + (\text{ص} \times \text{ر})) \div (\text{م} + 1 + \text{ر})$$
$$\text{سعر السهم الجديد} = (750 - (45\% \times 100) + (350 \times 20\%)) \div (60\% + 20\% + 1)$$
$$\text{سعر السهم الجديد} = (705 + 210) \div 1.8$$
$$\text{سعر السهم الجديد} = 508 \text{ فلس}$$

وفي جميع الأحوال وتطبيقاً لنظام وحدات السعر المتبع في سوق الأوراق المالية فإن سعر السهم الجديد (Ex-Div.) والنتائج من تطبيق المعادلات السابقة قد يختلف بشكل طفيف عن سعر الإفتتاح الفعلي للسهم في أول يوم تداول بعد إنعقاد الجمعية العامة، فمثلاً بالنسبة لسعر السهم والنتائج للمعادلة أعلاه والبالغ 508 فلس فإن سعر الإفتتاح للسهم سيكون 510 فلس.

ويمكن استخدام هذه المعادلة العامة للتوزيعات (النقدية أو المنحة) وزيادة أو تخفيض رأس المال في جميع الأحوال حتى لو لم يكن هناك زيادة أو تخفيض في رأس المال أو أحد أنواع التوزيعات إذ أنه بوضع رقم (صفر) في مكان المتغير المناسب يلغي تأثيره في حالة عدم وجوده.

هذا ولقد قامت الشركة الشرقية للاستثمار وعلى موقعها الإلكتروني [www.orient.com.kw](http://www.orient.com.kw) بتوفير نظام يمكن لزائر الموقع من خلاله احتساب سعر السهم الجديد (Ex-Div.) وذلك بعد أن يقوم بإدخال بعض البيانات المتعلقة بالسهم من حيث السعر والتوزيعات المقررة.