

## توزيع الأرباح وأثره في أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة بالسودان: دراسة حالة البنك السوداني الفرنسي خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٠

محمد المعتز المجتبي إبراهيم (\*)

**الملخص:** تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة العوامل التي تؤثر علي توزيعات الأرباح، اكتسبت الدراسة أهمية في أنها تمثل اختباراً عملياً لنظريات توزيع الأرباح وأثرها علي قيمة السهم في شركات المساهمة العامة. هدفت الدراسة إلي توضيح طرق توزيع الأرباح في شركات المساهمة العامة والمشاكل التي تواجه توزيع الأرباح والتعرف علي العوامل التي تحد من توزيع الأرباح علي المساهمين ومعرفة أثر توزيعات الأرباح علي قيمة السهم في شركات المساهمة العامة. سعت الدراسة لاختبار الفرضيات التالية: هناك علاقة بين سياسة توزيع الأرباح للشركة وسعر السهم السوقي لها. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم السوقي من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى. توصلت الدراسة لعدة نتائج من أهمها وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح للبنك وسعر السهم السوقي لها. كما أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها علي البنك القيام بدراسات وأبحاث مستمرة لمعرفة العوامل التي تؤثر على سعر السهم السوقي له.

**الكلمات الأساسية:** الشركات المساهمة العامة، توزيع الأرباح، قيمة السهم، البنك السوداني الفرنسي.

### **Profits Distribution and its Effect on the Stock's Price in the Stockholders and Public Companies: A Case Study of Sudanese French Bank 2005-2010**

**Mohammed A. A. Ibrahim**

**Abstract:** The study problem was to know the reasons has an effective for the profits distributions, the importance of the study was a practical test for the stocks distribution and its affect into the stock value in the general stockholder companies. The study aimed that to explain the way of the profits distribution in the general stockholder companies and the problems faced the profits distributions for the stock value in the general stockholder companies. Study sought to test the following hypotheses: There is a activity relation between the profits distribution for the company and the marketing stock price. The is an statistical relation between the stock price and value in the marketing circulation in side and its profits distribution in the other side. The study has produced several results, including Which There is a relation between profits policy distribution for the bank and marketing stock price for it. The Study Concluded For many of the recommendations including The bank have to do continuing studies and research to know the impact of the stock price and value in the market.

**Keywords:** public shareholding companies, distribution of profits, share value, Sudanese French bank.

(\*) جامعة الطائف، كلية العلوم الإدارية والمالية، قسم المحاسبة، السعودية، وجامعة النيلين، كلية التجارة والعلوم الاقتصادية والاجتماعية، قسم المحاسبة، السودان.

## مقدمة:

تؤدي الأسواق المالية دوراً محورياً وهاماً، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويله إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني، ويعتبر الاستثمار بالأسهم العادية أحد أنواع الاستثمار بالأوراق المالية وقد تبلورت مفاهيمه الأساسية نتيجة لتطور ونضوج الأسواق المالية (Arnold and Moizer, 1998). وحيث إن الواقع العملي يشير إلى أن المستثمرين ينقسمون إلى نوعين: النوع الأول: هم الذين يتمتعون بفوائض مالية يمكن التصرف فيها كمخزون للقيمة وتعظيم الثروة عن طريق تراكم الأرباح المحتجزة ولا يعيرون الأرباح الموزعة أي اهتمام، بينما النوع الثاني فيمثل الاستثمار الفعلي عندهم هو العائد الموزع الذي يعد دخل دوري مهم للاعتماد عليه في حياتهم (M.Zapar Igbal 2002). فقد سعى العديد من الباحثين إلى التعمق في دراسة أثر التدفقات النقدية ممثلة في الأرباح الموزعة على سلوك المستثمر من خلال دراسة علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية التي تمثل تقديراً للواقع الاقتصادي للشركة (Robert G Boucher 1993). ومن هنا يتضح أن الأسواق المالية تعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات المالية ممثلة في التقارير المالية المصدرة من قبل الشركة المدرجة في بورصة الأوراق المالية حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التي يعتمد عليها المستثمر في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم (التميمي ٢٠٠٤م).

وتعتبر التغيرات والمستجدات على أنشطة الشركات والقرارات الإدارية المتعلقة بتوزيعات الأرباح وهيكل رؤوس أموال الشركات من أهم العوامل المحددة لتوجهات أسعار الأسهم وقرارات المتداولين ضمن سياق التماس العوائد المتحققة وتعزيز الجانب النفسي لحاملي الأوراق المالية، وتشعب آفاق ودوافع تحديد هذه التوجهات وسياسات توزيعات الأرباح لتشمل أركان متعددة وبصدارة قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية والنمو المستقبلي المتوقع والوضع الاقتصادي بشكل عام إلى جانب توجهات إدارة الشركة حيال مصادر التمويل ومدى قدرتها على إعادة استثمار الأرباح المدورة وتحقيق عوائد متنامية (مطر، ١٩٩٩) وتتعدد الأساليب التي تتبعها الشركات في توزيع الأرباح وأكثرها شيوعاً التوزيعات النقدية وتوزيعات الأسهم المجانية وقد تتضمن في قليل من الأحيان توزيعات عينية من منتجات الشركة أو أوراق مالية أو استثمارات معينة، كما تحمل هذه الأساليب بمضمونها أثراً مباشراً على كل من معدل العائد المحقق لحاملي الأسهم وعلى المركز المالي للشركة وخاصة فيما يتعلق بمصادر التمويل الداخلي وتوجهات الشركة فيما يتعلق بالتوسع ومعدلات النمو المتوقعة (هندي، ١٩٩٨).

عادة تحدد الشركات حجم وطريقة توزيع الأرباح بناء على جودة الأرباح ومدى توفر السيولة النقدية لديها علاوة على توقعاتها لأدائها خلال الفترات اللاحقة، حيث تقوم الشركة بإقرار توزيع النقد في حالات عديدة تتمثل إما بتوفير فائض من السيولة لدى الشركة نتيجة لتمكن الشركة من تحقيق أرباح جيدة وتود إشراك حاملي الأسهم بهذه الأرباح أو لعدم توفر منافذ استثمارية تتيح لها إعادة استثمار هذه الفوائض من الأموال والحفاظ على معدل عائد على القيمة السوقية لحقوق المساهمين يتناسب مع الأداء التاريخي للشركة، وخاصة إذا كانت هذه الفوائض ناتجة عن أنشطة غير متكررة، وبالتالي يفاد مهمة إعادة توظيف الأموال لحاملي الأسهم كما تجدر الإشارة إلى أن إقرار نسب توزيع الأرباح النقدية ليست بالمهمة السهلة على إدارة الشركة نظراً لكونها تشكل التزاماً ضمنياً منها للحفاظ على نسبة التوزيع المستقبلية بهدف تعزيز ثقة حاملي الأسهم وبما يتوافق مع مبدأ النمو وثبات تنامي الأداء (خربوش، ١٩٩٥).

## مشكلة الدراسة

يعتبر قرار توزيع الأرباح من القرارات الصعبة والمهمة التي تتخذها الإدارة في الشركة، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة، حيث إن الهدف الأساسي لأي مستثمر هو تحقيق الأرباح، ودائماً يسعى المستثمرين إلى تحقيق أرباح جارية تكون ناتجة عن عملية التوزيع، كما أن على الإدارة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، خاصة في الشركات الجديدة والنامية التي تكون بحاجة إلى التمويل، من هنا تنشأ مشكلة هذه الدراسة في كيفية توزيعات الأرباح وأثرها على أسعار أسهم شركات المساهمة العامة، وأيضاً أثر ذلك على سعر السهم السوقي، وكميات وقيم الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية. وفي إطار هذه المشكلة تثار مجموعة من التساؤلات:

١. ما العوامل المحددة لأسعار الأسهم في شركات المساهمة العامة ؟
٢. كيف تؤثر العوامل والظروف الخارجية والداخلية لشركات المساهمة العامة على أسعار الأسهم ؟
٣. كيف يكون لتوزيعات الأرباح أثر على أسعار الأسهم واجتذاب المستثمرين ؟
٤. ما المشاكل التي تنجم من احتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين ؟

## أهمية الدراسة

تمثل أسواق الأوراق المالية في أي دولة فرصة استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية، وقد شهدت الأعوام الأخيرة جهوداً حثيثة في معظم الدول النامية لتحسين المناخ الاستثماري فيها من خلال تهيئة الأوضاع والظروف الملائمة لجذب الاستثمارات، وبدون تلك الأسواق لا تستطيع الدولة الحصول على الموارد المالية والمهارات التي تحتاجها لتطوير الأنشطة الاستثمارية، وبالتالي تنبع أهمية هذه الدراسة من الأتي:

١. لابد من حفز المستثمرين للإقبال والاستثمار في أسهم شركات المساهمة العامة مما يؤدي إلى زيادة موارد هذه الشركات.
٢. تعريف المساهمين على محددات توزيع الأرباح.
٣. تمثيل اختباراً عملياً لنظريات توزيع الأرباح وأثرها على قيمة السهم في شركات المساهمة العامة.

## أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح طرق توزيع الأرباح في شركات المساهمة العامة والمشاكل التي تواجه توزيع الأرباح ويمكن حصر ذلك فيما يلي:-

١. التعرف على العوامل التي تحد من توزيع الأرباح على المساهمين.
٢. معرفة أثر توزيعات الأرباح على قيمة السهم في شركات المساهمة العامة.
٣. معرفة سياسة توزيع الأرباح في الشركة.
٤. بيان العلاقة بين نصيب السهم من صافي الربح وسعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق.
٥. بيان العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة وسعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق.

٦. بيان العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وسعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق.  
٧. بيان العلاقة بين نصيب السهم من الأسهم العينية وسعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق.

## فرضيات الدراسة

تسعي هذه الدراسة إلي اختبار الفرضيات التالية:-

١. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح للشركة وسعر السهم السوقي لها.
٢. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم السوقي من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى.
٣. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والإعلان عنها وبين تمكين الشركة من جذب مستثمرين جدد.
٤. سوق الأوراق المالية يوفر فرص استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

## حدود الدراسة

اقتصرت هذه الدراسة علي توزيعات الأرباح وأثرها علي أسعار أسهم شركات المساهمة العامة، مع القيام بدراسة تحليلية على حالة البنك السوداني الفرنسي في ولاية الخرطوم خلال الفترة من ٢٠٠٥م إلي ٢٠١٠م.

## الإطار النظري

### تحديد أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية

حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الخاصة ببيع أو شراء الأوراق المالية لابد أن تتوفر لديهم المعلومات الكافية التي يمكن أن تؤثر علي القيمة السوقية للأوراق المالية (Jack Harvey 1991)، وهذه المعلومات تتطلب ضرورة التعرف علي العوامل التي تحدد هذه القيمة، حيث ترتبط كفاءة سوق الأوراق المالية بالمعلومات المتاحة بتسعير الأوراق المالية، وهذه المعلومات من شأنها أن تكشف المصدر الملائم في الحصول عليها لمعرفة القيمة السوقية للسهم، ويجب أن تشمل هذه المعلومات علي كل ما هو مرتبط بالأسواق المالية مثل القوائم المالية بمختلف أنواعها وكذلك التقارير المالية التي تنشرها الشركات، كما يجب أن تشمل المعلومات علي الظروف الاجتماعية الاقتصادية والسياسية السائدة داخل الدولة (Ph.D. Philipe. Fess & ph. D Carls 1999).

ووفقاً لفهوم كفاءة السوق المالي فإن السوق الكفاء هو الذي يوفر للمتعاملين فيه جميع المعلومات المتاحة عن سعر السهم سواء كانت هذه المعلومات مصدرها البيانات المالية المنشورة أو غيرها من المصادر بما فيها المعلومات التاريخية عن أسعار الأسهم أو المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو أي معلومات أخرى بمعنى أن تكون المعلومات متاحة في السوق وليست محتكرة من قبل فئة معينة تسعي

لتحقيق أرباح استثنائية أو غير عادية تفوق ما يحققه المتعاملين الآخرين (Smith, Richard L. 1997).

ولكي يكون السوق المالي كفوً ويؤدي دوره بفاعلية عالية لا بد أن يتوفر نظام فعال للمعلومات يعكس أسعار الأسهم بدون تحيز وأن تكون هذه المعلومات متاحة لجميع المتعاملين فيه في الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة. ويمكن تعريف السوق الكفاء بأنه هو ذلك السوق الذي يتساوي فيه سعر كل ورقة مالية مع قيمة الاستثمار في كل الأوقات (Stephen. L. Buzbey ٢٠٠٢).

والمعلومات الحاسوبية من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها متخذي القرارات الاستثمارية في سوق المال، وتعتبر المصدر الأساسي الذي له أهمية بالغة في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، ومن ثم تعد المعلومات الحاسوبية من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم أسواق الأوراق المالية بتوفيرها، لهذا تعطي الأسواق المالية أهمية كبرى لهذه المعلومات، وتلتزم الشركات المتعاملة في السوق بنشرها والإفصاح عنها بصورة دورية وفي أوقات محددة حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ قرار الاستثمار وتحديد أسعار الأسهم على أساس سليم، فالتقارير المالية يمكن أن تؤدي دوراً أساسياً في سوق المال، فمن خلالها تتوفر المعلومات الأساسية التي يجب الاعتماد عليها في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم (Surendra Singhvi & Harsh, B. Desai ١٩٩٩).

بالرغم من الاهتمام الكبير من قبل الباحثين والأكاديميين بضرورة توفير المعلومات الملائمة للمستثمرين والمتعاملين بالسوق إلا أن هذا لا ينفي قدرة البعض على تحقيق أرباح استثنائية أو غير عادية، حيث يري بعض المحللين والماليين أن هنالك بعض الأشخاص لديهم القدرة على دراسة وتحليل هذه المعلومات بكفاءة تفوق غيرهم وبطريقة تمكنهم من تحقيق أرباح غير عادية (الحناوي وآخرون ٢٠٠٤م).

## الدراسات السابقة،

توجد العديد من الدراسات التي تطرقت للعوامل المؤثرة على مستويات أسعار الأسهم بصفة عامة وفي سوق الخرطوم للأوراق المالية بصفة خاصة. وقد رجع الباحث إلى العديد من الدراسات العربية والأجنبية التي تخص الموضوع، وذلك للاستفادة منها لتعزيز الإطار النظري للدراسة الحالية والنماذج التي استخدمتها والنتائج التي توصلت إليها.

دراسة (Ohlson, 1995) هدفت الدراسة إلى اختبار العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم والتي تتكون من القيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الأرباح الموزعة للسهم، الموجودات الثابتة، إيرادات الفوائد، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلفة رأس المال. توصلت الدراسة إلى وجود ثلاثة عوامل تؤثر على أسعار الأسهم وهي عائد السهم، القيمة الدفترية، وكلفة رأس المال.

دراسة (Stark, 1997) سعت هذه الدراسة إلى توضيح العلاقة بين سعر السهم وعدد من المتغيرات المستقلة والتي تتكون من القيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، والربح الموزع للسهم، استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية لعائد السهم والقيمة الدفترية على سعر السهم وعدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الربح الموزع وسعر السهم.

دراسة محمد أبو القاسم (٢٠٠٠م) انحصرت الدراسة على التوزيعات النقدية بحجة أن سوق الخرطوم للأوراق المالية يعتبر سوق جديد ولا يوجد تداول بصورة كبيرة لرفع الأسعار وتحقيق عائدات رأسمالية مؤثرة على قرار المستثمر، وقد قدم تعريفاً لثلاث نظريات حديثة في التوزيعات النقدية، حيث أن النظرية الأولى اعتمدت على فرض أن الزيادة في التوزيعات النقدية تؤثر بالموجب

على سعر السهم في السوق، أما النظرية الثانية فقد اعتمدت على افتراض أن الزيادة في التوزيعات النقدية تؤثر سلباً على سعر السهم في السوق، أما النظرية الثالثة وهي الوسطية فقد اعتمدت على فرض أن الزيادة في التوزيعات النقدية لا تؤثر على سعر السهم. كما تناول العوامل التي تؤثر على قرار التوزيعات، وقد تمثلت في السيطرة، وعوامل نفسية خاصة بأثر التوزيع على المساهم، وحجم الأرباح المحققة ومدى استقرارها، والخطط الاستثمارية للشركة. وذكرت بأن المستثمر السوداني يتخذ قراره على ضوء العائد من التوزيعات النقدية للشركة، لذلك ارتبطت التوزيعات النقدية مع سعر السهم للشركة بالوجب وكلما زادت التوزيعات النقدية ارتفع سعر السهم، وتكون المفاضلة عند المستثمر بين عائدات الودائع لدى البنوك والتوزيعات النقدية حيث يميل إلى المرتفعة منها.

دراسة بابكر إبراهيم الصديق (٢٠٠١م) تناولت الدراسة سياسة توزيع الأرباح ودورها في جذب الاستثمارات. وصاغت قرار المفاضلة في توزيع الأرباح على المساهمين أو احتجازها في سؤلين، أولهما ما هي نسبة الأرباح الموزعة إلى مجموع الأرباح التي حققتها المنشأة؟ والثاني ما هي السياسية التي ينبغي أن تتبعها المنشأة في توزيع الأرباح من حيث ثبات ونمو معدل الأرباح؟ وقد ذكرت الدراسة أن المساهم يتوقع نوعين من العائد حين يقدم على اقتناء السهم العادي، وهما الربح الموزع نقداً للسهم والربح الرأسمالي الناتج من الزيادة في سعر السهم. توصلت الدراسة إلى أن المساهمين يفضلون سياسة توزيع الأرباح المستقرة أو المتصاعدة والمستمرة بدلاً عن سياسة التوزيع المتذبذبة، وهدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل التي تحكم سياسة التوزيع في الواقع العملي وتوضيح أكثر السياسات شيوعاً بين المنشآت في توزيع الأرباح على المساهمين، وكذلك التعرف على الأنواع المختلفة للأرباح الموزعة.

دراسة خالد محمد آدم (٢٠٠٢م) تناولت الدراسة تقييم الأوراق المالية من وجهة نظر المحاسبة بغرض المحاولة في توحيد الآراء المختلفة التي يتبعها المحاسبون في تقييم الأوراق المالية ومن خلال الطرق المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، وقد تناول الباحث سوق الخرطوم للأوراق المالية كدراسة حالة وذلك من خلال الشركات المدرجة بالسوق خلال الفترة (١٩٩٥م - ٢٠٠٠م)، وكانت مشكلة البحث أن المعايير المتبعة في تقييم الاستثمارات في الأوراق المالية لا تختلف عن تلك المتبعة في تقييم الأصول الثابتة الملموسة على الرغم من درجة الاختلاف الواضحة بينهما وهدف البحث إلي تحديد العوامل المختلفة التي تؤثر على قيمة الورقة المالية وتوضيح مدى كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية للوصول لقيمة حقيقية وعادلة للأوراق المالية من خلال قوى العرض والطلب وقد توصلت الدراسة إلى أن تقييم الاستثمارات على أساس القيمة العادلة تعتبر الصيغة المثلى في تقييم الأوراق المالية على الرغم من صعوبة تطبيقه في الوقت الحالي، وأن تكلفة العمليات المالية في سوق الخرطوم للأوراق المالية تعتبر مناسبة ويؤدي ذلك لترغيب المستثمرين على إجراء العديد من الصفقات لتحريك السوق وزيادة فاعليته.

دراسة محمد أبكر أحمد محمد (٢٠٠٤م) تناولت الدراسة مشكلة استخدام الطرق العلمية عند تكوين هيكل رأس مال الشركات مما يفوت فرصة زيادة الناتج القومي والدخل القومي وقد قامت الدراسة بافتراض أن الافتراض طويل الأجل يزيد من القيمة السوقية للشركة، وأن عدم تحديد الحد الأقصى للاستدانة في الشركات يؤدي إلى نتائج سلبية، كما أن تخفيض تكلفة رأس المال إلى أدنى نسبة ممكنة يساعد في الوصول إلى نموذج رأسمالي مناسب. وقد توصلت الدراسة إلى أن التمويل بالاستدانة بنسبة تتناسب مع حجم وطبيعة الشركة يرفع من قيمتها السوقية، زيادة نسبة التمويل بالاستدانة عن الحد العقول لكل شركة يؤدي إلى نتائج سلبية تؤدي إلى مخاطر قد تتسبب في انهيار الشركة، يمكن تخفيض تكلفة رأس المال المستخدم في تمويل أصول ومشروعات الشركات إلى أدنى نسبة ممكنة باستخدام التمويل الدائن مما يساعد هذه الشركات للوصول إلى نموذج رأسمالي مناسب.

دراسة (Maghyereh, 2004) اختبرت الدراسة اثر نظام تحديد السعر على شدة التذبذب في أسعار الأسهم في بورصة عمان خلال الفترة ما بين الأعوام (١٩٩٦-٢٠٠٢)، وقد اعتمدت الدراسة على

عينة مكونة من سبعة عشر سهماً تم اختيارها بناءً على معيار السيولة وحجم التداول. أشارت النتائج إلى أن سياسة تحديد السعر المعمول به حالياً له أثره المتوقع على شدة تذبذب أسعار الأسهم في بورصة عمان. توصى الدراسة بأنه يجب أن تقوم بورصة عمان بإعادة النظر في هذه السياسة وذلك إما بتضييق المدى الحالي لمستوى تغير الأسعار المسموح به وإما بطرح سياسة بديلة مثل سياسة توكيف التبدل (radig Halt) الذي يجري العمل بها الآن في الأسواق المتطورة.

دراسة (باشيخ، ٢٠٠٥) سعت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم، ربح السهم، الربح الموزع للسهم، العائد على حقوق المساهمين وعائد الربح الموزع تساعد على تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم، أيضاً للوقوف على أوجه التشابه أو الاختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم السعودي حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة جوهرية طردية بين ربح السهم والقيمة السوقية للسهم في القطاع البنكي وقطاع الصناعة، ووجود علاقة جوهرية طردية بين الربح الموزع للسهم والقيمة السوقية للسهم في القطاع البنكي وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة، بالإضافة لوجود علاقة جوهرية عكسية بين عائد الربح الموزع والقيمة السوقية للسهم في كل من القطاع البنكي وقطاع الصناعة وقطاع الخدمات، وأخيراً وجود علاقة جوهرية عكسية بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم في كل من قطاع الاسمنت والقطاع البنكي.

دراسة (الموعد، ٢٠٠٥) هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان وذلك خلال الفترة ما بين ١٩٩٨ و٢٠٠٣ والتي شهدت ارتفاع ملحوظاً في أسعار السهم من خلال عينة تتألف من (٤٢) شركة تمثل كافة القطاعات. وذلك من خلال الكشف عن وجود علاقة محتملة بين التغير في سعر السهم (المتغير التابع) والتغيرات في كل من المتغيرات المستقلة وهي: (معدل دوران السهم، ربحية السهم، نصيب السهم من الأرباح الموزعة، سعر الفائدة على الودائع لأجل، سنة ومعدل التضخم) طبقت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد حيث كانت نتيجة تحليل البيانات المنشورة تؤيد فرضيتين فقط إذ وجد أن معدل دوران السهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة كما وجد أن سعر الفائدة يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية وقوية وأن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة في حين لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين ربحية السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية من وجهة وبين سعر السهم من وجهة أخرى كما لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين معدل التضخم وسعر السهم.

دراسة مصعب تاج السر الجاك محمد (٢٠٠٥م) تناولت هذه الدراسة إمكانية خلق وبناء مؤسسات مصرفية ذات كفاءة وقادرة على مواجهة التغيرات التي تحدث على الساحة المصرفية العالمية وأهمها العولمة المصرفية وذلك من خلال تفعيل دور حقوق المساهمين (رأس المال المدفوع والاحتياطيات) بالمصارف التجارية وصولاً إلى تحقيق السلامة المصرفية. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تلخص في أن ضعف رأس المال المدفوع والخدمات المصرفية المقدمة بواسطة المصارف المحلية يمكن وصفها بالحدودة وعدم التطور. وقد أوصت الدراسة بتوصيات منها ضرورة اتباع سياسات تهدف إلى زيادة رأس المال بالمصارف السودانية تمثياً مع مقررات لجنة بازل ومتطلبات العولمة، ضرورة التوظيف الأمثل للتكنولوجيا الحديثة واستخدامها داخل القطاع المصرفي.

دراسة محمد الحافظ عبد الصمد (٢٠٠٦م) تناولت الدراسة قضية تأثير توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة بالتطبيق على الشركة السودانية للاتصالات (سودا تل)، وكانت مشكلة الدراسة تأثير الأرباح الموزعة بذاتها على القيمة السوقية للمنشأة وقد افترضت الدراسة إن سياسة توزيع الأرباح المتبعة تؤثر إيجاباً على القيمة السوقية للشركة، وأن تفضيلات المساهمين تؤثر على توزيعات الأرباح. وخلصت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تتأثر بتوزيعات الأرباح مرجحة ما ذهب إليه (قوردن) وأن أسعار الأسهم تعتمد على توزيعات الأرباح، كما أن الشركات تحافظ على توزيعات الأرباح بمعدلات ثابتة وذلك لضمان المساهمين وعليه تحافظ على أسهمها في السوق.

دراسة (زعراب وشراب ٢٠٠٧) هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وغطت الدراسة القدرة ما بين ١٩٩٧- ٢٠٠٥ وتم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد وتوصلت الدراسة إلى نتائج كان أهمها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات التالية: نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيع أرباح نقدية، نصيب السهم من الأرباح النقدية، نصيب السهم من الأرباح المحتجزة وبين سعر السهم. وان نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي وتأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر السهم وقيم التداول في السوق المالي. ونصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

دراسة (Al-Omar & Al-Mutairi, 2008) سعت الدراسة إلى محاولة التعرف على العلاقة بين أسعار أسهم البنوك التجارية الكويتية وخصائصها ممثلة في العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم وحجم التداول خلال الفترة من عام ١٩٨٠ إلى عام ٢٠٠٤ باستخدام بيانات سنوية وعينة من سبعة بنوك. ولتحقيق ذلك قامت الدراسة باستخدام أسلوب الارتداد الذاتي للكمية الموجهة (V A R) بينت النتائج في المتوسط على أن المؤشرات الثلاث المستخدمة تساهم بدرجات متفاوتة في تفسير سلوك أسعار الأسهم لعينة الدراسة وأشارت النتائج إلى أن العائد على السهم يأتي في المقدمة وبنسبة ٣٩٪ يليه القيمة الدفترية للسهم بنسبة ٣٢٪ ثم حجم التداول بنسبة ١٧٪ وأخيراً سعر السهم نفسه بنسبة ١٣٪. وأشارت النتائج أيضاً إلى أن اثر كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم يتزايد مع مرور الزمن في حين يتناقص اثر كل من حجم التداول وسعر السهم نفسه.

دراسة (Obeidat, 2009) اختبرت الدراسة اثر كل من نصيب السهم من الأرباح المحققة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة والقيمة الدفترية للسهم على القيمة السوقية للأسهم العادية للشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية وترتكز هذه الدراسة على أربعة فروض. حيث استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط في اختبار الفروض الثلاثة الأولى اعتماداً على قيمة اختبار  $t$  فيما استخدم أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرض الرابع اعتماداً على قيمة اختبار  $F$  إضافة لذلك فقد تم استخدام أسلوب الارتباط لتعزيز نتائج الدراسة ولقد وجدت الدراسة أن هنالك اثر ذو دلالة منطقية لكل من نصيب السهم من الأرباح المحققة والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم العادية فيما لم تجد الدراسة تأثيراً ذو دلالة منطقية لنصيب السهم من الأرباح الموزعة على القيمة السوقية للسهم.

## علاقة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية

من خلال استعراض للدراسات السابقة وجد أن بعض الدراسات تناولت التوزيعات النقدية ومدى تأثيرها على سعر السهم السوقي، وتجاهلت العائدات الرأسمالية بحجة أن سوق الخرطوم للأوراق المالية سوق جديد ولا يوجد تداول بصورة كبيرة لرفع الأسعار وتحقيق عائداً رأسمالية مؤثرة على قرار المستثمر، بينما تناولت بعض الدراسات سياسة توزيع الأرباح ودورها في جذب الاستثمارات وذلك من خلال التعرف للعوامل التي تحد من سياسة التوزيع، وأيضاً تناولت بعض الدراسات تقييم الأوراق المالية من وجهة نظر محاسبية والتدفقات النقدية في تحديد أسعار الأسهم والعوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في البورصة، ودور سوق الخرطوم للأوراق المالية في تحقيق الأهداف التي من أجلها أنشئ، بينما تطرقت الدراسة الحالية إلى توزيع الأرباح على شركات المساهمة العامة والمشاكل التي تواجه الأرباح بالتعرف على العوامل التي تحد من توزيع الأرباح على المساهمين ومعرفة أثر توزيعات الأرباح على قيمة السهم في شركات المساهمة العامة ومعرفة سياسة توزيع الأرباح وبيان العلاقة بين نصيب السهم من صافي الربح وسعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق وبيان العلاقة بين نصيب السهم من الأسهم العينية وسعر وحجم وقيم تداول السهم في السوق.



## منهجية الدراسة

أتبع الباحث المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة والتي لها علاقة بموضوع الدراسة، والمنهج التحليلي من خلال أسلوب تحليل بيانات الدراسة التطبيقية.

## تحليل البيانات واختبار الفرضيات

يتناول الباحث تحليلاً ووصفاً باستخدام النسب المالية للبيانات الواردة في القوائم المالية المنشورة للأعوام من ٢٠٠٥م إلي ٢٠١٠م والخاصة بالبنك السوداني الفرنسي، وإجراء التحليل اللازم وصولاً للنتائج وتحقيق أهداف الدراسة، وفيما يلي بعض التفسيرات عن القوائم المالية:

- ١- يتم إعداد القوائم المالية بواسطة إدارة البنك علي أساس التكلفة التاريخية وفقاً للمعايير المحاسبية للمؤسسات المالية الإسلامية.
- ٢- تم اختيار البنك السوداني الفرنسي كدراسة حالة يتم عليها اختبار فرضيات الدراسة عن طريق التحليل المالي للقوائم المالية وإجراء بعض المقابلات الشخصية
- ٣- جميع المبالغ الواردة في الجداول تم توحيد وحدة القياس فيها بالجنيه السوداني بالرغم من أن العملة المتداولة في الأعوام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ كانت بالدينار السوداني وذلك لأغراض التحليل المالي.
- ٤- قام الباحث بإجراء بعض المقابلات الشخصية مع مسئولين بالبنك السوداني الفرنسي وطرح بعض الأسئلة لتحديد سياسات توزيع الأرباح بالبنك والتعرف على العوامل التي تحد من توزيعات الأرباح على المساهمين وكذلك دور إدارة التسويق في ترويج والإعلان لجذب المستثمرين الجدد وكانت المقابلات الشخصية مع كل من:  
السيد / رئيس قسم الأسهم  
السيدة / مدير إدارة التسويق والبحوث  
وكانت الأسئلة هي:

- ١- ما هي العوامل المحددة لأسعار الأسهم في البنك السوداني الفرنسي؟
- ٢- كيف يكون لتوزيعات الأرباح أثر علي أسعار الأسهم واجتذاب المستثمرين؟

## التحليل المالي للقوائم المالية للبنك السوداني الفرنسي:

### نسبة التداول

الجدول (1)

يوضح نسب التداول

السنة	الموجودات المتداولة	الطلوبات المتداولة	نسبة التداول
2005	437,781,346.00	400,965,869.00	1.09
2006	631,115,095.00	532,513,277.00	1.19
2007	718,682,392.00	284,001,502.00	2.53
2008	796,758,515.00	402,493,300.00	1.98
2009	1,087,073,074.00	996,432,260.00	1.09
2010	1,236,545,821.00	1,115,462,240.00	1.11

من الجدول (1) بلغت الموجودات المتداولة في العام ٢٠٠٥ مبلغ 437,781,346.00 جنيه بينما بلغت المطلوبات المتداولة مبلغ 400,965,869.00 جنيه أي بنسبة تداول تعادل (١,٠٩ : ١,٠٠) وفي العام ٢٠٠٦ بلغت الموجودات المتداولة بمبلغ 631,115,095.00 جنيه بينما بلغت المطلوبات المتداولة مبلغ 532,513,277.00 جنيه أي بنسبة تداول تعادل (١,١٩ : ١,٠٠) وفي العام ٢٠٠٧ بلغت الموجودات المتداولة بمبلغ 718,682,392.00 جنيه بينما بلغت المطلوبات المتداولة مبلغ 284,001,502.00 جنيه أي بنسبة تداول تعادل (٢,٥٣ : ١,٠٠). وفي العام ٢٠٠٨ بلغت الموجودات المتداولة بمبلغ 796,758,515.00 جنيه بينما بلغت المطلوبات المتداولة مبلغ 402,493,300.00 جنيه أي بنسبة تداول تعادل (١,٩٨ : ١,٠٠) وفي العام ٢٠٠٩ م بلغت الموجودات المتداولة بمبلغ 1,087,073,074.00 جنيه بينما بلغت المطلوبات المتداولة مبلغ 996,432,260.00 جنيه أي بنسبة تداول تعادل (١,٠٩ : ١,٠٠) وفي العام ٢٠١٠ مبلغاً وقدره 1,236,545,821.00 جنيه بينما بلغت المطلوبات المتداولة مبلغ 1,115,462,240.00 جنيه أي بنسبة تداول تعادل (١,١١ : ١,٠٠) ومما سبق يستنتج الباحث أن البنك في وضع مالي جيد يمكنه من الإيفاء بالتزاماته حال طلبها. وكذلك يشير إلى التوظيف الأمثل للمواد المتاحة مما يتوافق مع أهداف البنك في تعظيم ثروة الملاك

## الجدول (2)

## يوضح الربح الصافي لكل جنيه

السنة	صافي الأرباح بعد الضريبة	مجموع الأصول	الربح الصافي لكل جنيه
2005	2,077,847.00	25,652,828.00	0.08
2004	6,171,139.00	24,364,164.00	0.25
2007	13,198,696.00	24,700,934.00	0.43
2008	10,583,993.00	25,994,182.00	0.51
2009	19,411,143.00	7,071,517.00	2.74
2010	28,015,947.00	6,610,628.00	4.24

من الجدول (2) بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة في العام ٢٠٠٥ بلغ وقدره 2,077,847.00 جنيه بينما بلغ مجموع الأصول مبلغ 25,652,828.00 جنيه أي الربح الصافي لكل جنيه يعادل 0.08 جنيه.

وفي العام ٢٠٠٦ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 6,171,139.00 جنيه بينما بلغ مجموع الأصول مبلغ 24,364,164.00 جنيه أي الربح الصافي لكل جنيه يعادل 0.25 جنيه.

وفي العام ٢٠٠٧ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 10,583,993.00 جنيه بينما بلغ مجموع الأصول مبلغ 24,700,934.00 جنيه أي الربح الصافي لكل جنيه يعادل 0.43 جنيه.

وفي العام ٢٠٠٨ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 13,198,696.00 جنيه بينما بلغ مجموع الأصول مبلغ 25,994,182.00 جنيه أي الربح الصافي لكل جنيه يعادل 0.51 جنيه.

وفي العام ٢٠٠٩ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 19,411,143.00 جنيه بينما بلغ مجموع الأصول مبلغ 7,071,517.00 جنيه أي الربح الصافي لكل جنيه يعادل 2.74 جنيه

في العام ٢٠١٠ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 28,015,947.00 جنيه بينما بلغ مجموع الأصول مبلغ 6,610,628.00 جنيه أي الربح الصافي لكل جنيه يعادل 4.24 جنيه

ومما سبق يلاحظ زيادة معدل الربح الصافي لكل جنيه مستثمر في أصول البنك حيث كان في العام ٢٠٠٥ م ٠,٠٨ وأصبح في العام ٢٠١٠ م ٤,٢٤ بمعدل زيادة ٥٣٪ مما يشير إلي مدى كفاءة البنك في استغلال موارده لتحقيق صافي ربح أكبر في كل سنة.

جدول (٣)

يوضح ربحية السهم الواحد

السنة	الأرباح بعد الضريبة	عدد الأسهم العادية	ربحية السهم الواحد
2005	2,077,847.00	148,560,567.00	0.01
2006	6,171,139.00	148,722,700.00	0.04
2007	10,583,993.00	337,823,075.00	0.03
2008	13,198,696.00	337,823,075.00	0.04
2009	19,411,143.00	44,650,000.00	0.43
2010	28,015,947.00	58,338,029.00	0.48

من الجدول (٣) بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة في العام ٢٠٠٥ مبلغ وقدره 2,077,847.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 148,560,567.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.01 وفي العام ٢٠٠٦ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 6,171,139.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 148,722,700.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.04 وفي العام ٢٠٠٧ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 10,583,993.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 337,823,075.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.03 وفي العام ٢٠٠٨ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 13,198,696.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 337,823,075.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.04 وفي العام ٢٠٠٩ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغ وقدره 19,411,143.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 44,650,000.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.43 وفي العام ٢٠١٠ بلغ صافي الأرباح بعد الضريبة مبلغاً وقدره 28,015,947.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 58,338,029.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.48 جنيه تقيس هذه النسبة كفاءة أداء البنك على تحقيق الإرباح الصافية للمساهمين حيث ارتفعت النسبة في العام ٢٠١٠ م إلي ٠,٤٣ من عام ٢٠٠٣ حيث كانت ٠,٠١ بنسب تعادل ٤٣٪

جدول (٤)

يوضح توزيعات الأرباح للسهم الواحد

السنة	توزيعات الأرباح المدفوعة	عدد الأسهم العادية	توزيعات الأرباح للسهم الواحد
2005	3,342,612.00	148,560,567.00	0.02
2006	3,342,612.00	148,722,700.00	0.02
2007	3,569,344.00	337,823,075.00	0.01
2008	6,080,815.00	337,823,075.00	0.02
2009	22,927,063.00	44,650,000.00	0.51
2010	28,288,208.00	58,338,029.00	0.48

من الجدول (٤) بلغ توزيع الأرباح وفي العام ٢٠٠٥ مبلغ وقدره 3,342,612.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 148,560,567.00 سهم أي تم توزيع الأرباح لكل سهم يعادل 0.02

وفي العام ٢٠٠٦ بلغ توزيع الأرباح مبلغ وقدره 3,342,612.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 148,722,700.00 سهم تم توزيع الأرباح لكل سهم يعادل 0.02

وفي العام ٢٠٠٧ بلغ توزيع الأرباح مبلغ وقدره 3,569,344.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 337,823,075.00 سهم أي تم توزيع الأرباح لكل سهم يعادل 0.01

وفي العام ٢٠٠٨ بلغ توزيع الأرباح مبلغ وقدره 6,080,815.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 337,823,075.00 سهم أي تم توزيع الأرباح لكل سهم يعادل 0.02

وفي العام ٢٠٠٩ بلغ توزيع الأرباح مبلغ وقدره 22,927,063.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 44,650,000.00 سهم أي تم توزيع الأرباح لكل سهم بما يعادل 0.51

وفي ٢٠١٠ بلغ توزيع الأرباح مبلغاً وقدره 28,288,208.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 58,338,029.00 سهم أي توزيع الأرباح لكل سهم بما يعادل 0.48

ومما سبق سنتج الباحث أن البنك يتبع سياسات توزيع بمعدلات أفضل حيث كانت في الأعوام ٢٠٠٥ م، ٢٠٠٦ م بنسبة 0.02 وانخفضت في العام ٢٠٠٧ بينما شهد العام ٢٠٠٩ م أكبر نسبة حيث بلغت ٠,٥١ حيث شهد دخول مستثمرين جدد في تركيبة رأس المال.

#### الجدول (٥)

يوضح سعر السهم

السنة	رأس المال المدفوع	عدد الأسهم العادية	سعر السهم
2005	22,284,085.00	148,560,567.00	0.15
2006	22,308,405.00	148,722,700.00	0.15
2007	50,673,461.00	337,823,075.00	0.15
2008	50,673,461.00	337,823,075.00	0.15
2009	66,975,000.00	44,650,000.00	1.5
2010	87,507,043.00	58,338,029.00	1.5

من الجدول (٥) بلغ رأس المال المدفوع في العام ٢٠٠٥ مبلغ 22,284,085.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 148,560,567.00 سهم ليكون سعر السهم يعادل 0.15 جنيه

وفي العام ٢٠٠٦ بلغ رأس المال المدفوع مبلغ 22,308,405.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 148,722,700.00 سهم ليكون سعر السهم يعادل 0.15 جنيه

وفي العام ٢٠٠٧ بلغ رأس المال المدفوع مبلغ 50,673,461.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 337,823,075.00 سهم ليكون سعر السهم يعادل 0.15 جنيه

وفي العام ٢٠٠٨ بلغ رأس المال المدفوع مبلغ 50,673,461.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 337,823,075.00 سهم أي الربح الصافي لكل سهم يعادل 0.15 جنيه

وفي العام ٢٠٠٩ بلغ رأس المال المدفوع مبلغ 66,975,000.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 44,650,000.00 سهم ليكون سعر السهم يعادل 1.5 جنيه

في العام ٢٠١٠ بلغ رأس المال المدفوع مبلغ 87,507,043.00 جنيه بينما بلغ عدد الأسهم 58,338,029.00 سهم ليكون سعر السهم يعادل ١,٥ جنيه

ومما سبق يلاحظ ارتفاع سعر السهم في الأعوام ٢٠١٠ م، ٢٠٠٩ م إلى ١,٥٠ حيث كان في الأعوام ٢٠٠٥ م، ٢٠٠٦ م، ٢٠٠٧ م، ٢٠٠٨ م، ١٥، مما يشير إلى ارتفاع القيمة السوقية للمنشأة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

## جدول (٦)

يوضح نسبة العائد علي حقوق الملكية

السنة	الأرباح بعد الضريبة	حقوق الملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية
2005	2,077,847.00	31,226,600.00	0.07
2006	6,171,139.00	41,675,144.00	0.15
2007	10,583,993.00	60,215,132.00	0.18
2008	13,198,696.00	73,697,553.00	0.18
2009	19,411,143.00	90,640,714.00	0.21
2010	28,015,947.00	121,083,481.00	0.23

من الجدول (٦) بلغت الأرباح بعد الضريبة في العام ٢٠٠٥ 2,077,847.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 148,560,567.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 0.07

وفي العام ٢٠٠٦ بلغت الأرباح بعد الضريبة 6,171,139.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 41,675,144.00 جنيه ونسبة حقوق الملكية 0.15

وفي العام ٢٠٠٧ بلغت الأرباح بعد الضريبة 10,583,993.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 60,215,132.00 جنيه ونسبة حقوق الملكية 0.18

وفي العام ٢٠٠٨ بلغت الأرباح بعد الضريبة 13,198,696.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 73,697,553.00 جنيه ونسبة حقوق الملكية 0.18

وفي العام ٢٠٠٩ بلغت الأرباح بعد الضريبة 19,411,143.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 90,640,714.00 جنيه ونسبة حقوق الملكية 0.21

وفي العام ٢٠١٠ بلغت الأرباح بعد الضريبة مبلغاً وقدره 28,015,947.00 جنيه بينما بلغت حقوق الملكية 121,083,481.00 جنيه ونسبة حقوق الملكية 0.23

ومما سبق يلاحظ زيادة كبيرة في حقوق المساهمين المكونة من (رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المبقاة) حيث بلغت الزيادة ٣٤% في العام ٢٠١٠م عن عام ٢٠٠٥م. وكذلك يشير إلي التوظيف الأمثل للمواد المتاحة مما يتوافق مع أهداف البنك في تعظيم ثروة الملاك.

## مناقشة فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: هناك علاقة بين سياسة توزيع الأرباح للبنك وسعر السهم السوقي لها. من خلال الأسئلة المطروحة حول سياسة البنك في توزيع الأرباح، وجد انه يتم توزيع الأرباح بتوصية من مجلس الإدارة بتوزيع نسبة من رأس المال المدفوع في شكل أسهم أو نقداً بعد الأخذ في الاعتبار القواعد القانونية وحالة السيولة ومعدل التوسع في الأصول ومعدل الربح ففي العام ٢٠٠٥م تم توزيع أرباح نقدية ما نسبته ١٥% من رأس المال المدفوع وفي السنة التالية تم رفع النسبة إلي ١٦% وفي عام ٢٠٠٧م تم توزيع ١٦% أيضاً وفي عام ٢٠٠٨م تم توزيع ٢٢% منها ١٢% نقداً و ١٠% في شكل أسهم وفي عام ٢٠٠٩م تم توزيع ٣٤% وفي عام ٢٠١٠م تم توزيع ٣٤% أيضاً، من الجدول (٥) يلاحظ في ٢٠١٠م بينما بلغ سعر السهم ١,٥ جنيه، وفي عام ٢٠٠٩م بلغ سعر السهم ١,٥ جنيه وفي الأعوام ٢٠٠٨م، ٢٠٠٧م، ٢٠٠٦م و ٢٠٠٥م ظل سعر السهم ثابت خلال تلك الأعوام بسعر ٠,١٥ جنيه، حيث كانت نسبة التوزيع خلال هذه السنوات ضعيفة مما يدل علي أن البنك اتبع سياسات توزيع أفضل في السنوات الأخيرة مما انعكس ذلك على سعر السهم

السوقي في الأعوام ٢٠٠٩ م ٢٠١٠ م. مما سبق يتضح أن هناك علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم السوقي أي كلما زادت التوزيعات زاد سعر السهم السوقي للبنك.

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم السوقي من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى. من الجدول (٤) والجدول (٥) يلاحظ بلغ توزيع الأرباح في ٢٠١٠ لكل سهم بما يعادل 0.48 بينما بلغ سعر السهم في نفس العام ١,٥0 جنيه، وفي عام ٢٠٠٩ م بلغ توزيع لكل سهم بما يعادل ٠,٥١ بينما بلغ سعر السهم ١,٥٠ جنيه، وفي الأعوام ٢٠٠٨ م، ٢٠٠٧ م ٢٠٠٦ م و ٢٠٠٥ م كانت نسبة التوزيع ٠,٢، ٠,١، ٠,٢، ٠,٢، ٠,٢ على التوالي وظل سعر السهم ثابت خلال تلك الأعوام بسعر ٠,١٥ جنيه، حيث كانت نسبة التوزيع خلال هذه السنوات ضعيفة مما يدل علي أن البنك اتبع سياسات توزيع أفضل مما انعكس ذلك على سعر السهم السوقي في الأعوام ٢٠٠٩ م ٢٠١٠ م، مما سبق يتضح أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم السوقي من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى

الفرضية الثالثة: توزيعات الأرباح الإعلان عنها يمكن الشركة من جذب مستثمرين جدد. من خلال الأسئلة المطروحة حول اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح في جذب مستثمرين جدد من خلال الجدول (٣) الذي يوضح ربحية السهم الواحد والتي كانت في السنوات الأخيرة بنسبة عالية ومن الجدول (٦) الذي يوضح نسبة العائد على حقوق الملكية، دخل مستثمرين جدد تركيبة رأس المال حيث بلغت نسبة أسهم بنك بيروت ٢٠,٤٣٪ ودبي للاستثمار نسبة ١٤,٧٨٪ إضافة إلي شركة فلاي أوفر سيز بنسبة أسهم ١٣,٤٨٪ وشركة أوسوكو كوربريشن بنسبة ١٣,٤٦٪ إضافة إلى بقية المساهمين بنسبة ٣٨,٨٥٪. ومما سبق يتضح أن كلما كان هناك إعلان عن توزيعات أرباح بصورة واضحة يمكن البنك من جذب مستثمرين جدد.

الفرضية الرابعة: سوق الأوراق المالية يوفر فرص استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية. شهدت أسهم البنك السوداني الفرنسي حركة تداول واسعة خلال الأعوام ٢٠٠٩ م ٢٠١٠ م في سوق الخرطوم للأوراق المالية وانعكس ذلك إيجاباً على سعر السهم السوقي حيث تمت عمليات البيع والشراء داخل سوق الخرطوم للأوراق المالية لبنك بيروت ودبي للاستثمار وشركة فلاي أوفر سيز مما يشير إلي كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية في جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

## الاستنتاجات

خلاصة ما سبق أكدت الدراسة التحليلية أنه كلما زادت توزيعات الأرباح زاد سعر السهم السوقي للبنك. كما أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم السوقي من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى. وان الإعلان عن توزيعات أرباح بصورة واضحة يمكن البنك من جذب مستثمرين جدد. كما شهدت أسهم البنك السوداني الفرنسي حركة تداول واسعة خلال السنتين الأخيرتين للدراسة ٢٠٠٩ م ٢٠١٠ م في سوق الخرطوم للأوراق المالية وانعكس ذلك إيجاباً على سعر السهم السوقي حيث تمت عمليات البيع والشراء داخل سوق الخرطوم للأوراق المالية لبنك بيروت ودبي للاستثمار وشركة فلاي أوفر سيز مما يشير إلي كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية في جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية. من خلال الدراسة توصل الباحث إلي النتائج التالية:

١. توجد علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح للبنك السوداني الفرنسي وسعر السهم السوقي له.
٢. يتم توزيع الأرباح بتوصية من مجلس الإدارة بتوزيع نسبة من رأس المال المدفوع في شكل أسهم أو نقداً.

٣. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر وقيم تداول السهم السوقي من جهة ونصيبه من الأرباح الموزعة من جهة أخرى.
٤. ثبات أسعار الأسهم خلال أربعة أعوام متتالية حيث كانت نسبة التوزيع خلال تلك السنوات ضعيفة مما يدل على أن البنك اتبع سياسات توزيع أفضل مما كانت عليه من قبل.
٥. ارتفعت أسعار الأسهم في الأعوام الأخيرة ارتفاع كبير كما زادت نسبة الأرباح الموزعة على الأسهم.
٦. الإعلان عن توزيعات الأرباح يمكن البنك من جذب المستثمرين الجدد.
٧. يتكون رأس المال من أسهم بنوك وشركات أجنبية مما يدل على الدور الإعلامي والترويجي الجيد للبنك.
٨. وجود سوق كفاء للأوراق المالية يوفر فرص استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

## التوصيات

١. على البنك القيام بدراسات وأبحاث مستمرة لمعرفة العوامل التي تؤثر على سعر السهم السوقي له.
٢. على البنك القيام بتحديد نصيب السهم من الأرباح الموزعة ونصيبه من الأرباح المحتجزة، للوصول إلى سياسة التوزيع المناسبة.
٣. على السلطات المختصة (البنك المركزي) عدم السماح للبنوك بالغالاة في احتجاز الأرباح إذا لم توجد مبررات كافية لذلك.
٤. إجراء دراسة على الأعوام التي كانت فيه أسعار الأسهم ثابتة لبيان أثر توزيعات الأرباح على أسعار تلك الأسهم.
٥. على البنك زيادة وتفعيل الدور الإعلاني للبنك وذلك من خلال إنشاء قسم متخصص للدعاية والإعلان في البنك.
٦. زيادة دور الجامعات في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية، وذلك من خلال إقامة الدورات التنقيفية للمستثمرين لزيادة نطاق اعتمادهم على المعلومات المالية وغير المالية في ترشيد قراراتهم والارتقاء بقوة بالسوق.

## المراجع

- أرشد فؤاد التميمي، أسامه عزمي سلامة، الاستثمار في الأوراق المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، جامعة الإسراء، ٢٠٠٤م.
- بابكر إبراهيم الصديق، سياسة توزيع الأرباح ودورها في جذب الاستثمارات، مجلة دراسات مصرفية ومالية، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، أمانة البحوث والتوثيق، الخرطوم، العدد (٦)، ٢٠٠١م.
- تاج الدين إبراهيم حامد، محمد عثمان أحمد، تاريخ العمل المصرفي بالسودان، (مجلة المصرفي العدد ١١، يونيو ١٩٩٧م)
- التقارير السنوية للبنك السوداني الفرنسي للأعوام ٢٠٠٥ - ٢٠١٠م.
- حسني علي خربوش، الأسواق المالية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، ١٩٩٥م.
- حسين عمر، مبادئ الاقتصاد (المشكلة الاقتصادية والسلوك الرشيد، تحليل جزئي وكلي)، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٨٩م.
- خالد محمد آدم، تقييم الأوراق المالية من وجهة النظر المحاسبية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة ماجستير غير منشورة (٢٠٠٢م).
- خليل محمد الشماع، مقررات لجنة بازل حول نقابة رأس المال وأثرها على المصارف العربية، بيروت، إتحاد المصارف العربية، ١٩٩١م.

- السيد/ رئيس قسم الأسهم ٢٠١١/٠٩/١٦ م. (المقابلات الشخصية).
- السيدة/ مدير إدارة التسويق والبحوث ٢٠١١/٠٩/١٦ م. (المقابلات الشخصية).
- صلاح محمد الصاوي، مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عالجها الإسلام، الطبعة الأولى، جبره، دار المجتمع للنشر والتوزيع، ١٩٩٠ م.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٠ م.
- عثمان حمد محمد، ورقة إدارة السيولة في الاقتصاد الإسلامي، تجربة شهادات شهامة، الخرطوم، المنتدى المصرفي الرابع والثلاثون، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية.
- فرد وينسون ويوحين برجام، التمويل الإداري، الجزء الثاني، ترجمة عبد الرحمن دعاله وعبد الفتاح السيد سعد النعماني، دار المريخ للنشر، الرياض، ١٩٩٣ م.
- مجلة البنك السوداني الفرنسي العدد الخامس - يونيو ٢٠٠٧ م.
- محمد أبكر احمد محمد، هيكل رأس المال وأثره على القيمة السوقية للشركات، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا رسالة ماجستير غير منشورة، (٢٠٠٤ م).
- محمد أبو القاسم، أثر التوزيعات النقدية على سعر السهم السوقي، كلية الدراسات العليا جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة ماجستير غير منشورة، (٢٠٠٠ م).
- محمد الحافظ عبد الصمد مختار، تأثير سياسات توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا رسالة ماجستير غير منشورة (٢٠٠٦ م).
- محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، القاهرة، (٢٠٠٤ م).
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ١٩٩٩ م.
- محمود عبد الله الموعد، العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمان للأوراق المالية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا رسالة ماجستير غير منشورة (٢٠٠٥ م).
- مصعب تاج السر الجاك محمد، دور حقوق المساهمين بالمصارف التجارية السودانية في مواجهة تحديات العمولة، بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الدراسات المصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا (٢٠٠٥ م).
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، (١٩٩٨ م).
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مصر، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية (٢٠٠٠ م).
- Jack Harvey, Intermediate Economics Fifth Edition (London Macmillan Lt.1991).
- Arnold. J and P. Moizer, A survey of Methods used by U.K Analysis Appraise Investments in Ordinary Investment Shares, Journal of Accounting and Business Reserchm Summer,1998).
- Ph.D. Philippe. Fess & ph. D Carls. Warren, Accounting Principles, (Cincinnati. oH: South Westren,1999).
- J.L Smith and R.M. Kelth and W. Stephen, Accounting principle, (New York: Irwin, 1985).
- Robert G Boucher toads. 9almer. the 1992 EC Data protection proposal: an examination of its implications for U.S business and U.S privacy law " American business iaw journal , v 01.31.sepr 1993.
- Smith, Richard L., Management Through Accounting, (Englewood cliffs, N.J: prentice-Hall, Inc 1997).
- Stephen. L. Buzbey, "Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports", The Accounting Review (July 2002).
- Surendra Singhvi & Harsh, B. Desai " An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure", The Accounting Review (Jan 1999).
- M.Zapar Igbal, International Accounting, ended, (South Western: Thomoson Learning, 2002).
- [http:// www.Undp- pogar. org/arbic / governance / transparency. asp](http://www.Undp-pogar.org/arbic/governance/transparency.asp)
- [http:// www.multaga. org/ governance / transparency / php ? id.](http://www.multaga.org/governance/transparency/php?id)
- [http:// www.multaga. undp – prog. org/governance/ transparency.](http://www.multaga.undp-prog.org/governance/transparency)
- [http:// www. alsahafa.info/index-php?.](http://www.alsahafa.info/index-php?)
- [http:// www.Amarabac.com.](http://www.Amarabac.com)