

تحقيق وتقييم الإعلان عن ربح السهم لعينة من الشركات على المستوى العالمي خلال جائحة كوفيد 19

*Investigating and evaluating the earnings per share announcement for a sample of
companies at the global level during the Covid-19 pandemic*

غربي حمزة

بدروني عيسى

HAMZA GHARBI

AISSA BEDROUNI

Professeur

أستاذ

Université de m'sila

جامعة المسيلة

Hamza.gharbi@univ-msila.dz

Aissa.bedrouni@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2024/03/10

تاريخ القبول: 2024/02/10

تاريخ الاستلام: 2023/09/09

ملخص:

في هذه الورقة البحثية، تم إجراء تحقيق وتقييم للإعلان عن EPS (ربح السهم) لعينة من الشركات على المستوى العالمي خلال جائحة كوفيد 19 (أكثر من 1000 شركة). كان الهدف من الدراسة هو التحقق مما إذا كان هناك أي ارتباط بين ربحية السهم الخاص بالشركة وتداعيات الفيروس التاجي. بالإضافة إلى ذلك، تم إجراء دراسة إحصائية باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية ($SPSS$) لتقييم ما إذا كان هناك مستوى كبير من التأثير على ربحية السهم في الشركات خلال الأرباح الفصلية المعلنة لعام 2020. الاستنتاج أن هناك علاقة سلبية قوية جدا بين ربحية السهم الخاصة بالشركة وتداعيات الفيروس التاجي، حيث لوحظ أن أغلب شركات عينة الدراسة قد أعلنت عن ربحية السهم أقل بكثير مما كان متوقعا.

كلمات مفتاحية: أرباح السهم، الفيروس التاجي، الإعلان عن توزيع الأرباح.

تصنيف JEL : D53, I15, G14

Abstract:

In this paper, an investigation and evaluation of the advertising EPS (earnings per share) of a sample of companies at the global level during the Covid-19 pandemic (more than 1,000 companies) was conducted. The aim of the study was to verify whether there was any correlation between a company's earnings per share and the fallout from the coronavirus. In addition, a statistical study was conducted using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) program to evaluate whether there was a significant level of impact on companies' EPS during the quarterly earnings announced for the year 2020. It can be concluded that there is a very strong negative relationship between private EPS and of the company and the repercussions of the coronavirus, as it was noted that most of the companies in the study sample had announced earnings per share much lower than expected.

Keywords: Dividends, coronavirus, dividend announcement.

Jel Classification Codes: : I15, D53, G14.

1. مقدمة:

تعتبر محاولة تفسير سياسة توزيع أرباح السهم من بين أكثر الموضوعات دراسة في مالية المؤسسة فمرورا بعدم أهمية أرباح السهم لموديجلياني وميلر 1961 إلى يومنا هذا فقد تم الحديث كثير عن أرباح السهم سواء أكان ذلك نظريا أو عمليا. فبلاك (Black, 1976, p.8) مثلا يقول أنه من الصعب تفسير سياسة أرباح السهم، فهي تظهر كلغز غير قابل للحل، وبما أنها سياسة فهذا يعني أن التطورات الحاصلة فيها لم تكن عشوائية أو من محض إرادتها، فهناك عدة عوامل منطقية تتحكم فيها، والتي من الصعب جدا حصرها أو محاولة فهم تأثيرها بالضبط حتى وإن عرفت. ففي الوقت الحالي يقول الكثير من الباحثين في هذا المجال بأن أرباح السهم تعتبر متغيرة أساسية في حياة المؤسسة أو الاستثمار بصفة عامة، لأنها ذات تأثير مباشر على الاستثمار (روس، وسترفيلد وجاف (Ross, Westerfield, and Jaffe, 2002).

يعتبر نصيب السهم من الأرباح أحد المؤشرات المهمة للحكم على أداء الشركات، كما يعتبر كذلك ذا تأثير واضح في تحركات أسعار الأسهم في الأسواق المالية. تقدم تقارير الأرباح والإعلانات نظرة ثاقبة لكيفية أداء النشاط التجاري للشركات، وتظهر إذا كان هذا النشاط على المستوى المستهدف لجني توقعات الأرباح.

يستخدم نصيب السهم من الأرباح في رسم استراتيجيات التداول، حيث أن الفترة حول إعلان الأرباح غالبا ما تقدم المزيد من التقلبات في أسعار الأسهم. لذلك، يلاحظ تغير في التداول بالأوراق المالية في فترة الإعلان عن تقارير أرباح الشركات. يمكن للمستثمر أن يقوم بفلتره تقويم الأرباح اعتمادا على يوم محدد أو أسبوع أو شهر أو أيام محددة لمعرفة ما هي الشركات التي ستصدر تقاريرها، ومتى سيتم إصدارها. كما يمكن للمستثمر أن يدرس كل الشركات لكل يوم مع جميع المعلومات الواردة حولها. ويمكن أن يساعده هذا التقويم على اتخاذ قرارات تداول مدروسة حول موعد دخول السوق وما يجب الاستثمار فيه.

فيجب على المستثمر أن يكون على دراية وإطلاع بمواعيد إعلان الشركات المساهمة لتقارير أرباحها الفصلية مع تقويم الأرباح الخاص بها. حيث، يتضمن تقويم الأرباح معلومات مهمة لكل شركة، على غرار عائد السهم والنتائج المتوقعة والسابقة، ومستوى الأهمية.

يمثل الفيروس التاجي الجديد خطرا مخيفا يثير سلوكا محموما من قبل المستثمرين في جميع أنحاء العالم. ففي البداية، كانت التوقعات الاقتصادية بشأن تحركات التجارة الدولية هي الأساس الذي تقوم عليه أسعار الأسهم للشركات الفردية، في وقت لاحق، بدأت المخاوف بشأن ديون الشركات تلعب دورا. ولقد تعقدت الأمور خاصة بعد الانتشار الواسع للفيروس التاجي على المستوى العالمي.

وسوف يسجل اندلاع الفيروس التاجي الجديد (COVID-19) في التاريخ كمثال رئيسي على المخاطر المهمة. فقد احتل موضوع "الأمراض المعدية" المرتبة العاشرة من حيث الأثر في تقرير المخاطر العالمية لعام 2020 الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي WEF 2020، (المنشور في 15 يناير 2020)، ولكن اعتبر أنه من غير المحتمل تماما. ومن ثم، فقد تركز اهتمام صناع القرار والسياسيين في الشركات بشكل رئيسي على المصادر التقليدية لمخاطر الأعمال والقضايا البيئية الملحة. لكن، بعد أسابيع قليلة، تحول انتباههم بشكل كبير (Stefano Ramelli. Alexander Wagner, 2020).

ومما سبق، فإن الورقة البحثية تهدف إلى محاولة الإجابة على إشكالية ما مدى تأثير نصيب السهم من الأرباح في فترة الأزمات (Covid-19) بالرغم من الآثار السلبية للجائحة على الاقتصاد العالمي؟. لتنتقل الورقة البحثية إلى دراسة لغز شامل وأكثر دلالة لا يمكن الإجابة عليه بسهولة، وهو: لماذا تقوم المؤسسات بتوزيع الأرباح في فترة الأزمات (فترة جائحة كورونا مثلا)، ولماذا يعطي الملاك عناية واهتمام كبير لقرار توزيع الأرباح؟ "لغز أرباح السهم".

فتكون الفرضية الرئيسية لهذه الورقة البحثية أن هناك ثلاثة أنواع من المؤسسات، مؤسسات تحقق نتائج إيجابية، ومؤسسات تحقق نتائج سلبية، ومؤسسات تحافظ على نتائجها السابقة فيما يخص نصيب السهم من الأرباح.

يتم تقسيم الورقة البحثية إلى ثلاثة نقاط أساسية، تفتتح الورقة البحثية بالكلام على الفيروس التاجي وتطوراتها على المستوى العالمي وأهم آثاره الاقتصادية والاجتماعية. لتنتقل الورقة البحثية إلى الكلام على نصيب السهم من الأرباح ونظرية الإشارة. وفي الأخير يتم دراسة تغيرات نصيب السهم من الأرباح لعينة مكونة من 1453 مؤسسة على المستوى العالمي.

2. الفيروس التاجي (COVID-19)

تم اكتشاف سلالة الفيروس التاجي الجديدة (COVID-19) لأول مرة في ووهان، الصين، في ديسمبر 2019. وبحلول أواخر مارس 2020، تم اكتشاف الفيروس في 60 موقعا دوليا، بما في ذلك الولايات المتحدة. بلغ معدل الوفيات بين جميع المصابين 2.3 %، ولكن بين كبار السن (الذين تتراوح أعمارهم بين 80 وما فوق) هذا المعدل يقترب من 15 %، وفي 3 مارس، كانت هناك 3118 حالة وفاة مؤكدة ناتجة عن الفيروس التاجي، ما يقرب من 3000 وقعت في البر الرئيسي للصين. على الرغم من أنه ليس من المؤكد مدى انتشار الوباء، إلا أن منظمة الصحة العالمية تتوقع أن يستمر عدد الإصابات في النمو في المستقبل المنظور (Finance Research Team, 2020).

وفي يوم 06 جوان 2020، تم اكتشاف الفيروس في 215 دولة وموقع عبر العالم، بلغ عدد المصابين أكثر من 6,889,273 حالة مؤكدة، فيما تخطى عدد الوفيات 399,117 حالة وفاة، حيث بلغت نسبة الوفيات حوالي 5.8%، أما عدد حالات الشفاء فقد بلغت حوالي 3,376,057، فيما بلغت عدد الحالات الخطيرة 2% من مجموع الحالات الخاضعة للعلاج المقدرة بـ 3,114,099 حالة (worldometers, 2020). ومما سبق، يتضح أن الفيروس التاجي أخطر مما كان متوقع، وله قوة انتشار في ظرف زمني قصير، بالرغم من عدد حالات الشفاء المحترمة، ذلك أن هذا الفيروس التاجي قد ألزم العالم بتطبيق الحجر الصحي، الأمر الذي انعكس سلبا على اقتصاديات أغلب الدول والمجتمع ككل.

في ضوء الآثار الهائلة للفيروس التاجي على الصحة البدنية والنفسية العامة، قد تبدو الآثار الاقتصادية والمالية من الوهلة الأولى ثانوية. غير أنه، أصبح من المحتمل جدا أن تكون الآثار الاقتصادية ذات أهمية من الدرجة الأولى. ولقد بدأ الاقتصاديون في التفكير في هذه العواقب. على سبيل المثال، يحلل Adda (2006) تفشي عدد من الأمراض الفيروسية في فرنسا ويقيم الآثار (الدقيقة أحيانا) لسياسات مثل إغلاق المدارس وإغلاق شبكات النقل العام. في النهاية، تكون التنبؤات صعبة لأن انتشار المرض واستجابات السياسة والسلوك الفردي غير معروفين (Adda, J, 2016).

3. آثار الفيروس التاجي على المجتمعات والشركات

حسب الخبير الاقتصادي روبرت جيه شيلر، إن كوفيد-19 أحدث وباءين، وليس مجرد وباء واحد. الأول هو جائحة الصحة لـ COVID-19، والثاني، وباء القلق بشأن العواقب الاقتصادية للأول (Robert J. Shiller, 2020).

هذان الوباءان مترابطان، لكنهما ليسا نفس الظاهرة. في الوباء الثاني، أصبحت قصص الخوف واسعة الانتشار لدرجة أنه غالبا ما يفكر الفرد بها باستمرار. كانت سوق الأسهم تنخفض باستمرار، على ما يبدو استجابة لقصص COVID-19 التي تستنفذ إنقاذ حياة الفرد ما لم يتخذ بعض الإجراءات. ولكن، على عكس COVID-19 نفسه، فإن مصدر القلق هو أن الفرد غير متأكد من الإجراء الذي يتخذها. وعليه، يمكن للفرد أن يطعم وباء آخر بتفكيره في وباء ما. إن تعطيل الأعمال التجارية، والبطالة المرتفعة، وفقدان الدخل يوجب القلق المالي، والذي قد يؤدي بدوره إلى ردع الناس، اليائسين عن العمل، من اتخاذ الاحتياطات المناسبة ضد انتشار المرض. وهنا لن يعمل صمام الأمان الطبيعي لتداعيات هذا الوباء، لأن الركود يهدد جميع البلدان تقريبا. وهذا ما يزيد من درجة الذعر لدى الشعوب، ومن ثم يتفاعل الفرد مع الخوف حتى في الظروف التي لا يوجد فيها سبب للخوف.

لقد تغير مشهد الأعمال بطرق أساسية على مستوى العالم، ولم يتمكن أغلب المستثمرون من فهم نطاقها وعمقها بشكل كامل حتى الآن. تحدى الفيروس التاجي الجديد COVID-19 الشركات والحكومات لإعادة كتابة توقعاتها، وخفض ميزانياتها، وطريقة عملها بشكل أساسي بين عشية وضحاها. هذا ما يجبر COVID-19 العالم على مواجهته، بصفته شركات

ومساهمين أفراد، هو قدرتهم على الصمود، قدرتهم على التحرك بسرعة استجابة لعوامل السوق هذه، ورغبتهم في خدمة عملائهم أثناء موازنة الحقائق الجديدة في العمل وفي المنزل.

فعندما تصاب المجتمعات بوباء مفاجئ، هناك ملامح سيكولوجية اجتماعية ظهرت في المجتمعات خلال فترات الأوبئة، من واقع الخبرات التاريخية السابقة، وليس بالضرورة أن تقع هذه الظواهر جميعها أو بنفس النمط في الأزمة الحالية (الحفناوي، 2020): سقوط "العقلانية الهشة" الحاكمة للتفاعلات اليومية، مخاوف العيش في ظل "المجهول"، صعود وهبوط أنماط التدين وارتباك القيم، إعادة إنتاج "التراث الشعبي"، الانجراف نحو الشائعات وتبني نظرية المؤامرة، الوصم الإثني (على الرغم من فساد الربط بين العرق وانتشار الأوبئة، وعدم منطقيته) و تصاعد الشعور الجمعي وظهور المبادرات الاجتماعية. مع انتشار الفيروس التاجي في شتى أرجاء العالم، ففي دراسة لـ Belynda Cianci، تمت الدراسة على 300 شركة عالمية، تم التوصل إلى أن أكبر نسبة (50%) من عينة الدراسة لها رؤية تأثير سلبي طفيف على الأداء المالي لأعمالهم، أفاد البعض بتأثير سلبي كبير (14%) أو لم يكن له تأثير (17%) بينما أبلغ آخرون عن آثار إيجابية (10%). في حين أن معظم الشركات لم تشهد سوى تأثير سلبي طفيف، فإن الغالبية العظمى (93%) قالوا إنها تتوقع أن يشهد عملائها الحاليون أو المحتملون الجدد تعطلا، ويتوقع 80% أن البائعين أو الموردين سيشهدون اضطرابا (Belynda Cianci, 2020).

وقد خلصت هذه الدراسة أيضا إلى عدة أسباب تؤثر على الأنشطة التجارية بشكل أفضل، والتي كان لها تأثير سلبي على أدائهم المالي. في حين أن هناك ذيل طويل من الأسباب، ومنها: أن العملاء المحتملين سيؤجلون الالتزامات، الأحداث/السفر الملقاة، آثار الحجر الصحي الذاتي، انخفاض إنفاق/ثقة المستهلك، إلغاء العملاء وقيود السفر التي تفرضها الحكومة (Belynda Cianci, 2020).

بالإضافة إلى تأثير COVID-19 على الحياة، فقد بدأ أيضا في تعطيل الأسواق المالية. انخفضت جل مؤشرات الأسواق المالية على المستوى العالمي، حيث أشار المستثمرون إلى مخاوف ناشئة عن تفشي المرض. وعلى الرغم من أن جميع الأسهم تقريبا تشعر بالتأثيرات السلبية لهذا الوباء، إلا أن بعضها أسوأ حالا من البعض الآخر. وبينما تتأثر جميع الشركات على ما يبدو بـ COVID-19، لا يتحدث جميع قادة الشركات عن آثاره بنفس الطريقة.

بدأت العديد من الشركات في الاعتراف بالعقبات المصاحبة لتفشي المرض المستمر، خاصة بعد القرارات الحكومية لغلاق جل شركات النقل (البرية، البحرية والجوية)، وغلاق أغلب الشركات الخدمية، مع فرض الحجر الصحي الإلزامي على المواطنين، وما إلى غير ذلك من القرارات التي تراها الحكومات كوقاية من فتك هذا الفيروس التاجي. ومما سبق، يصبح من الصعب جدا التنبؤ بدقة التأثير لهذا الحدث على صافي أرباح الشركات.

لقد خلق هذا الحدث عدة مشاكل للشركات، من حيث مراقبة الوضع بشكل استباقي على عدة جهات، بما في ذلك سلامة موظفيهم وعائلاتهم، استمرارية الأعمال، وإدارة سلاسل التوريد، والخدمات اللوجستية، وبالطبع، كما تسعى بعض الشركات لأن تكون جزءا من الحل لهذا الوباء، كأن تتبرع الشركات بالمال والمعدات حيث يمكنها أن تكون أكثر فعالية. نظرا لعدم اليقين المحيط بطول وشدة حالة الفيروس التاجي، لا يمكن للشركات تقدير التأثير المالي لأعمالها بشكل كامل في الوقت الحالي. لذا، في بيانات الشركات وملاحظاتها الأساسية التي تعكس أي تأثير للفاشية، وتختلف عما كان متوقعا قبل انتشار هذا الفيروس التاجي.

من الأدوات الهامة لفهم عواقب الأحداث مثل ظهور COVID-19 النظر في تغيرات أسعار الأصول. تلتقط هذه التغيرات السعرية التوقعات الحالية. وبالتالي، لا يحتاج الباحث إلى تتبع جميع التغييرات المستقبلية للتدفقات النقدية ومعدلات الخصم بشكل منفصل. بشكل فعال، توفر أسواق الأصول مسوحات جارية عالية المخاطر بشأن النتائج المتوقعة في المستقبل. (Shiller. R. J, 1981).

في ورقة جديدة Ramelli وWagner 2020، قدما فحصا أولا لتفاعلات أسعار الأسهم مع اندلاع COVID-19، حيث تم تقسيم دورة حياة التأثير إلى ثلاثة مراحل أساسية (الحضانة وتفشي المرض والحمى)، وكل فترة تأخذ عدد من الأيام، وتختلف درجة التأثير على الأسهم من فترة لأخرى (Ramelli. S and A F Wagner, 2020).

ولقد أسفرت جائحة كورونا عن مخاوف من أزمة اقتصادية وشيكة، حيث أجبر التباعد الاجتماعي والعزل الذاتي والقيود على السفر انخفاضاً في القوى العاملة في جميع القطاعات الاقتصادية وتسبب في فقدان العديد من الوظائف، وأغلقت المدارس أبوابها، وانخفضت الحاجة إلى السلع والمنتجات المصنعة. في المقابل، ازدادت الحاجة إلى المستلزمات الطبية بشكل ملحوظ. كما شهد قطاع الغذاء طلباً كبيراً بسبب الذعر وشراء وتخزين المنتجات الغذائية. استجابة لهذا التفشي العالمي، انعكست الآثار الاجتماعية والاقتصادية لـ COVID-19 على الجوانب الفردية للاقتصاد العالمي (Maria Nicola et al, 2020).

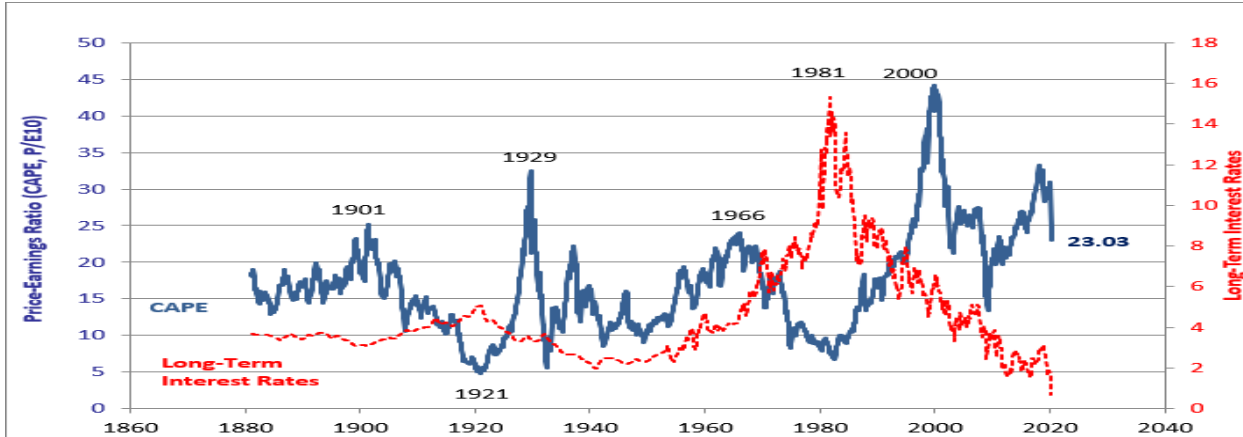
4. الفيروس التاجي وأثره المحتمل على توزيع الأرباح

تعمل عدوى القلق المالي بشكل مختلف عن عدوى المرض، ويغذيها جزئياً الأشخاص الذين يلاحظون انعدام الثقة لدى الآخرين، وينعكس ذلك في انخفاض الأسعار، ورد الفعل العاطفي للآخرين على الانخفاض. تحدث فقاعة سلبية في سوق الأسهم عندما يرى الناس انخفاض الأسعار، ويحاولون اكتشاف السبب، ويبدأون بتضخيم القصص التي تفسر الانخفاض، ثم تنخفض الأسعار في الأيام اللاحقة، ومرة تلو الأخرى.

تخلق مراقبة الانخفاضات المتتالية في أسعار الأسهم شعوراً قوياً بالأسف لأولئك الذين لم يبيعوا، إلى جانب الخوف من أن المرء قد يبيع في القاع (أقل سعر). هذا الندم والخوف من اهتمام المستثمر بكل من السرد الوبائي. حيث يعتمد السوق من هناك على طبيعتها وتطورها.

لرؤية ذلك، فإن سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة لم تنفجر عندما بدأت وسائل الإعلام الإخبارية، في سبتمبر-أكتوبر 1918، في تغطية جائحة الإنفلونزا الإسبانية الذي أودى بحياة 675.000 شخص أمريكي (وأكثر من خمسين مليون شخص حول العالم). بدلا من ذلك، كانت الأسعار الشهرية في السوق الأمريكية في اتجاه صعودي من سبتمبر 1918 إلى جويلية 1919.

الشكل رقم (01): تطورات نسبة سعر السهم إلى الأرباح، ومعدلات الفائدة طويلة الأجل



Source : (Robert J. Shiller, 2020).

على الرغم من عدم اليقين المحيط بالفيروس التاجي، فقد اختارت بعض الشركات مع ذلك مراجعة توجيه أرباحها أو الاعتراف بشكل صريح بأنها ستفقد الكثير من أداؤها. فعندما يتعلق الأمر بالاستراتيجيات، فلا يوجد نهج عالمي صحيح أو خاطئ. يعتمد النهج الصحيح للشركة إلى حد كبير على الصناعة والتواجد الجغرافي والثقة العامة في التوقعات. على سبيل المثال، فإن الشركة المصنعة التي لها عمليات كبيرة سيكون لديها وقت أكثر صعوبة في التنبؤ بالنتائج طويلة المدى. على العكس من ذلك، من المحتمل أن تتوقع شركة تعدين مقرها في دولة لم ينتشر فيها الفيروس التاجي التوقعات بشكل أكثر دقة. في هذا الوقت من عدم اليقين، تتضرر الشركات الربحية وغير الربحية والمؤسسات الاجتماعية، وحتى الحكومات سوف تتأثر بشدة.

- لقد وصل تأثير جائحة COVID-19 إلى أبعاد الكوارث الطبيعية في نطاقه، مما يعني أن الحاجة العالمية لرأس المال "الطوارئ" تفوق إلى حد كبير الموارد المتاحة (OPEN ROAD ALLIANCE, 2020). في ضوء هذا الواقع، قررت الحكومات استخدام مواردنا المحدودة لخدمة القطاع الصحي، مع محاولة حفظ ماء وجه القطاع الاقتصادي.
- إذا كانت الشركات بحاجة إلى مراجعة توجيه الأرباح، فعلمها (Finance Research Team, 2020):
- ✓ ألا تستعجل وتؤكد من أنها واثقة من أرقام التوجيه الجديدة التي تقدمها لأن المراجعة الثانية ستثير رد فعل سلبي أكثر بكثير من مراجعة واحدة فقط استغرقت يوماً أو يومين إضافيين.
 - ✓ ويستحسن القيام بالإعلان عبر بيان صحفي. كما يجب ألا تتردد الشركات في استخدام نطاق أو قيمة دنيا. يفهم المستثمرون أن قادة الشركات ليس لديهم كرة بلورية. من الأفضل تقديم نطاق أو القول بأن التأثير سيكون "على الأقل" مبلغاً معيناً بدلاً من إعطاء رقم محدد.
 - ✓ يجب التأكد من الاعتراف بكل أرقام التوجيه الخاصة بالشركة. إذا قامت بتوجيه كل من الإيرادات والأرباح لكل سهم، فيجب شرح كيف سيتغير كلا هذين المقياسين.
 - ✓ تجنب الزغب غير الضروري. فعلى الشركات أن تعترف بالرياح المعاكسة، وتوضح كيفية تأثيرها على عملها وتقديم أرقام الإرشادات المحدثة. بعد الإعلان مباشرة، على الشركة أن تحدث مع محلي جانب البيع وكبار المساهمين لشرح التأثيرات بمزيد من التفصيل.
 - ✓ عقد اجتماعات للتأكد من أن الجميع في نفس الاتجاه. إن الرسالة الموحدة والمتسقة مهمة للغاية. والابتعاد عن محاولة التنبؤ بالمستقبل. إن عبارات مثل، "نعتقد أن الصين ستستعيد عافيتها في الأشهر الستة المقبلة"، تقدم القليل من الاتجاه الصعودي للشركة ولكن قدرها هائلاً من المخاطر.
 - ✓ يجب الاعتراف بالتحديات وجهاً لوجه. هذا الموقف خارج عن السيطرة، لذا يجب تبني الصراحة بشأن العقبات التي تواجهها الشركة. سوف يقدر المستثمرون صراحة الشركة في أوقات الأزمات.
 - ✓ توضيح أي خطوات تخفيف تتخذها الشركة. سواء كانت سياسة العمل من المنزل أو تغييرات سلسلة التوريد، مع تبني الصراحة جداً بشأن ما تفعله الشركة لتقليل المخاطر والتأثير الذي يشكله COVID-19 هذا مهم لإقناع المستثمرين بأن الشركة تعمل بنشاط لمعالجة المخاطر الرئيسية بدلاً من الجلوس مكتوفة الأيدي.
 - ✓ توجيه المستثمرين إلى سجل الأداء طويل الأجل الخاص بالشركة والتأكيد على أساسيات الأعمال. سوف تأتي الأزمات وتذهب، ولكن إذا كان بإمكان الشركة تذكير المستثمرين باستدامة عملها وربحيته على المدى الطويل، فسوف ينظرون بسهولة أكبر إلى ما وراء أفق الوباء. واجهت الشركات الإيبولا والزيتكا والسارس وH1N1، وكل ذلك عطل الأسواق وقوض ثقة المستثمرين.
 - ✓ تخصيص رسالة وفقاً لأولويات جمهور الشركة. يميل جانب الشراء إلى الاهتمام أكثر بالتأثير على EPS عادة ما يشعر محللو جانب البيع بالقلق إزاء كيفية تأثير الأزمات على الأعمال الأساسية. غالباً ما تهتم الأخبار ووسائل الإعلام بالتأثير البشري (مثل التأثيرات على الموظفين والعملاء).

لقد غيرت الأحداث التي بدأت فترتي اندلاع وحى انتباه المتعاملين بشكل ملحوظ في السوق. حيث أنه في المكالمات الهاتفية للأرباح، بدأ مديرو الشركات والمحللون في الانتباه فقط إلى فيروس كورونا الجديد بعد 20 جانفي. تم عقد أول مؤتمر دولي لمناقشة كل من "coronavirus" أو "covid-19" أو "2019-ncov" أو "sars-cov-2" في 22 جانفي. زاد جزء الشركات التي تناقش هذه الموضوعات بشكل ملحوظ بمرور الوقت، إلى حوالي 30%. في نهاية فترة التفشي. عندما بدأت فترة الحى، ارتفع هذا الجزء إلى حوالي 50% (Stefano Ramelli, Alexander Wagner, 2020).

بشكل عام، غالبا ما تتكيف الأسواق مع الظهور السريع للمخاطر التي تم تجاهلها سابقا. تشير هذه نتائج الدراسة التي أجراها (Stefano Ramelli. Alexander Wagner, 2020) إلى أن السوق بدأت بسرعة إلى حد ما في الاستجابة للمخاوف بشأن العواقب الاقتصادية المحتملة لفيروس كورونا. حيث، حدث رد الفعل في البداية بطريقة منظمة تماما، مع التركيز على التجارة الدولية. في الفترة الأخيرة (أواخر فبراير وأوائل مارس)، حدثت تحركات سعرية كبيرة في السوق الكلي. ولكن وراء هذه التحركات المحمومة للأسعار، تظهر بعض الأنماط. على وجه الخصوص، يكشف الدراسة أن المستثمرين بدأوا في القلق بشأن التضخمات المحتملة لصدمة COVID-19 من خلال القنوات المالية.

تبلغ الشركات عن أرباحها في الربع الأول من هذه السنة، وستتضمن العديد من هذه التقارير أيضا تخمينات مدروسة حول الكيفية التي سيعمل بها اقتصاد COVID-19 مع اقتراب نهاية العام. من المحتمل أن تخسر الشركات المال هذا العام بسبب الوباء، ولكن من المتوقع أيضا أن تستمر معظمها في دفع أرباح الأسهم للمساهمين. يقدر كريستوفر ماريناك، مدير الأبحاث في Janney Montgomery Scott، أن البنوك الكبيرة والمتوسطة ستوزع ما يقرب من 54 مليار دولار من أرباح الأسهم في عام 2020. وهذا يزيد بنسبة 9٪ تقريبا عن العام الماضي. يقول ماريناك أن البنوك يمكن أن تلغي أرباح الأسهم كخطوة للعلاقات العامة، لتظهر أنها تدخر في اقتصاد منخفض (Nancy Marshall-Genzer, 2020).

5. نظرية الإشارة لأرباح السهم

نماذج الإشارة المعروفة هي جون وويليامس (1985) John et Williams، ميلر وروك (1985) Miller et Rock، باتشاريا Bhattacharya (1979)، والفكرة الرئيسية في جميع هذه النماذج هو أن المؤسسات تعدل من أرباح السهم بغية الإشارة عن وضعيتها الحالية أو المستقبلية المحتملة. فارتفاع أرباح السهم يعني أن المؤسسة تتوقع تحسن في التدفقات النقدية، وانخفاضها يعني العكس. ويمكن تفسير الإشارة المراد توصيلها من خلال توزيع أرباح السهم بمشكلة الخطر المعنوي، بدون هذه الإشارة فالمستثمرون يعجزون عن تقييم نوعية المؤسسة، حيث يصبح تقييمهم مبني على حدسهم للقيمة المتوسطة للمؤسسة. ويعتبر نموذج كالاي Kalay أحد أهم نماذج الإشارة لأرباح السهم (Cobbaut R, 1997, p. 457).

ومن جهة أخرى، فالمؤسسة تستعمل أرباح السهم كإشارة، حيث يصعب على أغلبية المؤسسات استعمال مثل هذه الإشارة، كأن تعلن المؤسسة أنها سوف توزع مبلغا معتبرا في المستقبل على شكل أرباح السهم، حيث تعجز المؤسسات الأخرى عن توزيعه. وبذلك فتفرض مكانتها المالية وتميزها عن باقي المؤسسات، مما يؤدي إلى كسب ثقة المساهمين وزيادة الطلب على أسهمها، وبالتالي ارتفاع قيمتها السوقية. والدراسات الميدانية على سياسة توزيع الأرباح تبين أن هناك علاقة طردية بين اتجاه تغير أرباح السهم وسعر السهم السوقي (Damodaran Aswath, 2007, p. 925).

حسب نموذج دورة الحياة، فإن استقرار التوزيعات عبر الزمن يعد من بين العوامل الإيجابية للمؤسسة لأن المتقاعدين يعتمدون على هذه التوزيعات في تمويل استهلاكاتهم، فأى تذبذب فيها سوف يؤثر بالسلب عليهم، كما أن العائلة كلها تتأثر سلبا في حالة انخفاض الأرباح، وفي حالة عدم كفاية أرباح السهم لتمويل الاستهلاك فإن العائلة تقوم ببيع الأسهم لتلبية الحاجيات (شفرين وستاتمان (1984) Shefrin and Statman) الأمر الذي يؤكد وجود علاقة قوية بين دورة الحياة للفرد وتوزيع أرباح السهم (Kent Baker .H, 2009, p. 191).

فكما سبق، يظهر أن أرباح السهم تهدف لتلبية حاجيات السوق المالية، حيث يمكن القول إن نظرية التلبية لأرباح السهم تقوم على العناصر الأساسية التالية (Ashiq Ali and Oktay Urcan, 2012, pp. 15-17):

- ✓ هناك أسباب نفسية وأخرى مؤسسية تؤثر على طلب المستثمرين لأرباح السهم فتصعب من عملية التنبؤ بهذا الطلب، لأنه وفق هذه الأسباب يكون الطلب متغيرا مع مرور الوقت فمثلا يفضل المستثمر الحصول على أرباح السهم إذا كان يعتقد بأن هناك تدهورا في السوق المالية، والعكس صحيح.
- ✓ عجز عملية المراجعة في التأثير على هذا الطلب لكلا النوعين من المؤسسات (موزعة وغير موزعة لأرباح السهم)، والسبب في ذلك أنه يصعب قياس العناصر النفسية بدقة للمستثمر.

✓ يقوم المسكرون بتلبية طلبات المستثمرين، فيرفعون من توزيعات أرباح السهم تبعاً للارتفاع الموجود في الطلب على أسهم المؤسسات التي توزع، ويقومون بالعكس في حالة ما كان الطلب أكثر على أسهم المؤسسات التي لا توزع.
6. دراسة وتحليل النتائج

يتم في هذا الجزء البحث في سلوك عينة من الشركات العالمية، والذي بلغ عددها 1453 شركة على المستوى العالمي، وذلك حيال الإعلان عن نصيب السهم من الأرباح خلال الفترة الممتدة من 01 مارس 2020 إلى غاية 05 جوان 2020، وتزامن هذه المدة مع امتداد التأثير العالمي لجائحة كورونا على الشركات والاقتصاديات.
حيث تتوفر عينة الدراسة على معلومات متعلقة بنصيب السهم من الأرباح الماضية، المتوقعة والمعلن عنها خلال الفترة الممتدة بين الفاتح مارس 2020 و5 جوان 2020. وقد تم الحصول على عينة الدراسة من موقع ADSS group المتخصص في الخدمات المالية الدولية، وهو عبارة عن شركة مقرها أبو ظبي، تلتزم الشركة بتقديم أرقى الفرص الاستثمارية للعملاء من المؤسسات والقطاع الخاص والأفراد. ومع مكاتبا الإقليمية في لندن وهونغ كونغ، تقدم الشركة إدارة فريدة للثروات والأصول بالإضافة إلى خدمات أسواق رأس المال وخدمات التداول من قبل أهم الخبراء المحترفين في السوق (ADSS group, 2020).

الجدول رقم (01): إحصائيات العينة حول نصيب السهم من الأرباح (EPS)

المعلنه EPS	المتوقعة EPS	السابقة EPS	المتوسط
0.6016652	1.8477	0.569666	
12.82038	16.3055	13.290472	الانحراف المعياري

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على معطيات العينة باستخدام برنامج إكسال

يظهر من الجدول أن كان هناك تفاوت فيما يخص نصيب السهم من الأرباح، ويظهر ذلك من خلال التوقع الذي كان مرتفعاً مقارنة بما تم إعلانه سابقاً. غير أن أرباح السهم المعلنه خلال فترة الدراسة كانت أقل بكثير مما كان متوقعاً، الأمر الذي يدل على التأثير الواضح لجائحة كورونا على الشركات.

الجدول رقم (02): تغيرات نصيب السهم من الأرباح (EPS) مقارنة بالمتوقعة مع السابقة

المجموع	ثبات	تشاؤم	تفاوت	عدد المؤسسات
1453	333	395	725	
%100	22.92%	27.19%	49.90%	النسبة

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على بيانات عينة الدراسة

يظهر من الجدول أعلاه أن حوالي 49.9% من عينة الدراسة كان لها تفاوت بتحسين نصيب السهم من الأرباح، مقابل 27.19% من عينة الدراسة كانت نظرتها تشاؤمية حول النتائج المستقبلية لنصيب السهم من الأرباح، غير أن ما نسبته 22.92% من عينة الدراسة ترى أنه سوف يكون هناك ثبات في نتائج نصيب السهم من الأرباح، وهذا بمقارنة نصيب السهم من الأرباح المتوقع مع النتيجة السابقة له.
وعليه، تظهر هذه النتائج أن تقريباً نصف العينة كانت لها نظرة تفاؤلية لنصيب السهم من الأرباح، والنصف الآخر موزعة بين التشاؤم والثبات على النتائج السابقة.

الجدول رقم (03): تغيرات نصيب السهم من الأرباح (EPS) مقارنة السابقة مع المعلنه

المجموع	ثبات	تراجع	تحسن	عدد المؤسسات
1453	389	509	555	
%100	%26.77	%35.03	%38.20	النسبة

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على بيانات عينة الدراسة

يظهر من الجدول أعلاه أن حوالي 38.20% من عينة الدراسة كان لها تحسن في نصيب السهم من الأرباح، مقابل 35.03% من عينة الدراسة كان لها تراجع في النتائج المستقبلية لنصيب السهم من الأرباح، غير أن ما نسبته 26.77% من

تحقيق وتقييم الإعلان عن ربح السهم لعينة من الشركات على المستوى العالمي
خلال جائحة كوفيد 19

ص: 12/01 بدروني عيسى،
غربي حمزة

عينة الدراسة كان هناك ثبات في نتائج نصيب السهم من الأرباح، وهذا بمقارنة نصيب السهم من الأرباح المعلن مع النتيجة السابقة له.

وعليه، تظهر هذه النتائج أن أكثر من ثلث العينة شهدت تحسن في نصيب السهم من الأرباح، وحوالي الثلثين من عينة الدراسة موزعة بين التراجع والثبات في نصيب السهم من الأرباح.

الجدول رقم (04): تغيرات نصيب السهم من الأرباح (EPS) مقارنة المتوقعة مع المعلنة

المجموع	ثبات	أداء سيء	أداء جيد	عدد المؤسسات
1453	438	665	350	
%100	%30.14	%45.77	%24.09	النسبة

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على بيانات عينة الدراسة

يظهر من الجدول أعلاه أن حوالي 24.09% من عينة الدراسة استطاعت أن تحقق تحسن في نصيب السهم من الأرباح أكثر مما كان متوقع، مقابل 45.77% من عينة الدراسة فشلت في تحقيق نصيب السهم من الأرباح أكبر من المتوقع، غير أن ما نسبته 30.14% من عينة الدراسة كان هناك ثبات في نتائج نصيب السهم من الأرباح بين ما كان متوقع وما تم تحقيقه، وهذا بمقارنة نصيب السهم من الأرباح المعلن مع المتوقع.

وعليه، تظهر هذه النتائج أن أقل من ثلث العينة استطاعت تحقيق تحسن في نصيب السهم من الأرباح مقارنة بما كان متوقع، وحوالي الثلثين من عينة الدراسة موزعة بين الفشل والثبات في تحقيق نصيب السهم من الأرباح أكبر مما تم توقعه. ومما سبق، يستنتج أن الكثير من مؤسسات العينة لم تستطع حتى الحفاظ على نصيب السهم من الأرباح المتوقع، الأمر الذي يوحى بأن هناك أثر سلبي لتداعيات الأزمة الصحية العالمية نتيجة تفشي فيروس كوفيد-19 والقرارات التي تبعت ذلك بغية الحد من انتشاره.

الجدول رقم (05): تغيرات نصيب السهم من الأرباح (EPS) مقارنة المعلنة مع الصفر

المجموع	سالب	معدوم	موجب	عدد المؤسسات
1453	469	59	925	
%100	%32.28	%4.06	%63.66	النسبة

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على بيانات عينة الدراسة

يظهر من الجدول أعلاه أن حوالي 63.66% من عينة الدراسة استطاعت أن تحقق قيمة موجبة في نصيب السهم من الأرباح، مقابل 4.06% من عينة الدراسة حققت نصيب السهم معدوم من الأرباح، غير أن ما نسبته 32.28% من عينة الدراسة حققت قيمة سالبة في نصيب السهم من الأرباح.

وعليه، تظهر هذه النتائج أن حوالي ثلث العينة كان نصيب السهم من الأرباح كان سالب أو معدوم، وحوالي الثلثين من عينة الدراسة حققت نصيب السهم من الأرباح أكبر من الصفر.

ومما سبق، يستنتج أن الثلث من مؤسسات العينة لم تستطع حتى تحقيق نصيب السهم من الأرباح موجب، الأمر الذي يؤكد الأثر السلبي لتداعيات الأزمة الصحية العالمية نتيجة تفشي فيروس كوفيد-19 والقرارات التي تبعت ذلك بغية الحد من انتشاره، كغلق أغلب الأنشطة التجارية والصناعية والخدماتية، مثل النقل البري والجوي والبحري، وغلق حدود الدول، وفرض الحجر الصحي.

الجدول رقم (06): تغيرات نصيب السهم من الأرباح (EPS) الخاص بالمؤسسات المتفائلة

المجموع	نفس قيمة التفاؤل	لم يتحقق	تحقق	عدد المؤسسات المتفائلة
725	152	443	130	
%100	%20.97	%61.1	%17.93	النسبة

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على بيانات عينة الدراسة

يظهر من الجدول أعلاه أن حوالي 17.93% من عدد المؤسسات المتفائلة (725 مؤسسة) فقط استطاعت أن تحقق قيمة أعلى مما كان متوقع في نصيب السهم من الأرباح، مقابل 61.1% من مجموع المؤسسات المتفائلة فشلت في تحقيق تفاعلها فيما يخص نصيب السهم من الأرباح، غير أن ما نسبته 20.97% من هذه المؤسسات استطاعت أن تحقق القيمة التفاضلية في نصيب السهم من الأرباح دون زيادة.

وعليه، تظهر هذه النتائج أن المؤسسات المتفائلة بما يخص نصيب السهم المتوقع، أغلبها فشلت في تحقيق ذلك، حيث أن عدد قليل فقط منها استطاعت أن تحقق تفاعلها.

ومما سبق، يتضح جليا أن كوفيد-19 كان له الأثر البالغ حتى على المؤسسات التي كانت متفائلة بشأن نصيب السهم من الأرباح، الأمر الذي يؤكد الأثر السلبي لتداعيات الأزمة الصحية العالمية نتيجة تفشي فيروس كوفيد-19 والقرارات التي تبعت ذلك بغية الحد من انتشاره، كغلق أغلب الأنشطة التجارية والصناعية والخدماتية، مثل النقل البري والجوي والبحري، وغلق حدود الدول، وفرض الحجر الصحي.

7. خاتمة:

فمع مخاوف من حدوث ركود جديد وانهيار مالي، تدعو مثل هذه الأوقات إلى قيادة مرنة وقوية في مجال الرعاية الصحية والأعمال والحكومة والمجتمع الأوسع. يجب تنفيذ تدابير الإغاثة الفورية وتعديلها لتلك التي قد تقع. هناك حاجة إلى تخطيط متوسط وطويل الأجل لكيفية إعادة توازن الاقتصاد وإعادة تنشيطه في أعقاب هذه الأزمة. خطة تنمية اجتماعية واقتصادية واسعة تشمل خطط قطاعية بقطاع ونظام إيكولوجي يشجع ريادة الأعمال بحيث يمكن السماح لأولئك الذين لديهم نماذج أعمال قوية ومستدامة بالازدهار. من الحكمة أن تقوم الحكومات والمؤسسات المالية باستمرار بإعادة تقييم حالات الأدوار وإعادة تقييمها والتأكد من أن وعد "كل ما يتطلبه الأمر" يتم تنفيذه بالفعل.

فإجمالاً يتم النظر إلى صورة توزيع أرباح السهم، وعند التمعن في هذا الموضوع يصبح يظهر وكأنه لغز من عدة أجزاء، والتي يمكن أن لا يحس بها الكل (بلاك (Black(1976)، وسنوات فيما بعد جاءا فلدستين وغرين (1983, Feldstein and Green (17, p. ليقولا أن البرهنة الأقرب لحل لغز أرباح السهم هو مالية المؤسسة، ثم ليقول ميلر (1986) بعد ذلك أن التوزيع النقدي لأرباح السهم هو واحد من بين أجزاء اللغز، ليأتي أنغ (Ang(1987, p. 55 الذي لاحظ أنه بعد أن كانت سياسات توزيع الأرباح لا أثر لها على قيمة ثروة الملاك، وبعد أن تم إعطاؤها الأهمية وأصبحت تكون لغزا حقيقيا في مالية المؤسسة، فإن الشيء الملحوظ الآن أن حل هذا اللغز لم يكن من السهل وليس واضحا ليتم معالجته بسهولة، وهذا ما يزيد يؤكد بأن اللغز حقيقة معقد.

وعليه، تم التوصل إلى أن الشركات تعلن عن توزيع أرباح عن السنة المالية الماضية على المساهمين، ويأتي ذلك في وقت تعاني فيه شركات من صعوبات بسبب أزمة كورونا وتداعياتها الاقتصادية. ويمكن تفسير هذا التصرف بمحاولة المؤسسات كسب ثقة المستثمرين في السوق المالية الأمر الذي يمكنه أن يعود بالإيجاب على المؤسسة.

8. قائمة المراجع:

1. Adda. J. (2016). Economic activity and the spread of viral diseases: Evidence from high frequency data. The Quarterly Journal of Economics , 131: 891-941.
2. ADSS group. (2020, 06 05). earningscalendar. Récupéré sur ADSS: <https://www.adss.com/ar/market-analysis/earningscalendar/>
3. Ashiq Ali and Oktay Urcan. (2012). Dividend increases and future earnings. Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics, 15-17.
4. Belynda Cianci. (2020, 04 02). Survey Results Show The Sudden & Severe Impacts That COVID-19 Has Had On Businesses. Here's How They're Responding.... Retrieved from Databox : <https://databox.com/how-covid-19-is-impacting-businesses>
5. Cobbaut R. (1997). théorie financière. Paris: Ed. Économica.
6. Damodaran Aswath. (2007). Finance d'Entreprise Théorie et Pratique. (d. édition, Éd.) France: France.
7. Finance Research Team. (2020, 03 12). How to Discuss the Impacts of COVID-19 With the Investment Community . Retrieved from Gartner Information Technology Research: <https://www.gartner.com/en/documents/3982032/how-to-discuss-the-impacts-of-covid-19-with-the-investme>
8. Kent Baker .H. (2009). Dividends and Dividend Policy. The Robert W. Kolb Series in Finance, 191.
9. Maria Nicola et al. (2020). The Socio-Economic Implications of the Coronavirus and COVID-19 Pandemic: A Review. International Journal of Surgery, 01. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.ijssu.2020.04.018>
10. Nancy Marshall-Genzer. (2020, 04 14). With COVID-19 hammering the economy, banks report first quarter earnings . Récupéré sur marketplace: <https://www.marketplace.org/2020/04/14/covid-19-bank-earnings-first-quarter-profits/>
11. OPEN ROAD ALLIANCE. (2020, 05 03). OPEN ROAD ALLIANCE RESPONSE TO COVID-19. Récupéré sur OPEN ROAD: <https://openroadalliance.org/covid-19/>
12. Ramelli. S and A F Wagner. (2020). Feverish Stock Price Reactions to COVID-19. Swiss Finance Institute Research Paper, 1-53.
13. Robert J. Shiller. (2020, 04 03). COVID-19 has brought about a second pandemic: financial anxiety. Retrieved from World Economic Forum: <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/pandemics-coronavirus-covid19-economics-finance-stock-market-crisis/>
14. Shiller. R. J. (1981). Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends? American Economic Review, 71: 421-236.

15. Stefano Ramelli. Alexander Wagner. (2020, 03 12). What the stock market tells us about the consequences of COVID-19 . Retrieved from VOX CEPR Policy Portal, Research-based policy analysis and commentary from leading economists: <https://voxeu.org/article/what-stock-market-tells-us-about-consequences-covid-19>
16. worldometers. (2020, 06 06). coronavirus. Retrieved from COVID-19 Coronavirus Pandemic: <https://www.worldometers.info/coronavirus/>
17. هالة. الحفناوي. (2020, 03 17). "سيكولوجيا الأوبئة": ماذا يحدث للمجتمعات عند تعرّضها لوباء مفاجئ؟ تم الاسترداد من المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة: <https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/Item/5379>