

مدي إستجابة أنماط هيكل الملكية لتجزئة أسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

أ.د/ محمد زيدان إبراهيم

أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ بكلية التجارة جامعة المنوفية

د/ حاتم عبد الفتاح الشعراوي

مدرس بقسم المحاسبة بكلية التجارة جامعة المنوفية

أ/ مصطفى أحمد موسى محمد

معيد بقسم المحاسبة كلية التجارة جامعة المنوفية

ملخص الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في تحديد مدى إستجابة أنماط هيكل الملكية لتجزئة الأسهم، وقد أجريت الدراسة التطبيقية علي عينة مكونة من (٣٧) شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة ٢٠١٠م- ٢٠٢٠م، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي كلاً من نمط الملكية المركزة، ونمط الملكية المشتتة، فضلاً عن عدم وجود تأثيراً معنوياً لتجزئة الأسهم علي كلاً من نمط الملكية الإدارية، نمط الملكية المؤسسية، ونمط الملكية الأجنبية.

الكلمات الدالة:

الملكية الإدارية/ الملكية المؤسسية/ الملكية الأجنبية/ الملكية المركزة/ الملكية المشتتة/ تجزئة الأسهم.

Abstract:

The primary objective of the study is to determine the responsiveness of ownership structures to stock Splits. The study was conducted on a sample of (37) companies listed on the Egyptian stock market during 2010-2020. The results of the study found that there was a positive Impact of Stock Splits on both concentrated and dispersed ownership structure, as well as there was no significant impact of Stock splits on both managerial ownership structure, institutional ownership structure, and foreign ownership structure.

Key Words:

Managerial ownership\ Institutional ownership\ Foreign ownership\
Concentrated ownership\ Dispersed ownership\ Stock Splits.

أولاً: المقدمة

تؤلي الشركات أهمية خاصة بهيكلها التمويلي سواء كان هذا التمويل داخلي كالأرباح المحتجزة، أو تمويل خارجي كالإقتراض، وإصدار أسهم جديدة، إلا أن معظم الشركات تفضل اللجوء للتمويل الخارجي نظراً لإنخفاض تكلفته وتحقيقه للوفر ضريبي مقارنة بمصادر التمويل الأخرى (Brigham et al., 2016؛ هندي، ٢٠٠٥)، إلا أن بعض هذه الشركات والتي تلجأ للتمويل الخارجي - لاسيما إصدار أسهم جديدة - قد تواجه بعض المشاكل، منها عدم وجود رصيد لرأس المال المصرح به والذي يصعب معه إصدار أسهم جديدة، كذلك إرتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مما يجعل تداول تلك الأسهم مقتصر علي فئة معينة من المستثمرين وهم كبار المستثمرين (محروز، ٢٠١٤)، الأمر الذي يؤدي إلي عزوف بقية المستثمرين عن شراء أسهم تلك الشركات حالة إصدار أسهم جديدة، وللتغلب علي تلك المشاكل لجأت الشركات إلي ما يسمي بتجزئة القيمة الأسمية للأسهم (هندي، ٢٠٠٦).

وقد ظهرت تجزئة الأسهم في السوق المصرية في التسعينات ثم إنتشرت بشكل كبير نظراً لما حققته من تأثيرات إيجابية على أسعار الأسهم وتداولها في الأسواق العالمية، حيث

تهدف التجزئة إلى تخفيض القيمة السوقية لأسهم الشركات التي ارتفعت أسعارها إلى مستويات قياسية، ويساهم هذا التخفيض في زيادة قيم التداول على أسهم هذه الشركات وزيادة سيولة الأسهم بعدما أصبحت أسعارها في متناول أيدي شرائح جديدة من المستثمرين (Hu et al., 2018 ;Hendra et al., 2020; Burnwal & Rakshit, 2020).

ونظراً لإقبال تلك الشرائح من المستثمرين الجدد على شراء الأسهم المجزئة للشركات، وكذلك قيام بعض المستثمرين القدامى ببيع حصصهم في رأس المال للبحث عن فرص استثمارية أفضل، فقد أدت عمليات الشراء والبيع تلك إلى إحداث تغيرات في هيكل الملكية لتلك الشركات (Ongere, 2011 ;Karuitha, 2013).

ويعبر هيكل الملكية عن مزيج من حصص الملكية لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة، كما يعد أحد آليات حوكمة الشركات الفعالة لتشجيع الإستثمار في البورصة، وهناك العديد من أنماط هيكل الملكية وتأثيراتها المختلفة على أصحاب المصالح، فمثلاً هيكل الملكية المشتمل بين عدد كبير من حملة الأسهم يؤدي إلى انفصال الملكية عن الإدارة وفي ظل اختلاف مصالح كل من الملاك والمديرين فإن سيطرة المديرين على الشركات المساهمة سوف يدفعهم لتحقيق مصالحهم الخاصة والتي لا تكون عادة متوافقة مع مصالح الملاك.

وفي نفس الإطار فقد تناولت نظرية الوكالة وكالة الملاك للمديرين في إدارة أموالهم، حيث يقوم المديرين بتعظيم منافعهم على حساب مصالح الملاك، كذلك تكلفة الرقابة التي سوف يتحملها الملاك في محاولة للرقابة على المديرين لإلزامهم بالشروط المتفق عليها، وهو ما يسمى بتكلفة الوكالة، وغيرها من أنماط هيكل الملكية، الأمر الذي يستوجب مزيداً من الدراسة والتحليل لأنماط هيكل الملكية.

ثانياً: مشكلة الدراسة

ترغب الشركات أن يكون هناك تداول نشط في أسهمها داخل البورصة، بما يضمن توافر السيولة اللازمة للمساهمين في أي وقت، الأمر الذي يشجع المستثمرين الجدد على الإقبال على شراء تلك الأسهم، وبالتالي توفير التمويل اللازم للشركات، الأمر الذي جعل الشركات تميل بكثرة على إتخاذ قرار تجزئة الأسهم بهدف الوصول بسعر السهم إلى مستوى منخفض نسبياً، والحفاظ على نطاق مثالي للتعامل على الأسهم، أيضاً فإن أحد أهم الأسباب التي تلجأ الشركات من أجلها إلى تجزئة الأسهم هو توسيع قاعدة الملكية عن طريق إكتساب شريحة جديدة من المستثمرين.

وعلى الجانب الأخر، فإن الهيئة العامة للرقابة المالية تعتمد هيكل ملكية الشركات بصفة عامة (مؤسسية، أجنبية، أفراد)، ملكية أعضاء مجلس الإدارة (الملكية الإدارية) بصفة خاصة، ونسبة الأسهم حرة التداول كأحد المعايير الكمية المستخدمة من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية عند دراسة الطلبات المقدمة من الشركات بشأن إتخاذ قرار تجزئة القيمة الإسمية للأسهم.

ولقد أثار الإقبال المتزايد من الشركات على قرار تجزئة الأسهم بعض الجدل بين الدراسات السابقة حول مدي تأثير تجزئة الأسهم على أنماط هيكل الملكية، حيث أشارت دراسة (karuitha, 2013) إلى وجود تأثير معنوي لتجزئة الأسهم على هيكل الملكية، حيث أوضحت الدراسة وجود تأثير إيجابي لتجزئة الأسهم على نسبة الملكية المركزة، ونسبة الملكية المؤسسية، في حين يوجد تأثير معنوي سلبي لتجزئة الأسهم على ملكية الأفراد

والذين يستجيبون سريعا للتغيرات الإيجابية في الأسعار ويقومون ببيع ما لديهم من أسهم للاستفادة من الفروق في الأسعار.

وفي نفس السياق فقد أوضحت دراسة (Abrahamson & Kalstrom, 2009) وجود تأثير معنوي إيجابي لتجزئة الأسهم علي هيكل الملكية، حيث أظهرت النتائج إنخفاض نسبة ملكية الأفراد، ونسبة الملكية المركزة في مقابل زيادة نسبة الملكية المؤسسية، ونسبة الملكية الأجنبية

وعلي النقيض فقد أوضحت دراسة (Ongere, 2011) إنجذاب المستثمرين لأسهم الشركات التي قامت بالتجزئة وبالتالي زيادة نسبة ملكية الأفراد، في مقابل إنخفاض نسبة الملكية المؤسسية نتيجة لإعتقادهم بإنخفاض مستوى الإفصاح، والرقابة نتيجة لزيادة ملكية الأفراد، وقد يرجع إختلاف النتائج السابقة لتلك الدراسات إلي الإختلاف في:

١- الفترة الزمنية للدراسة.

٢- البيئة التي تم التطبيق عليها.

٣- طبيعة الأسواق المالية لتلك الدراسات.

وبالتالي تتمثل مشكلة الدراسة في وجود إختلاف حول مدي إستجابة هيكل الملكية لتجزئة الأسهم، ويتضح مدي الحاجة إلي إجراء المزيد من الدراسة والتحليل حول أثر تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية في البيئة المصرية والتي قد تختلف عن البيئة الأجنبية، وإستناداً إلي ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس التالي:

أ- إلي أي مدي يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم علي أنماط هيكل الملكية.

ويمكن تقسيم هذا التساؤل إلي مجموعة التساؤلات الفرعية التالية:

- ١- إلي أي مدي يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية الإدارية.
- ٢- إلي أي مدي يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية.
- ٣- إلي أي مدي يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية الأجنبية.
- ٤- إلي أي مدي يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المركزة.
- ٥- إلي أي مدي يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المشتتة.

ثالثاً: أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في تحديد مدي إستجابة أنماط هيكل الملكية بتجزئة الأسهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- ١- تحديد مدي إستجابة هيكل الملكية الإدارية بتجزئة الأسهم.
- ٢- تحديد مدي إستجابة هيكل الملكية المؤسسية بتجزئة الأسهم.
- ٣- تحديد مدي إستجابة هيكل الملكية الأجنبية بتجزئة الأسهم.
- ٤- تحديد مدي إستجابة هيكل الملكية المركزة بتجزئة الأسهم.
- ٥- تحديد مدي إستجابة هيكل الملكية المشتتة بتجزئة الأسهم.

رابعاً: أهمية الدراسة

نال موضوع تجزئة الأسهم ودراسة تأثيرها إهتمام الهيئة العامة للرقابة المالية، وذلك لما يترتب علي تجزئة الأسهم من من نتائج سواء علي مستوي المستثمرين أو مستوي الشركة ككل لا سيما هياكل الملكية لتلك الشركات، وبناء علي ذلك تستمد الدراسة أهميتها من مجموعة المساهمات التالية:

- زيادة وعي المستثمرين عن حدث تجزئة الأسهم ومدى تأثيره علي أنماط هياكل الملكية مما يؤدي إلي ترشيد إتخاذ قرار شراء الأسهم.
- توجيه إهتمام الشركات إلي أهمية تجزئة الأسهم لا سيما تلك التي بلغت أسعار أسهمها مستويات مرتفعة نسبياً، مما يزيد من حجم تداول أسهمها، ويوفر لتلك الشركات التمويل اللازم حال طرحها لأسهم جديدة.
- توجيه إهتمام البورصة المصرية بأهمية تجزئة الأسهم والتي تؤدي إلي زيادة التداول وبالتالي زيادة نشاط السوق.
- توجيه إهتمام الإدارة العامة للرقابة المالية لوضع معايير وضوابط بشأن إتخاذ قرار تجزئة الأسهم بهدف الحد من عمليات المضاربيين أو إستخدام تجزئة الأسهم بصورة إحتيالية تضر بمصلحة المستثمرين والبورصة ككل.
- تقدير أنماط هياكل الملكية من خلال صياغة نموذج مقترح مكون من أهم العوامل المؤثرة علي أنماط هياكل الملكية مما يؤدي إلي مساعدة مستخدمي التقارير المالية في تقدير أنماط هياكل الملكية والتي تعتبر أحد آليات الحوكمة الداخلية.
- إجراء الدراسة التطبيقية علي بعض القطاعات المقيدة في البورصة المصرية التي تعتبر أحد المقومات الأساسية لتحقيق التنمية الإقتصادية.

خامساً: نطاق الدراسة

تقتصر الدراسة الحالية علي التجزئة الأمامية للأسهم، بينما يخرج عن نطاق الدراسة التجزئة العكسية للأسهم، كذلك تقتصر الدراسة علي الشركات المتعثرة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري والتي قامت بتجزئة أسهمها خلال الفترة ٢٠١٠م-٢٠٢٠م. أيضاً تعتمد الدراسة التطبيقية علي نموذج ألتمان (Altman's Z-score) حيث أوضحت الدراسات قدرة النموذج علي التنبؤ بالتعثر المالي قبل سنتين من حدوث التعثر (الرفاعي، ٢٠١٧)، فضلاً عن أنه يعد من أفضل النماذج المستخدمة في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات لاسيما في الدول النامية (Azim & Sharif, 2020; Fauzi et al., 2021)

سادساً: خطة الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيم ما تبقي من الدراسة إلي ستة أقسام رئيسية وهي الإطار النظري للدراسة، فرضيات الدراسة، منهجية الدراسة، تحليل نتائج الدراسة، نتائج الدراسة، فضلاً عن توصيات الدراسة.

سابعا: الإطار النظري للدراسة

أ- طبيعة تجزئة الأسهم

يمثل السهم الورقة الأساسية المتداولة في سوق رأس المال ويدرك المتعاملون في سوق المال بأن القيمة الحقيقية للسهم؛ هي قيمته السوقية التي تتوقف علي العائد الذي يتوقع تولده نتيجة لإملاكه، وبناء علي ذلك تهدف إدارة الشركات والمؤسسات المالية إلي تعظيم قيمتها من خلال زيادة سعر السهم السوقي بتطوير سياساتها المالية الإستثمارية التي تؤثر علي إستمراريتها وبقائها في العمل وبالتالي تحاول عن طريق قيامها ببعض الأحداث بتوصيل بعض المعلومات في هيئة إشارة مالية عن مستقبل أفضل للشركة، ويتوقع معه أن ترتفع القيمة السوقية للسهم وتؤدي إلي وضع السهم ضمن نطاق أكثر تداولاً بالإضافة إلي جذب مستثمرين أكثر للسهم وبالتالي زيادة سيولة السهم.

ولكن وفي كثير من الأحيان قد تزداد القيمة السوقية للسهم لمستويات سعرية مرتفعة نسبياً الأمر الذي يؤدي إلي عزوف بعض فئات المستثمرين لا سيما صغار المستثمرين، مما قد يؤثر علي حجم التداول والسيولة لأسهم تلك الشركات كنتيجة لإقتنار تداول الأسهم علي فئات قليلة من كبار المستثمرين، وهنا تلجأ الشركة إلي إتخاذ قرارات كتجزئة القيمة الإسمية للسهم يكون الهدف منها التقليل من إرتفاع سعر السهم السوقي لتجعله في متناول ذاك القطاع من صغار المستثمرين التي فقدتهم بسبب إرتفاع سعر أسهمها.

وتنقسم تجزئة الأسهم إلي قسمين؛ الأول وهو التجزئة الأمامية، والثاني وهو التجزئة العكسية كما يلي:

١. التجزئة الأمامية

لا يوجد إختلاف بين الدراسات السابقة حول مفهوم تجزئة الأسهم سواء التجزئة الأمامية أو التجزئة العكسية، ويقصد بتجزئة الأسهم الأمامية زيادة عدد الأسهم العادية إلي عدد مضاعف من الأسهم من خلال تخفيض القيمة الإسمية بنسبة معينة دون تغير في حقوق الملكية، أو هي قيام الشركة بتفتيت أو تقسيم أسهمها إلي عدد معين من الأجزاء تحدد إدارة الشركة، يعني بمقتضاه تخفيض القيمة الإسمية للسهم بنسبة معينة وإصدار أسهم جديدة بنفس النسبة مما يترتب عليه إنخفاض القيمة السوقية بنفس النسبة وزيادة عدد الأسهم المصدرة، دون التأثير علي أي من رأس المال المصدر أو رأس المال المدفوع ودون أن تتأثر قيمة رأس المال السوقي للشركة ومن ثم عدم تأثر ثروة مساهميها، حيث لا يتحمل أي منهما أي تكلفة مما يؤدي إلي زيادة جاذبية الطلب علي تلك الأسهم.

٢. التجزئة العكسية

أو معكوس التجزئة وهي خلاف التجزئة الأمامية للسهم حيث تقوم الشركة بتجميع القيم الأسمية لأسهمها، كأن يتم إستبدال كل ثلاثة أسهم يمتلكها المساهم مقابل سهم واحد في حالة التجزئة ٣:١ ، وتقوم بها الشركة عندما ترغب في تخفيض عدد أسهمها المصدرة وزيادة قيمتها السوقية أو رغبة في تخفيض القيمة النسبية لعمولة

السُمرة التي تنتم بها الأسهم ذات القيمة السوقية الأكبر، أو بسبب كساد بالصناعة التي تنتمي لها.

٣. دوافع التجزئة

إن من أهم أسباب قيام الشركات بتجزئة الأسهم هو مواجهة مشكلة انخفاض حجم التداول نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للسهم أو انخفاض كمية الأسهم المتاحة للتداول مما يؤثر على سيولة أسهم الشركة، حيث إن ارتفاع القيمة السوقية للسهم لدرجة يخشى معها المستثمرون التعامل عليه، يسبب انخفاض حجم التداول على السهم، وبالتالي تلجأ الشركات لعلاج ارتفاع سعر السهم، عن طريق تخفيض القيمة الإسمية والقيمة السوقية للسهم بالتبعية، حيث يترتب على ذلك زيادة كمية الأسهم المتاحة للتداول، الأمر الذي يزيد من عمليات تداول السهم ويحسن من حجم تداوله نتيجة زيادة المتعاملين على السهم بعد التجزئة.

كما أن من أهم أسباب قيام الشركات بتجزئة أسهمها الوصول بسعر السهم إلى النطاق المفضل للتعامل بحيث يتناسب مع طبيعة الصناعة التي تنتمي لها الشركة، وحتى يكون داخل نطاق سعري يفضله المستثمرون، وبوضع سعر السهم داخل مدى التعامل الأمثل يزيد من جاذبيته وبالتالي يزيد من سيولة السهم، بما يحقق هدف التجزئة في خلق سوق نشط وأكثر سيولة للسهم، مما يعني أن التجزئة تؤثر إيجابياً على السيولة في سوق الأسهم، ويرى أنه كلما إبتعد سعر السهم عن النطاق المفضل للتعامل كلما كان من الضروري تجزئة السهم بنسبة أكبر، أي كلما زادت نسبة التجزئة كلما دل ذلك على بعد سعر السهم عن النطاق المفضل للتعامل.

ويتم تحديد هذا النطاق بناءً على عدة عوامل منها طبيعة القطاع الذي تنتمي له الشركة ومركزها التنافسي، فيعتبر القطاع الذي تنتمي له الشركة من العوامل الأساسية في تحديد مدى التعامل الأمثل للسهم فإن ارتفاع سعر السهم عن متوسط سعر القطاع يوجب تخفيضه إلى مستوى يتناسب مع المستويات في الشركات المناظرة داخل القطاع.

ويمكن تلخيص أسباب قيام الشركات بتجزئة أسهمها فيما يلي:

١. تخفيض القيمة السوقية للسهم ليصبح سعره السوقي مقبولاً وفي متناول أكبر عدد ممكن من صغار المساهمين، حيث الوصول بالسهم إلى مستويات سعرية متدنية تمكنه من إقبال شرائح أخرى من المستثمرين عليه.
٢. الرغبة في زيادة عدد الأسهم الحالية في حالة ضالة عدد الأسهم الموزع عليها رأس المال بالرغم من ضخامة رأس المال المصدر للشركة.
٣. الرغبة في زيادة عدد المساهمين أي مخاطبة شريحة من المستثمرين الذين يحبذون التعامل على الأسهم منخفضة السعر لتوسيع قاعدة الملكية و لزيادة معدلات التداول على السهم.
٤. الرغبة في زيادة الطلب على أسهم الشركة من خلال جذب مستثمرين جدد مما قد يؤدي لارتفاع سعره مرة أخرى، طبقاً لنظرية العرض والطلب.
٥. زيادة درجة سيولة أسهم الشركة عن طريق مضاعفة عدد الأسهم المتاحة للتداول بالسوق وبالتالي زيادة عمليات البيع والشراء على الأسهم.

٦. الرغبة في تخفيض سعر الإكتتاب في أسهم الزيادة المزمع إصدارها وحتى تضمن الشركة الحصول على التمويل المطلوب نقدا سواء لقدامى المساهمين أو لجذب مستثمرين جدد من خلال الإكتتاب العام.
٧. تجهيز الشركة للطرح العام بما يضمن بيع الحصة المطروحة أو تغطية أكبر قدر من الحصة المطروحة للبيع وهو ما يطلق عليه الإصدار الثانوي.

ب- هيكل الملكية

تعتبر هياكل الملكية عن مزيج من حصص الملكية لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة، وتعد هياكل الملكية كأحد آليات حوكمة الشركات من الأدوات الفعالة لتشجيع الإستثمار في البورصة، وهناك العديد من أنماط هياكل الملكية والآثار المترتبة علي كل نمط، فمثلا هيكل المشتتة بين عدد كبير من حملة الأسهم يؤدي إلي انفصال الملكية عن الإدارة وفي ظل إختلاف مصالح كل من الملاك والمديرين فإن سيطرة المديرين علي الشركات المساهمة سوف يدفعهم لتحقيق مصالحهم الخاصة والتي لا تكون عادة متوافقة مع مصالح الملاك، وفي نفس السياق فقد تناولت نظرية الوكالة وكالة الملاك للمديرين في إدارة أموالهم، حيث يقوم المديرين بتعظيم منافعهم علي حساب مصالح الملاك، كذلك تكلفة الرقابة التي سوف يتحملها الملاك في محاولة للرقابة علي المديرين لإلزامهم بالشروط المتفق عليها وهو ما يسمى بتكلفة الوكالة، وغيرها من أنماط هياكل الملكية، الأمر الذي يستوجب مزيداً من الدراسة والتحليل لأنماط هياكل الملكية.

١- أنماط هيكل الملكية

• الملكية المشتتة:

تنتم تلك الشركات بإمتلاك عدد كبير من المساهمين لعدد صغير من الأسهم، وغالباً لا يشترك صغار المساهمين في إتخاذ القرارات أو صنع السياسات الإدارية ولذلك يطلق علي هذا النوع من الملكية بملكية الخارجيين، ومن مزايا الملكية المشتتة توسيع قاعدة الملكية بين عدد كبير من المستثمرين لا سيما صغار المستثمرين مما يحقق مزيد من السيولة في البورصة، ولكن يؤخذ عليها عدم إشترك المستثمرين في إتخاذ القرارات وذلك يؤدي إلي ضعف رقابة الملاك علي المديرين الذين يصبحون هما المسيطرون علي الشركات ومن ثم يحالون تحقيق مصالحهم الخاصة.

• الملكية المركزة:

شركات يمتلك فيها عدد محدود من المساهمين لنسبة كبيرة من أسهم الشركات، أو إمتلاك أحد الأفراد لنسبة لا تقل عن ٥% من إجمالي حقوق المساهمين، ويطلق علي هذا النوع من الملكية بملكية الداخلين حيث أن كبار المستثمرين غالباً ما يتولون الإدارة والسيطرة علي تلك الشركات، ومن مزايا الملكية المركزة هو إتخاذ القرارات بصورة أسرع من الملكية المشتتة فضلاً عن تحقيق رقابة أفضل علي الإدارة، وبالتالي أداء أفضل للشركة، ويعاب عليها إقتران ملكية كبار المساهمين بالإدارة مما يشجعهم علي إستغلال ذلك لتحقيق منافع خاصة بهم وإخفاء المعلومات عن صغار المساهمين، كذلك تعارض المصالح بين هؤلاء القلة من المالكين وبين الأقلية من المساهمين

• الملكية المؤسسية

ويقصد بها ملكية بعض المؤسسات الإستثمارية مثل صناديق الإستثمار وشركات التأمين وصناديق المعاشات وغيرها، ويكون المستثمر في هذه الحالة ما هو إلا وسيط مالي يقوم بتجميع المدخرات من الأشخاص سواء طبيعيين أو اعتباريين وتوجيهها إلي المنشآت ذات الحاجة إلي تمويل من إمتلاك أسهم في الشركات (الحناوي، ٢٠١٩)، ومن مزايا الملكية المؤسسية تقديم معالجة وتقييم للبدائل المتاحة بعناية كبيرة نظراً لمعرفتهم الجيدة بالسوق وما يملكونه من قدرات فنية وتحليلية ذات كفاءة عالية مما يعزز من صنع القرارات الإستثمارية الجيدة والتي تؤدي لزيادتهم ثرواتهم (Mahony & Roberts, 2007) أما عن عيوبها ففي حالة ضعف أداء الشركات لا تستطيع تلك المؤسسات بيع أسهمها بسهولة نظراً لامتلاكها أعداد كثيرة من الأسهم مما يؤثر علي سعر السهم نتيجة زيادة المعروض.

• الملكية الإدارية

ويقصد بها إمتلاك المديرين وأعضاء مجلس الإدارة جزء من أسهم الشركة، وتؤدي مساهمة المديرين في ملكية الشركة إلي التقارب في المصالح بين المديرين والمساهمين، بما يحفزهم علي العمل لصالح الشركة (الحناوي، ٢٠١٩)، ومن مزايا الملكية الإدارية

تخفيض تضارب المصالح بين الملاك والمديرين، حيث أن مساهمة الإدارة في ملكية الشركة يؤدي إلي إختيار الأنشطة التي تعزز من ربحية الشركة، وبذل المزيد من البحث عن الأنشطة والمشاريع الجديدة الأكثر ربحاً، ويؤخذ عليها أن تزايد الملكية الإدارية يعطيها حصانة أكثر، وبالتالي ضعف الرقابة عليها، فضلاً عن التقليل من بعض الإفصاحات حيث تتحكم الإدارة في مستوى الإفصاح عن المعلومات الواردة في التقارير المالية مما يتيح الفرصة للفساد والتلاعب في الأرباح.

• ملكية كبار المساهمين

تتركز ملكية الأسهم في يد قليل من كبار المساهمين الذين يملكون نسبة مؤثرة من أسهم الشركة بما يعطيهم الحق بالمشاركة بفاعلية في الإدارة والرقابة علي تصرفات الإدارة، ومن مزايا ملكية كبار المساهمين الحد من السلوك الإنتهازي للإدارة العليا وتحقيق الحماية لمصالح المستثمرين لما يتوافر لدي كبار المساهمين من الدراية الكافية لممارسة الرقابة علي قرارات الإدارة العليا، ومن عيوب ملكية كبار المساهمين إحتمالية استخدام كبار المساهمين لسلطتهم من أجل الإستحواذ علي ثروة صغار المساهمين عن طريق إتخاذ قرارات إستثمارية لخدمة مصالحهم.

ويتضح مما سبق تعدد أنواع هيكل الملكية، وحتى الآن لم تحدد دراسة واحدة أفضلية نوع عن نوع آخر فلكل نوع مميزات وعيوبه.

ثامناً: الدراسات السابقة

١- الدراسات السابقة حول تجزئة الأسهم

إستهدفت دراسة (Nurdin & Abdani (2020) فحص أثر تجزئة الأسهم علي عوائد أسهم الشركات المقيدة ببورصة إندونيسيا والتي قامت بتجزئة أسهمها خلال الفترة

من ٢٠٠٥م إلى ٢٠١٤م، وبلغ عددها (٨٧) شركة مساهمة مقيدة ببورصة أندونيسيا، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثيراً معنوياً لتجزئة الأسهم علي عوائد أسهم الشركات محل الدراسة.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة **Hendra et al. (2020)** والتي قامت بتحليل مدي تأثير تجزئة الأسهم علي أرباح الأسهم خلال مدة (٦٠) يوم حول تاريخ تنفيذ تجزئة الأسهم، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٥٠) حالة تجزئة ببورصة أندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥، وتوصلت نتائج الدراسة إلي وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي أرباح الأسهم حيث تصل الأرباح إلي أعلى مستوياتها خلال يوم تنفيذ تجزئة الأسهم، وتنخفض الأرباح تدريجياً حتي تصل إلي أدني مستوي لها في اليوم الثالث بعد تاريخ التنفيذ.

بينما قامت دراسة **Podgórski & Pasierbek (2020)** بإختبار أثر تجزئة الأسهم علي الأرباح غير العادية، ورد فعل سوق الأوراق المالية للإعلان عن تجزئة الأسهم، وذلك بالتطبيق علي الشركات المقيدة ببورصة وارسو ببولندا خلال الفترة من ٢٠٠٣م إلي ٢٠١٧م وقد بلغت عينة الدراسة (٧٥) حالة تجزئة أسهم خلال فترة الدراسة، وأوضحت نتائج الدراسة تأثر سوق الأوراق المالية البولندي بالإعلان عن تجزئة الأسهم، فضلاً عن وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي الأرباح غير العادية.

في حين إستهدفت دراسة **Gumus & Gumus (2021)** تحديد تأثير تجزئة الأسهم علي الأرباح غير العادية، تذبذب الأسعار، وسيولة السهم، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٩٤) حدث تجزئة أسهم ببورصة إسطنبول خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩، وأوضحت نتائج الدراسة وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي سيولة السهم، تذبذب الأسعار، فضلاً عن وجود أرباح غير عادية حول تاريخ الإعلان عن تجزئة الأسهم، والذي سرعان ما يختفي تدريجياً بعد تجزئة الأسهم.

وهو ما يتفق مع الدراسة التي قام بها **Piispanen (2021)** والتي أظهرت وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي الأرباح غير العادية في تاريخ الإعلان عن تجزئة الأسهم، فضلاً عن وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي أسعارها، وذلك في الدراسة التي أجريت في ألمانيا خلال الفترة من ٢٠٠٠م إلي ٢٠١٩م والتي سعت من خلالها إلي دراسة تأثير تجزئة الأسهم علي أسعار الأسهم في الأجل القصير، وتأثير معامل التجزئة علي الأرباح غير العادية بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٤٩) شركة مقيدة بالبورصة الألمانية قامت بنحو (٥٧) حدث تجزئة أسهم.

٢- الدراسات السابقة حول هيكل الملكية

إستهدفت دراسة **Janssen (2018)** إختبار أثر هيكل الملكية المركزة علي تقلبات عوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة مكونة من (١٥٠) شركة مساهمة منها (٧٥) شركة هولندية، (٧٥) شركة أمريكية، خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٦، وأوضحت نتائج الدراسة وجود تأثيراً سلبياً لهيكل الملكية المركزة علي عوائد الأسهم، وأن التوسع في قاعدة الملكية تؤدي إلي زيادة حجم التداول والتي بدورها تؤدي إلي زيادة حدة التقلبات في عوائد الأسهم.

كما إستهدفت دراسة **بطاينة وأخرون (٢٠١٩)** فحص أثر هيكل الملكية العائلية والحاكمية المؤسسية علي الأداء المالي للشركات المقيدة ببورصة عمان خلال الفترة من ٢٠١٠ إلي ٢٠١٤، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٩٢) شركة مساهمة، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثيراً إيجابياً لهيكل الملكية العائلية، والحاكمية المؤسسية علي أداء الشركات.

بينما قامت دراسة **عيسي و خالد (٢٠٢٠)** بإختبار أثر هيكل الملكية ومجلس الإدارة علي نصيب السهم من الأرباح الموزعة للشركات المقيدة بالبورصة السعودية، بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٢٠) شركة سعودية مقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠١٩ إلي ٢٠٢٠، وتوصلت نتائج الدراسة إلي وجود تأثيراً إيجابياً لأنماط هيكل الملكية ومجلس الإدارة علي نصيب السهم من الأرباح.

أما دراسة **القرزاز (٢٠٢١)** فقد قامت بإختبار أثر هيكل الملكية علي شفافية الإفصاح للشركات المساهمة، بالتطبيق علي عينة دراسة مكونة من (٦٠) شركة مساهمة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢م إلي ٢٠١٨م، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثيراً معنوياً بين كلاً من تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، وحجم الشركة وبين شفافية الإفصاح، وعدم وجود تأثيراً معنوياً للملكية الأجنبية، والملكية العائلة علي شفافية الإفصاح.

بينما قامت دراسة **محروس (٢٠٢١)** بإختبار أثر هيكل الملكية المؤسسية والملكية المركزة علي تقلبات أسعار الأسهم في البورصة المصرية، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٤٠) شركة مقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٢٠/٣/١ إلي ٢٠٢٠/٤/٣٠، وتوصلت نتائج الدراسة إلي وجود تأثيراً إيجابياً لهيكل الملكية المركزة علي تقلبات الأسعار، وعدم وجود تأثيراً معنوياً بين هيكل الملكية المؤسسية وبين تقلبات الأسعار.

٣- الدراسات السابقة حول العلاقة بين هيكل الملكية وتجزئة الأسهم

إستهدفت دراسة **Ongere, (2011)** تحديد أثر تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية وحجم التداول، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (٧) شركات مقيدة ببورصة كينيا خلال الفترة من ٢٠٠٥م إلي ٢٠٠٩م، وتوصلت نتائج الدراسة إلي زيادة حجم التداول بعد تجزئة الأسهم، كذلك أوضحت النتائج النتائج إلي وجود تأثيراً سلبياً لتجزئة الأسهم علي كلاً من الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، والملكية المركزة، علي عكس الملكية الفردية والتي أظهرت النتائج وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الاسهم عليها.

وتتعارض تلك النتائج مع ما توصلت إليه دراسة **Karuitha et al., (2013)** والتي قامت بفحص العلاقة بين تجزئة الأسهم وبين هيكل الملكية، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (١٠) شركات مقيدة ببورصة كينيا خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠١٠م، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية المركزة، فضلاً عن وجود تأثيراً سلبياً لتجزئة الأسهم علي الملكية الفردية.

وتتفق تلك النتائج مع دراسة **Li et al., (2017)** والتي إستهدفت أثر تجزئة الأسهم علي الملكية المؤسسية، وذلك بالتطبيق علي جميع حالات تجزئة الأسهم البالغ عددها

(٤٢٦٤) حالة تجزئة للشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨١م إلى ٢٠٠٩م، وتوصلت نتائج الدراسة إلي وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي الملكية المؤسسية.

وفي نفس السياق قامت دراسة (Ntwali & Dyring, 2020) ببحث أثر تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية، وذلك بالتطبيق علي عينة دراسة بلغت (١٣٢) حالة تجزئة قامت بها الشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٦م، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثيراً إيجابياً لتجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية.

تاسعاً: فرضيات الدراسة

يتمثل الفرض الأساسي للدراسة بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية"، وينقسم هذا الفرض إلي الفروض الفرعية الآتية:

- ١- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي نسبة الملكية الإدارية.
- ٢- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي نسبة الملكية المؤسسية.
- ٣- لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي نسبة الملكية الأجنبية.
- ٤- لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي نسبة الملكية المركزة.
- ٥- لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي نسبة الملكية المشتتة.

عاشراً: منهجية الدراسة

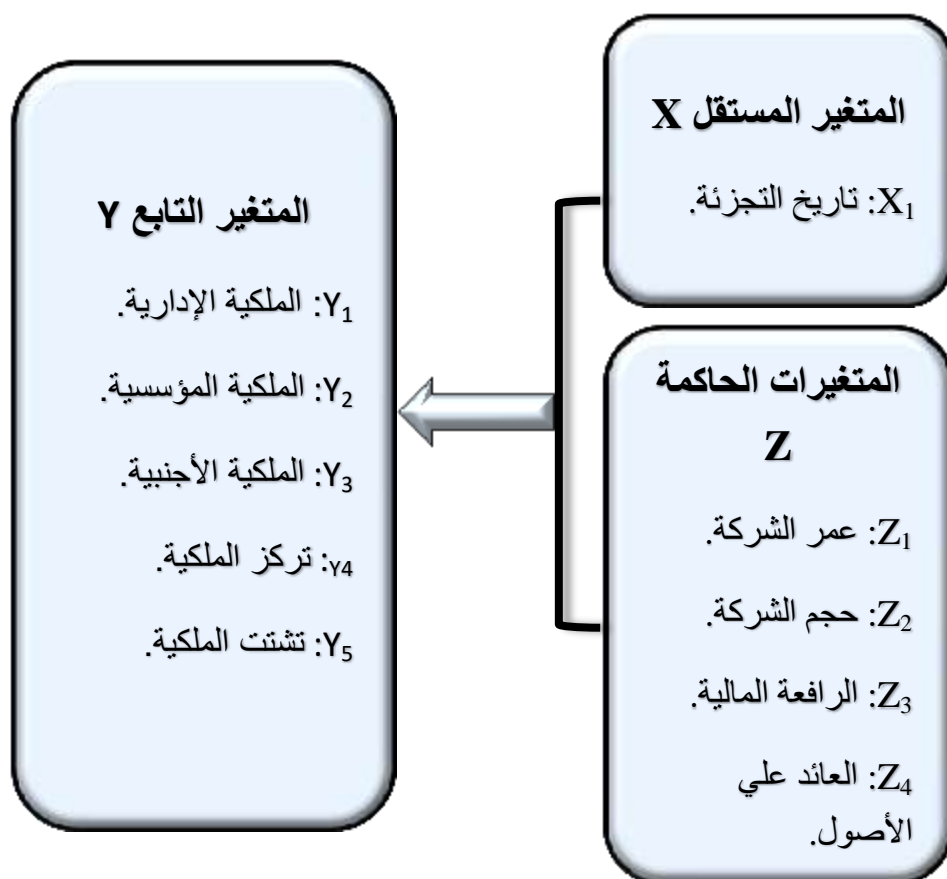
١- مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في البورصة المصرية والتي قامت بتجزئة أسهمها خلال الفترة من ٢٠١٠-٢٠٢٠م، مع إستبعاد عام ٢٠١٣ وذلك لعدم وجود شركات قامت بتجزئة أسهمها خلال هذا العام، وقد بلغ عدد الشركات التي قامت بالتجزئة خلال فترة الدراسة ٨٢ شركة، وقد تم إختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

- ١- إستمرار قيد الشركات بالبورصة المصرية سنة واحدة علي الأقل بعد قيامها بالتجزئة.
 - ٢- أن تكون الشركة متعثرة- طبقاً لنموذج ألتمان-.
 - ٣- توافر التقارير المالية للشركات خلال فترة الدراسة.
- وبتطبيق الشروط السابقة بلغ عدد شركات العينة ٣٧ شركة بنسبة ٤٥% من إجمالي عدد شركات مجتمع الدراسة موزعة علي ١٨ قطاع.

٢- متغيرات الدراسة وطرق قياسها

تتمثل متغيرات الدراسة في ثلاث أنواع من المتغيرات، حيث يتمثل المتغير المستقل في تجزئة الأسهم ويرمز له بالرمز X ، بينما يتمثل المتغير التابع في أنماط هيكل الملكية ويرمز له بالرمز Y ، في حين تتمثل المتغيرات الحاكمة في عمر الشركة، حجم الشركة، العائد علي الأصول، والرافعة المالية ويرمز لها بالرمز Z ، ويمكن توضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال الشكل التالي:



شكل رقم (١)

العلاقة بين متغيرات الدراسة

المصدر: إعداد الباحثين

٣- مصادر جمع البيانات

إعتمدت الدراسة الحالية في الحصول علي البيانات من التقارير المالية السنوية عن الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠٢٠، وتتمثل تلك التقارير في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، والإيضاحات المتممة للقوائم المالية، وتقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية المعد وفقا لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد بالبورصة، وكذا نموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين تنفيذا

للمادة ٣٠ من قواعد القيد بالبورصة، وتم الوصول إلي تلك البيانات من خلال المواقع الإلكترونية للشركات محل الدراسة، كذلك من خلال شركة مصر لنشر المعلومات، وموقع البورصة المصرية، وموقع مباشر مصر.

أحد عشر: تحليل نتائج الدراسة

لإختبار مدى تأثير تاريخ تجزئة الأسهم علي أنماط هيكل الملكية الذي يتضمن في الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، تركيز الملكية، وتشتت الملكية، يتم التحقق من مدى صحة الفرض القائل بأنه " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية".

وقد إعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد بطريقة الإختيار العكسي والذي يقوم بإختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وإستبعاد المتغيرات المستقلة غير المؤثرة علي المتغير التابع، وإبقاء المتغيرات المستقلة ذات التأثير المعنوي فقط، وذلك بغرض صياغة نموذج مكون من أهم العوامل المؤثرة على هيكل الملكية داخل الشركات المتعثرة، ويمكن توضيح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتدرج لأهم تلك العوامل من خلال الجدول رقم (١) التالي:

الجدول رقم (١) نتائج تحليل الانحدار لأهم العوامل المؤثرة علي هياكل الملكية

الملكية المشتتة (Y5)			الملكية المركزة (Y4)			الملكية الأجنبية (Y3)			الملكية المؤسسية (Y2)			الملكية الإدارية (Y1)			بيان	
المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	المتغير	الرمز
٠.٠٠	٠.٠٣	٠.١٢	٠.٠١	٠.٠٤	٠.١٠-	-	-	-	٠.١٠	٠.٠٤	٠.٠٧-	-	-	-	تاريخ التجزئة	X2
-	-	-	٠.٠٠	٠.٠٧	٠.٢٤	٠.٠٠	٠.٠٧	٠.٢٦-	٠.٠٠	٠.٠٩	٠.٨٦	٠.٠٨	٠.١١	٠.١٩-	عمر الشركة	Z1
٠.٠٧	٠.٠٢	٠.٠٤-	٠.٠٠	٠.٠٢	٠.٠٩	٠.٠٠	٠.٠٢	٠.١٠	٠.٢٣	٠.٠٣	٠.٠٣	٠.٠٠	٠.٠٣	٠.١١	حجم الشركة	Z2
٠.٠٢	٠.٠٦	٠.١٤-	-	-	-	٠.١٧	٠.٠٦	٠.٠٩	٠.٠٠	٠.٠٨	٠.٢١-	٠.٦٦	٠.٠٩	٠.٠٤	الرافعة المالية	Z3
٠.٣٠	٠.٠١	٠.٠١-	٠.٢٥	٠.٠١	٠.٠١	٠.٥٩	٠.٠١	٠.٠١	-	-	-	٠.٠٢	٠.٠٢	٠.٠٥	العائد علي الأصول	Z4
تقييم دقة تقدير هياكل الملكية																
			٠.٣٧			٠.٤٥			٠.٦٠			٠.٣٣			معامل الارتباط (R)	
			٠.١٤٠			٠.٢٠٠			٠.٣٧١			٠.١١٤			معامل التحديد (R ²)	
			%١١.٦			%١٧.٨			%٣٥.٤			%٩.٠			معامل التحديد المعدل	
			(١٤٤،٤)			(١٤٤،٤)			(١٤٤،٤)			(١٤٤،٤)			درجات الحرية (df)	
			٥.٨٧			٩.٠٢			٢١.٢٧			٤.٦٣			ف المحسوبة	
			٢.٣٧			٢.٣٧			٢.٣٧			٢.٣٧			ف الجدولية	
			٠.٠٠			٠.٠٠			٠.٠٠			٠.٠٠			المعنوية	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

١. اختبار الفرض الفرعي الأول

يتضح من نتائج نموذج الانحدار الخطى المتعدد الأول الخاص بالملكية الإدارية ونتائج دقة التقدير ما يلي:

- قام النموذج بإستبعاد تاريخ تجزئة الأسهم من العوامل المؤثرة علي هيكل الملكية الإدارية.
- قام النموذج بتحديد أهم العوامل المؤثرة علي الملكية الإدارية وتتمثل تلك العوامل في (حجم الشركة، العائد علي الأصول) بمعامل إنحدار بلغ (٠.١١، ٠.٠٥) علي الترتيب مما يعني أن (حجم الشركة، والعائد علي الأصول) يؤثران بشكل إيجابي بنسبة (١١%، ٥%) علي الترتيب في نسبة الملكية الإدارية، وبالتالي فإن الزيادة في (حجم الشركة، والعائد علي الأصول) تؤدي إلي زيادة نسبة الملكية الإدارية، وذلك عند بمستوي معنوية بلغ (٠.٠٢، ٠.٠٠) علي الترتيب.
- عدم وجود تأثير معنوي لكل من (عمر الشركة، والرافعة المالية) علي نسبة الملكية الإدارية.
- قيمة معامل الارتباط المتعدد بلغت (٠.٣٣) مما يعني وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغيرات المستقلة وبين نسبة الملكية الإدارية.
- بلغ معامل التحديد (٠.١١٤) مما يعني أن (حجم الشركة، والعائد علي الأصول) يفسران (١١.٤%) من التغير الذي يحدث في هيكل الملكية الإدارية، والباقي لعوامل أخرى خارجة عن نموذج الانحدار، وقد يرجع ذلك إلي زيادة التغيرات في العوامل التي تم إختيارها في تحليل الانحدار الخطى المتعدد خلال فترة الدراسة.
- تقارب قيمة معامل التحديد التي بلغت (١١.٤%) مع قيمة معامل التحديد المعدل التي بلغت (٩.٠%) مما يشير إلى أن حجم عينة الدراسة كان مناسباً للاعتماد عليه في تحليل النتائج وتعميمها، فضلاً عن دقة النموذج واستقلالية العوامل المؤثرة على الملكية الإدارية.
- بلغت قيمة F المحسوبة (٤.٦٣) وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي بلغت (٢.٣٧) عند مستوى معنوية (٠.٠٠)، مما يعني إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية الإدارية اعتماداً علي عاملين أساسيين يؤثران علي هيكل الملكية الإدارية وتتمثل تلك العوامل في (حجم الشركة، والعائد علي الأصول)، وبالتالي يمكن قبول الفرض الفرعي الأول القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية الإدارية".

ويمكن صياغة نموذج الانحدار لمدى تأثير نسبة تجزئة الأسهم على هيكل الملكية الإدارية كما يلي:

$$Y_1 = - 0.42 - 0.19 Z_1 + 0.11 Z_2 + 0.04 Z_3 + 0.05 Z_4$$

٢. اختبار الفرض الفرعي الثاني:

يتضح من نتائج نموذج الانحدار الخطى المتعدد الثاني الخاص بالملكية المؤسسية ونتائج دقة التقدير ما يلي:

- إستبعاد العائد علي الأصول من العوامل المؤثرة علي هيكل الملكية المؤسسية.
- تحديد أهم العوامل المؤثرة على الملكية المؤسسية وتمثل تلك العوامل في (عمر الشركة، والرافعة المالية) بمعاملات إنحدار بلغت (٠.٨٦، -٠.٢١) علي الترتيب مما يعني أن عمر الشركة يؤثر بشكل إيجابي بنسبة (٨٦%) في نسبة الملكية المؤسسية، وبالتالي فإن الزيادة في عمر الشركة تؤدي إلي الزيادة في نسبة الملكية المؤسسية، وذلك عند مستوي معنوية بلغ (٠.٠٠)، بينما تؤثر الرافعة المالية بشكل سلبي بنسبة (-٢١%) في نسبة الملكية المؤسسية، وبالتالي فإن الزيادة في الرافعة المالية تؤدي إلي الإنخفاض في نسبة الملكية المؤسسية، وذلك عند مستوي معنوية بلغ (٠.٠٠).
- عدم وجود تأثيراً معنوياً لكل من تاريخ التجزئة وحجم الشركة علي نسبة الملكية المؤسسية.
- قيمة معامل الارتباط بلغت (٠.٦٠) مما يعني وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغيرات المستقلة وبين نسبة الملكية المؤسسية.
- بلغ معامل التحديد (٠.٣٧١) مما يعني أن (تاريخ التجزئة، عمر الشركة، حجم الشركة، والرافعة المالية) يفسرون (٣٧.١%) من التغيرات التي تحدث في هيكل الملكية المؤسسية، والباقي لعوامل أخرى خارجة عن نموذج الإنحدار، وقد يرجع ذلك إلى زيادة التغيرات في العوامل التي تم اختيارها في تحليل الانحدار الخطي خلال فترة الدراسة.
- تقارب قيمة معامل التحديد التي بلغت (٣٧.١%) مع قيمة معامل التحديد المعدل التي بلغت (٣٥.٤%) مما يشير إلى أن حجم عينة الدراسة كان مناسباً للاعتماد عليه في تحليل النتائج وتعميمها، فضلاً عن دقة النموذج واستقلالية العوامل المؤثرة على هيكل الملكية المؤسسية.
- بلغت قيمة F المحسوبة (٢١.٢٧) وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي بلغت (٢.٣٧) عند مستوى معنوية (٠.٠٠)، مما يعني إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية المؤسسية اعتماداً على عاملين أساسيين يؤثران على هيكل الملكية المؤسسية وتمثل تلك العوامل في (عمر الشركة، والرافعة المالية)، وبالتالي يمكن رفض الفرض الفرعي الثاني القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية"، وقبول الفرض البديل أي أنه "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية".

ويمكن صياغة نموذج الإنحدار للعوامل المؤثرة على نسبة الملكية المؤسسية كما يلي:

$$Y_2 = -1.13 - 0.07 X_2 + 0.86 Z_1 + 0.03 Z_2 - 0.21 Z_3.$$

٣. إختبار الفرض الفرعي الثالث:

يتضح من نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثالث الخاص بالملكية الأجنبية ونتائج دقة التقدير ما يلي:

- إستبعاد تاريخ التجزئة من العوامل المؤثرة علي هيكل الملكية الأجنبية.

■ تحديد أهم العوامل المؤثرة على نسبة الملكية الأجنبية، وتتمثل تلك العوامل في (عمر الشركة، حجم الشركة) بمعاملات إنحدار بلغت (-0.26، 0.10) علي الترتيب مما يعني أن عمر الشركة تؤثر بشكل سلبي بنسبة (-26%) في نسبة الملكية الأجنبية، وبالتالي فإن الزيادة في عمر الشركة تؤدي إلي الإنخفاض في نسبة الملكية الأجنبية وذلك عند مستوي معنوية (0.00)، بينما يؤثر حجم الشركة بشكل إيجابي بنسبة (10%) في نسبة الملكية الأجنبية، وبالتالي فإن الزيادة في حجم الشركة تؤدي إلي الزيادة في نسبة الملكية الأجنبية، وذلك عند مستوي معنوية (0.00).

■ عدم وجود تأثيراً معنوياً لكل من الرافعة المالية، والعائد علي الأصول علي نسبة الملكية الأجنبية.

■ بلغت قيمة معامل الارتباط (0.45) مما يعني وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغيرات المستقلة وبين نسبة الملكية الأجنبية.

■ بلغت قيمة معامل التحديد (0.200) مما يعني أن (عمر الشركة، حجم الشركة، الرافعة المالية، والعائد علي الأصول) يفسرون (20%) من التغيرات التي تحدث في هيكل الملكية الأجنبية والباقي لعوامل أخرى خارجة عن نموذج الإنحدار، وقد يرجع ذلك إلى زيادة التغيرات في العوامل التي تم اختيارها في تحليل الانحدار الخطي المتعدد خلال فترة الدراسة.

■ تقارب قيمة معامل التحديد التي بلغت (20.0%) مع قيمة معامل التحديد المعدل التي بلغت (17.8%) مما يشير إلى أن حجم عينة الدراسة كان مناسباً للاعتماد عليه في تحليل النتائج وتعميمها، فضلاً عن دقة النموذج واستقلالية العوامل المؤثرة على هيكل الملكية الأجنبية.

■ بلغت قيمة F المحسوبة (9.02) وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي بلغت (2.37) عند مستوى معنوية (0.00)، مما يعني إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية الأجنبية اعتماداً علي عاملين أساسيين مؤثرين علي هيكل الملكية الأجنبية وتتمثل تلك العوامل في (عمر الشركة، وحجم الشركة)، وبالتالي يمكن قبول الفرض الفرعي الثالث القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية الأجنبية".

ويمكن صياغة نموذج الإنحدار للعوامل المؤثرة على نسبة هيكل الملكية الأجنبية كما يلي:

$$Y_3 = - 0.49 - 0.26 Z_1 + 0.10 Z_2 + 0.09 Z_3 + 0.01 Z_4.$$

٤. اختبار الفرض الفرعي الرابع:

يتضح من نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد الرابع الخاص بالملكية المركزة ونتائج دقة التقدير ما يلي:

- استبعاد الرافعة المالية من العوامل المؤثرة علي الملكية المركزة.
- تحديد أهم العوامل المؤثرة على نسبة تركيز الملكية وهي (تاريخ التجزئة، عمر الشركة، وحجم الشركة) بمعاملات إنحدار بلغت (-0.10، 0.24، 0.09) علي

الترتيب مما يعني أن تاريخ التجزئة كأحد المتغيرات المستقلة يؤثر بشكل سلبي بنسبة (-١٠%) في نسبة الملكية المركزة، وبالتالي فإن تجزئة الأسهم تؤدي إلى انخفاض نسبة الملكية المركزة وذلك عند مستوي معنوية (٠.٠١)، في حين أن (عمر الشركة، وحجم الشركة) كأحد المتغيرات المستقلة يؤثران بشكل إيجابي بنسبة (٢٤%، ٩%) علي الترتيب في نسبة الملكية المركزة، وبالتالي فإن الزيادة في (عمر الشركة، وحجم الشركة) تؤدي إلى الزيادة في نسبة الملكية المركزة، وذلك عند مستوي معنوية (٠.٠٠، ٠.٠٠) علي الترتيب.

- عدم وجود تأثيراً معنوياً للعائد علي الأصول حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (٠.٠١) عند مستوي معنوية (٠.٢٥).
- قيمة معامل الارتباط بلغت (٠.٣٧) مما يعني وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغيرات المستقلة وبين نسبة الملكية المركزة.
- بلغت قيمة معامل التحديد (٠.١٤) مما يعني أن (تاريخ التجزئة، عمر الشركة، حجم الشركة، والعائد علي الأصول) يفسرون (١٤%) من التغيرات التي تحدث في هيكل الملكية المركزة والباقي لعوامل أخرى خارجة عن نموذج الانحدار، وقد يرجع ذلك إلى زيادة التغيرات في العوامل التي تم اختيارها في تحليل الانحدار الخطي المتعدد خلال فترة الدراسة.
- تقارب قيمة معامل التحديد التي بلغت (١٤.٠%) مع قيمة معامل التحديد المعدل التي بلغت (١١.٦%) مما يشير إلى أن حجم عينة الدراسة كان مناسباً للاعتماد عليه في تحليل النتائج وتعميمها، فضلاً عن دقة النموذج واستقلالية العوامل المؤثرة على هيكل الملكية المركزة.
- بلغت قيمة F المحسوبة (٥.٨٧) وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي بلغت (٢.٣٧) عند مستوى معنوية (٠.٠٠)، مما يعني إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية المركزة اعتماداً علي ثلاث عوامل أساسية تؤثر علي هيكل الملكية المركزة، وتتمثل تلك العوامل في (تاريخ التجزئة، عمر الشركة، وحجم الشركة)، وبالتالي رفض الفرض الفرعي الرابع القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المركزة"، وقبول الفرض البديل أي أنه "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المركزة".

ويمكن صياغة نموذج الانحدار للعوامل المؤثرة على نسبة تركيز الملكية كما يلي:

$$Y_4 = - 0.37 - 0.10 X_2 + 0.24 Z_1 + 0.09 Z_2 + 0.01 Z_4.$$

٥. اختبار الفرض الفرعي الخامس:

يتضح من نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد الخامس الخاص بالملكية المشتتة ونتائج دقة التقدير ما يلي:

- استبعاد عمر الشركة من العوامل المؤثرة علي تشتت الملكية.
- تحديد أهم العوامل المؤثرة على نسبة تشتت الملكية وتتمثل تلك العوامل في (تاريخ التجزئة، والرافعة المالية) بمعامل إنحدار بلغ (٠.١٢، -٠.١٤) علي

الترتيب بمستوي معنوية (٠.٠٠، ٠.٠٢) علي الترتيب، مما يعني أن تاريخ التجزئة كأحد المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل إيجابي بنسبة (١٢%) في نسبة الملكية المشتتة، وبالتالي فإن تجزئة الأسهم تؤدي إلي زيادة نسبة الملكية المشتتة، في حين أن الرافعة المالية كأحد المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل سلبي بنسبة (-١٤%) في نسبة الملكية المشتتة، وبالتالي فإن تجزئة الأسهم تؤدي إلي انخفاض نسبة الملكية المشتتة.

- عدم وجود تأثيراً معنوياً لكل من (حجم الشركة، والعائد علي الأصول) علي هيكل الملكية المشتتة حيث بلغت قيمة معاملات الانحدار (-٠.٠٤، -٠.٠١) علي الترتيب، عندي مستوي معنوية (٠.٠٧، ٠.٣٠) علي الترتيب.
- قيمة معامل الارتباط بلغت (٠.٣٥) مما يعني وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغيرات المستقلة وبين نسبة الملكية المشتتة.
- بلغت قيمة معامل التحديد (٠.١٢٨) مما يعني أن (تاريخ التجزئة، حجم الشركة، الرافعة المالية، والعائد علي الأصول) يفسرون (١٢.٨%) من التغيرات التي تحدث في هيكل الملكية المشتتة، والباقي لعوامل أخرى خارجة عن نموذج الانحدار، وقد يرجع ذلك إلى زيادة التغيرات في العوامل التي تم اختيارها في تحليل الانحدار الخطي المتعدد خلال فترة الدراسة.
- تقارب قيمة معامل التحديد التي بلغت (١٢.٨%) مع قيمة معامل التحديد المعدل التي بلغت (١٠.٣%) مما يشير إلى أن حجم عينة الدراسة كان مناسباً للاعتماد عليه في تحليل النتائج وتعميمها، فضلاً عن دقة النموذج واستقلالية العوامل المؤثرة علي هيكل الملكية المشتتة.
- بلغت قيمة F المحسوبة (٥.٢٧) وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي بلغت (٢.٣٧) عند مستوى معنوية (٠.٠٠)، مما يعني إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية المشتتة اعتماداً علي عاملين أساسيين يؤثران علي هيكل الملكية المشتتة وتتمثل تلك العوامل في (تاريخ التجزئة، والرافعة المالية)، وبالتالي يمكن رفض الفرض الفرعي الخامس القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المشتتة"، وقبول الفرض البديل أي أنه "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتاريخ تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المشتتة".

ويمكن صياغة نموذج الانحدار للعوامل المؤثرة علي هيكل الملكية المشتتة كما يلي:

$$Y_5 = 0.70 + 0.12 X_2 - 0.04 Z_2 - 0.14 Z_3 - 0.01 Z_4.$$

ثاني عشر: نتائج الدراسة

إستهدفت نتائج الدراسة فحص مدي تأثير تجزئة الأسهم علي أنماط هيكل الملكية للشركات المتعثرة المقيدة بالبورصة، ويمكن تحقيق ذلك من خلال تحديد مدي تأثير تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية الإدارية، مدي تأثير تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المؤسسية، مدي تأثير تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية الأجنبية، مدي تأثير تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية المركزة، ومدي تأثير تجزئة الأسهم علي هيكل الملكية

المشتتة، وفي ضوء ذلك توصلت الدراسة إلي مجموعة من النتائج يمكن تناولها علي النحو التالي:

١. إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية المركزة في ضوء تاريخ التجزئة اعتماداً علي ثلاث عوامل أساسية تؤثر علي هيكل الملكية المركزة، وتتمثل تلك العوامل في (تاريخ التجزئة، عمر الشركة، وحجم الشركة) بمعامل إنحدار (-٠.١٠، ٠.٠٧، ٠.٠٢) علي الترتيب، وعند مستوي معنوية (٠.٠١، ٠.٠٠٠، ٠.٠٠٠) علي الترتيب حيث بلغ قيمة معامل الارتباط (٠.٣٧) والمساهمة النسبية (١٤.٠%)، في حين بلغت قيمة F المحسوبة (١١.٦)، وهي أكبر من قيمة F الجدولية (٢.٣٧) عند مستوي معنوية (٠.٠٠).
٢. يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم بشكل سلبي في نسبة الملكية المركزة، وبالتالي تؤدي تجزئة الأسهم إلي انخفاض نسبة الملكية المركزة.
٣. إمكانية صياغة نموذج لتقدير هيكل الملكية المشتتة في ضوء تاريخ التجزئة اعتماداً علي عاملين أساسيين يؤثران علي هيكل الملكية المشتتة وتتمثل تلك العوامل في (تاريخ التجزئة، والرافعة المالية) بمعامل إنحدار (-٠.١٤، ٠.١٢) علي الترتيب، وعند مستوي معنوية (٠.٠٢، ٠.٠٠٠) علي الترتيب، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط (٠.٣٥) والمساهمة النسبية (١٢.٨%)، في حين بلغت قيمة F المحسوبة (٥.٢٧)، وهي أكبر من قيمة F الجدولية (٢.٣٧) عند مستوي معنوية (٠.٠٠).
٤. يؤثر تاريخ تجزئة الأسهم بشكل إيجابي في نسبة الملكية المشتتة، وبالتالي تؤدي تجزئة الأسهم إلي ارتفاع نسبة الملكية المشتتة.

ثالث عشر: توصيات الدراسة

- في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة فإنه يمكن تقديم مجموعة التوصيات التالية:
- ١- ضرورة قيام البورصة المصرية بتشجيع الشركات علي إتخاذ قرار تجزئة الأسهم لمواجهة الإستحواذ علي الأسهم (تركز الملكية)، حيث تعمل تجزئة الأسهم علي توسعة قاعدة الملكية بشكل أساسي.
 - ٢- ضرورة قيام الشركات ذات الأسهم مرتفعة الأسعار بإتخاذ قرار تجزئة الأسهم للإستفادة من شرائح المستثمرين الجدد التي سوف تكتسبها.
 - ٣- ضرورة قيام الشركات التي تسعى للحصول علي التمويل الخارجي بإتخاذ قرار التجزئة، والتي تؤثر بالإيجاب علي نسبة الملكية المشتتة وبالتالي حصول الشركات علي التمويل المطلوب.
 - ٤- ضرورة قيام الشركات بدراسة المؤشرات المالية بصورة دقيقة بواسطة خبراء متخصصون قبل إتخاذ قرار التجزئة، وذلك بهدف تحقيق المنفعة المرجوة من تجزئة الأسهم.
 - ٥- ضرورة إلزام الشركات بالمعايير الكمية والكيفية عند قيامها بإتخاذ قرار تجزئة الأسهم.

٦- ضرورة القيام بإجراء تعديلات علي المعايير المحاسبية، وكذا قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإصدار بعض القواعد والقوانين لضبط قرارات التجزئة للحد من التلاعب بصغار المستثمرين من قبل بعض الشركات.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الإبياري، هشام فاروق، (٢٠٠٨)، "تقييم فعالية تدخل الهيئة العامة لسوق المال للحد من إستخدام حدث تجزئة الأسهم في التأثير علي قيمة تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري- دراسة تطبيقية"، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٢٨(١)، ص ص ١-٥٢.

السيد، محمد صابر حمودة، (٢٠٢٠)، "تأثير الملكية الادارية علي العلاقة بين القدرة الادارية واستدامة الارباح المحاسبية للشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية المصري"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة بالاسماعيلية، جامعة قناة السويس، ٢(٣)، ص ص ١٣٣-٢٣٠.

السيد، محمد صابر حمودة، (٢٠١٨)، "أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوي الاحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٢(٨)، ديسمبر، ص ص ١٤٤٣-١٥٢٣.

القران، السيد جمال، (٢٠٢١)، "أثر هيكل الملكية على مستوى شفافية الإفصاح بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية (دراسة إمبريقية)"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٥(١)، ص ص ١-٥٣.

الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٠)، "دليل المستثمر لتجزئة القيمة الاسمية لأسهم الشركات المساهمة"، *سلسلة تعليم وتوعية المستثمر المصري*، يوليو.

أمين، أسامة ربيع، (٢٠٠٧)، "التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS"، المكتبة الأكاديمية. مصر.

بطاينة، هنادي تركي محمد، سوزان رسمي عبد، ميشيل سعيد سويدان، (٢٠١٩)، "أثر هيكل الملكية والحاكمية المؤسسية علي الأداء المالي للشركات الأردنية المدرجة"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، الجامعة الأردنية، ١٥(١)، ص ص ٩٥-١٢٠.

عيسى، بدروني، عزوي خالد، (٢٠٢٠)، "أثر هيكل الملكية ومجلس الإدارة علي نصيب السهم من الأرباح الموزعة دراسة حالة شركات مؤشر بورصة تداول المملكة العربية السعودية خلال ٢٠١٩-٢٠٢٠"، *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، ١٣(٣)، ص ص ٣٩٠-٤٠٣.

محروس، رمضان عارف رمضان، (٢٠٢١)، "أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا"، *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، ٢٢(١)، ص ص ٤١٤-٤٦١.

هندي، منير إبراهيم، (٢٠٠٦)، "الأوراق المالية وأسواق المال"، دار المعارف،

الإسكندرية، مصر.

هندي، منير إبراهيم، (٢٠٠٣)، "أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية"، دار المعارف، الإسكندرية، مصر.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

Abrahamson, M., & Kalström, R. (2009), "**Stock splits and changes in ownership structures: evidence from Sweden**", Master thesis, Gotland University.

Ahmed, S., Zulfiqar, S., & Ali, A., (2020), "Corporate Governance, Ownership Structure and Dividend Smoothing: The Mediating Role of Family Ownership and Board Diversity in Emerging Markets", **European Research Studies Journal**, 23(3), pp. 199-216

Al-Sa'eed, M. T., (2018), "The impact of ownership structure and dividends on firm's performance: evidence from manufacturing companies listed on the Amman stock exchange", **Australasian Accounting Business and Finance Journal**, 12(3), pp. 107-126.

Brealey, A., Myers, C., Allen, F., & Mohanty, P., (2012), "**Principles of corporate finance**", Tata McGraw-Hill Education.

Burnwal, A., & Rakshit, D., (2019), "Announcement Effect of stock split on price behavior and market liquidity of shares a Study", **Journal of Xia'n University of architecture and technology**, Indian, 11(12), pp. 659-671.

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R., (1969), "The adjustment of stock prices to new information", **International Economic Review**, 10(1), pp. 1-21.

Gumus, N., & Gumus, A. C., (2021), "Do stock splits matter for returns, volatility, and liquidity? New Evidence from Borsa Istanbul", **International Journal of Research in Business and Social Science**, 10(4), pp. 467-478.

Hendra, E., Handoko, L., & Ariyanto, S., (2020), "Determinants of Stock Splits' Ex-Date Returns: Empirical Evidence from Indonesian Stock Market", **Pertanika Journal of Social**

Sciences & Humanities, 28(2), pp. 1539-1551.

- Janssen, B., (2018), "**Ownership structure and stock return volatility**", master Thesis, Faculty of Management Sciences, Radboud University.
- Kang, D., Liu, M., & Rhee, G., (2020), "Why does corporate innovation decline after stock splits", **China Accounting and Finance Review**, 22(1), pp. 67-96.
- Karuitha, K., Onyuma, O., & Mugo, R., (2013), "Do Stock Splits Affect Ownership Concentration of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange?", **Research Journal of finance and Accounting**, 4(15), pp. 105-118.
- Li, F., Liu, M., Shi, Y., (2017), "Institutional Ownership around Stock Splits", **Pacific-Basin Finance Journal**, 46(A). pp. 14-40.
- Ntwali, B., & Dyring, T., (2020), "**What causes abnormal returns following stock splits? The impact of institutional and retail ownership over time**", Master's thesis, Norwegian school of economics, Bergen.
- Nurdin, F., & Abdani, F., (2020), "The effect of Profitability and Stock Split on Stock Return", **Journal of Accounting Auditing and Business**, 3(2), pp. 52-63.
- Nylander, C., & Renberg, S., (2014), "**The Return Volatility Effect of Stock Splits: An Empirical Study Questioning Whether or Not a Stock Split is Merely a Cosmetic Accounting Change**", Master thesis, Umea School of Business and Economics, Umea University.
- Ongere, J. J., (2011), "**The Effect of Stock Splits on the Ownership Structure of Firms: Evidence from the Nairobi Stock Exchange**", Doctoral dissertation, University of Nairobi.
- Piispanen, L. (2021), "**The effect of stock splits on stock prices in German market**", master's thesis, business and management school, lut university. Finland.
- Podgórski, B., & Pasierbek, K., (2020), "The “Magic Action” of stock

splits: evidence from the Warsaw Stock Exchange 2003–2017",
Central European Management Journal, 28(1), pp. 66-80.