

أثر الاكتتاب العام على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي «تداول»

نورة سلمان الحربي

باحث مستقل

220009273@kfu.edu.sa

شهد صالح الحارثي

باحث مستقل

220008185@kfu.edu.sa

وجدان عبد الله الهزيم

باحث مستقل

220008232@kfu.edu.sa

د. محمد بن سعد البراك

أستاذ مساعد في قسم المالية

Malbarrak@kfu.edu.sa

روز محمد العبلان

باحث مستقل

219022109@kfu.edu.sa

قسم المالية
كلية إدارة أعمال
جامعة الملك فيصل
المملكة العربية السعودية

الملخص

ناقشت هذي الدراسة أثر الاكتتابات في السوق المالي السعودي (تداول) وهل يؤثر الاكتتاب بالإيجابية أو السلبية على الأداء المالي لبعض الشركات المدرجة، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة أثر الاكتتاب على أرباح الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. وذلك بهدف جمع البيانات وتحليلها واختبار الفرضيات. ومن أجل اختبار فرضيات قامت الدراسة بالاعتماد على عينة مكونة من 16 شركة مدرجة في السوق المالي السعودي (تداول) من مختلف القطاعات في فترات زمنية مختلفة، استخدمت الدراسة معادلة الانحدار الخطي المتعدد حيث تم تحليل البيانات من خلال استخدام التحليل الإحصائي، وقد تلخصت الدراسة في أن المتغيرات المستقلة (نصيب الأفراد من الاكتتاب، نصيب الشركات من الاكتتاب، نسبة تغطية الأفراد، حجم التداول بعد 7 أيام، عدد الصفقات بعد 7 أيام) بعضها لها تأثير على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام)، وبعضها ليس له أي تأثير على المتغير التابع، من المتغيرات المستقلة التي لها تأثير على المتغير التابع (نصيب الأفراد من الاكتتاب، نصيب الشركات من الاكتتاب، عدد الصفقات بعد 7 أيام) عند مستوى دلالة $\alpha = 0.01$ ، 99%، بينما هذه المتغيرات (نسبة تغطية الأفراد، حجم التداول بعد 7 أيام) لا تؤثر على المتغير التابع.

الكلمات المفتاحية: مالية شركات؛ الاكتتاب العام؛ الطرح الأولي؛ الأداء المالي؛ سوق الأسهم السعودي؛ تداول.

المقدمة

توجهت الشركات لعملية إصدار الأسهم وطرحها في الأسواق المالية (البورصة) لأول مرة وتحويل الشركة من خلالها من شركة خاصة إلى شركة عامة أو مساهمة في أوراقها المالية المتداولة في السوق المالية كما يشير مصطلح الطرح الأولي أو الاكتتاب العام إلى اسهم ملكية أو اسهم ملكية والضمانات فقط؛ الهدف من الطرح الأولي هو حصول الشركة طارحة الأسهم على تمويل إضافي يساعدها على التوسع؛ من الضروري أن تلجأ الشركة الراغبة في عملية الطرح الأولي إلى مؤسسات مختصة تسمى «أمناء الاكتتاب» أو «بنوك الاستثمار» للحصول على التوجيه والإرشادات اللازمة فيما يتعلق بأنواع الأوراق المناسبة للطرح، والسعر، والكمية، والتوقيت المناسب لتنفيذ عملية الطرح (الزرقون، 2010). لذلك تطرقت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الأداء المالي للشركات التي طُرحت في الطرح الأولي، وقياس العوامل المؤثرة على الأداء المالي وعلاقته بالمتغيرات في الدراسة في السوق المالي السعودي.

* تم استلام البحث في يونيو 2022، وقبل للنشر في سبتمبر 2022، وسيتم نشره في سبتمبر 2024.

© المنظمة العربية للتنمية الإدارية - جامعة الدول العربية، 2023، ص 1-20، (معرف الوثائق الرقمي): DOI: 10.21608/AJA.2022.147011.1279

الإطار النظري والدراسات السابقة

الإطار النظري

السوق المال السعودي(تداول): شركة تداول هي شركة مساهمة مقفلة سعودية والجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في إدراج الأوراق المالية في المملكة وتداولها، وهي المصدر الرسمي لجميع المعلومات المتعلقة بالصفقات المنفذة للأوراق المالية المتداولة في السوق، كما أنها عضو في اتحاد البورصات العالمي واتحاد البورصات العربية وعضو منتسب في المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال (الأيوسكو).

الاكتتاب العام: يعد الاكتتاب الأولي أو الاكتتاب العام، أول عملية بيع للأسهم تصدرها شركة للجمهور، فدون الاكتتاب العام تعتبر الشركة خاصة، حيث يوجد عدد قليل نسبيًا من المساهمين الذين يتألفون أساسًا من مستثمرين مبكرين (مثل المؤسسين وعائلاتهم وأصدقائهم) والمستثمرين المحترفين (مثل أصحاب رأس المال الاستثماري أو مستثمرو الملاك)، كما يمكن لأنواع الشركات المختلفة الاكتتاب سواء كانت جديدة أو صغيرة أو شركة قديمة تقرر إدراجها في البورصة ومن ثم يتم الإعلان عنها.

ومن ناحية أخرى يتألف الجمهور من أي شخص آخر، أي مستثمر فردي أو مؤسسي لم يشارك في الأيام الأولى للشركة وله اهتمام بشراء أسهم الشركة، وحتى يتم عرض أسهم الشركة للبيع للجمهور، لا يستطيع الجمهور الاستثمار فيها، فقط يُمكنك التواصل مع مالكي الشركة الخاصة حول الاستثمار، إلا أنهم غير ملزمون ببيع أي شيء، وبعد الاكتتاب العام، يتم تداول أسهم الشركة في السوق المفتوحة، وبعدها يمكن بيع هذه الأسهم من قبل المستثمرين من خلال التداول في السوق الثانوية.

الهدف من الاكتتاب: الهدف الأساسي من الاكتتاب عادة هو زيادة رأس مال الشركة، ومع ذلك هناك فوائد أخرى لطرح العام، حيث يمكن للشركة العامة جمع أموال إضافية في المستقبل من خلال العروض الثانوية باعتبار أن لديها فرصة وإمكانية الوصول إلى الأسواق العامة من خلال الاكتتاب العام. يمكن أن تستعمل الشركة عوائد الأسهم في تعويض المديرين التنفيذيين أو غيرهم من الموظفين، وكونها شركة عامة قد تساعد على توظيف أفضل المواهب للأسهم، حيث تكون الشركة عامة أكثر جاذبية للموظفين المحتملين لأنه يمكن بيع الأسهم بسهولة أكبر، وبالتالي من الأسهل تحديد قيمة هدف الاستحواذ إذا كان لديه أسهم مدرجة في البورصة، وعليه يتيح الاكتتاب العام للشركة الفرصة في الاستفادة من إمكانية الحصول على التمويل وتوفير السيولة.

كيف تتم عملية الاكتتاب؟ تستوجب عملية الاكتتاب وجود متعهد للتغطية، والذي غالباً ما يكون بنكاً استثمارياً، يقوم بالموافقة على التعهد بشراء كافة الأسهم عند سعر محدد، نظير رسوم محددة، ويتكفل بعد ذلك ببيعها، ويقوم عادة متعهد التغطية بالعمل مع مستشار مالي لتحديد سعر طرح السهم، ويتم ذلك بعد تقييم أصول وخصوم ومستقبل الشركة، كما يقومان بتحديد كمية الأسهم التي يراد طرحها للعموم عند ذلك السعر، وخلال عملية الطرح العام تحصل الشركة المصدرة للأسهم أو المالكون لها على العوائد المترتبة من بيع الأسهم، وبعد إتمام عملية الطرح لا تحصل الشركة على أي دخل من تداول أسهمها، ويمكن أن تكون أسهم الاكتتاب العام متقلبة.

على ماذا يعتمد نجاح وفشل الاكتتاب العام؟ يعتمد نجاح أو فشل الاكتتاب العام في الأهم وهو توقعات السوق أو التوقع الذي حددهته الشركة خلال الاكتتاب العام وهناك عدة أسباب وراء نجاح أو فشل الاكتتاب العام ومنها التوقعات العالمية، والصناعة، وتوقيت الأدرج، وأداء الشركة، ومدى شفافية الشركة حول المعلومات، وفهم توقعات السوق والبالغ في الأهمية لضمان نجاح الاكتتاب العام تطابق توقعات الشركة مع المستثمرين ولا بد من وجود حالات الفشل منها فشل الشركة في تحقيق عوائد جيدة بعد الأدرج أو فشل في جذب انتباه المستثمرين أثناء الاكتتاب العام.

وعلى الرغم من أن بعض الظروف لا يمكن تجنبها ويمكن أن تكون هي سبب فشل الاكتتاب العام لذلك التخطيط المسبق والمفصل قبل الاكتتاب يمكن أن يقلل من حدوث الفشل والتخطيط المسبق حول فهم توقعات السوق وفهم المستثمرين من قبل مستشارين متمرسين لرسم مسار صحيح لشركة يؤدي إلى منح الشركة أفضل فرصة ممكنة لاكتتاب عام ناجح.

الدراسات السابقة

تناول هذه الدراسة أثر الاكتتابات في السوق المالي السعودي على الأداء المالي لعدد من الشركات السعودية، وبالرغم عدم وجود دراسات سابقة تناولت هذا الأمر بشكل فيه نوع من التفصيل في سياق السعودية وهذا ما يميز الدراسة، إلا أن هناك بعض الدراسات تناولت أثر الاكتتابات على متغير تابع مختلفة عن الدراسة الحالية، وبعضها اعتمدت على قياس الأداء المالي باستخدام متغيرات مستقلة أخرى. حيث إن هذا البحث يتميز من خلال تسليط الضوء على عدد من المتغيرات التابعة ذات الأهمية كنصيب الأفراد من الاكتتاب، ونصيب الشركات من الاكتتاب، ونسبة تغطية الأفراد، وحجم التداول بعد 7 أيام، وعدد الصفقات بعد 7 أيام.

دراسة (الشيخ عبدالله وأرشيد، 2009): أجابت هذه الدراسة عن تساؤل كيف يؤثر الإعلان عن طرح أسهم للاكتتاب على أسعار أسهم الشركات داخل القطاع؟ حيث تم الاعتماد على الفرضيات التالية: فرضية التأثير الإيجابي وفرضية التأثير السلبي وفرضية عدم التأثير، وقد أكدت الدراسة من خلال استخدام منهجية أسلوب دراسة الحدث لفحص التأثير السلبي للعوائد غير العادية للشركات فقد أجرت اختبار إحصائي في يوم الإعلان لقياس أثره على العوائد غير العادية لشركات معلنة وغير معلنة، وقد أوضحت النتائج بالنسبة للريح العادي أن الأسعار لم تتغير للعديد من الشركات، حيث تم تغير اليوم أكثر من مره وقد أشار لنفس النتيجة، أما بالنسبة للريح غير العادي عندما يكون سالب فله تأثير سلبي على الأسعار بحيث يكون ضعيف على العوائد ومهم إحصائيًا، والعكس هذه المحتويات المعلوماتية تؤثر سلبيًا على الشركات المعلنة أما بالنسبة للشركات من نفس الصناعة غير المعلنة لا ينتقل لها هذا المحتوى، ولاحظ الباحث من خلال تكرار طرح الأسهم أن هناك تفضيل وأهمية للشركة التي تقوم بطرح أسهم كونها تتبع سياسة مالية حكيمة تدعم الحفاظ على توازن هيكل رأس المال الشركة.

دراسة (الصبيح، 2012): اعتمدت هذه الدراسة على كل من العائد والمخاطر من كل استثمار كمقياس يستخدم لمعرفة الأداء المالي ومعرفة مدى اعتمد المصرف على أدوات التحليل المالي في تحليل قوائمه المالية، حيث توصلت الدراسة إلى أنه عند استخدام أدوات التحليل المالي تكون لدينا دقة في قياس وتقييم الأداء المالي وأيضاً قياس معدلات الأموال المستثمرة بصورة صحيحة، وأخيرًا هناك محدودية للنسب المالية المستخدمة من قبل مصرف الادخار والتنمية الاجتماعية.

دراسة (الجني، 2021): من خلال تقييم عينة من الشركات العاملة في صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالية السعودية من 2011 إلى 2018، تهدف هذه الدراسة إلى فهم تأثير الأصول غير الملموسة على الأداء المالي بشكل أفضل حيث تم الاعتماد على الفرضيات التالية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الموجودات غير الملموسة وكل من (العائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم، والعائد على الموجودات). واعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحالة و تم اختيار عينة الدراسة بشكل عشوائي وتتكون من خمسة شركات (سابك، وكيان السعودية، ومعادن، وسبكيم السعودية، والتصنيع) تم جمع البيانات من خلال موقع تداول لحساب النسب المالية باستخدام برنامج SPSS، وهو برنامج تحليل إحصائي، لحساب وتحليل البيانات. حيث أدت نتائج الدراسة إلى إظهار أن الأصول غير الملموسة لها تأثير على الأداء المالي بسبب وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين الأصول غير الملموسة وكل من عوائد الموجودات وحقوق الملكية والأسهم. يجب على الشركات المساهمة السعودية زيادة استثماراتها في الأصول غير الملموسة وتوسيع الإفصاح عن الأصول غير الملموسة في بياناتها المالية، وفقًا للتقرير هذا سوف يساعد في المساهمة والاهتمام واكتشاف مصادر تلك الأصول ثم تعزيزها بالطريقة المناسبة وإفصاح شفافيتها لأظاها تأثيرها على الأداء المالي.

دراسة (الدهيمان، 2019): تمت دراسة تأثير موقف المستثمر على التسعير المنخفض في سوق الطرح العام الأولي في المملكة العربية السعودية في هذه الدراسة (IPOs). بين عامي 2004 و2016، تمت دراسة 102 طرح عام أولي (IPOs) في المملكة العربية السعودية. تم استخدام ثلاثة نماذج لتقييم العائد بعد اليوم الأول والأسبوع الأول والشهر الأول من التداول لقياس موقف المستثمر على المدى القصير، شملت الدراسة المتغيرات التالية (علاوة الإصدار وحجم الإصدار ونسبة التغطية وعدد الاكتتابات الأولية السنوية وحجم التداول) لقياس المشاعر الشائعة المستخدمة في الدراسات

السابقة، تظهر نتائج جميع النماذج أن علاوة الإصدار وحجم الإصدار لهما تأثير سلبي على التقليل من الأسعار، في حين أن نسبة التغطية وعدد الاكتتابات الأولية السنوية وحجم التداول لها تأثير إيجابي.

دراسة (الزرقون، 2010): تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية والمسعرة في البورصة حيث يعتبر توزيع الأرباح أحد القرارات المالية في المؤسسة ويأتي بعد كلا من قرار التمويل والاستثمار، وبالتالي فإن الهدف من هذا المقال هو إبراز السياسات المنتهجة لتوزيع الأرباح في ضوء أهداف المؤسسات وبما يساهم في تعظيم ثروة المساهمين، والتعرف على العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، وأيضا العلاقة بين كلا من سياسة توزيع الأرباح والدعوة للدخار. ومدى الاختلاف في توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية في الفترة التالية للاكتتاب العام. وأجابت هذه الدراسة على تساؤل عن أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، حيث اعتمدت على دراسة تحليلية، وبالتالي أكدت هذه الدراسة أن العوائد التي تنتج عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب العام تتحقق في الأجل القصير فقط، وذلك بسبب تخفيض السعر الذي تعمل به الجهات التي تطرح الأسهم، ويتجه أداء الشركات التي قامت بطرح أسهمها للاكتتاب العام إلى الانخفاض في الأجل الطويل.

دراسة (الألمعي، 2018): تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي، حيث تم دراسة أثر حجم وتركيبية مجلس الإدارة وعدد اجتماعات لجنة المراجعة وعدد أعضائها على الأداء المالي والمتمثل بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية حيث استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي الاستدلالي للإجابة على أسئلة الدراسة وهي كالتالي: هل يؤثر كلا من (عدد أعضاء مجلس الإدارة، وجود أعضاء تنفيذيين في مجلس الإدارة، وجود أعضاء غير تنفيذيين في مجلس الإدارة) على الأداء المالي في شركات التأمين السعودية؟ وبالتالي توصلت إلى عدة نتائج: يوجد لكلا من (حجم مجلس الإدارة، وجود أعضاء تنفيذيين في مجلس الإدارة، وجود أعضاء غير تنفيذيين في مجلس الإدارة) أثر على الأداء المالي في شركات التأمين.

دراسة (أسهمان ونقارو وآخرون، 2020): سعت الدراسة إلى التعرف على دور إدارة مخاطر الاكتتاب والسيولة ورأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق للأوراق المالية. فقد تم جمع البيانات السنوية لعينة مكونة من خمس شركات تأمين تجارية خاصة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2008 و2018، بعد ذلك قامت الدراسة بقياس المتغير التابع المتمثل بتحسين الأداء المالي باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة الرفع المالي، في حين تم قياس المتغيرات المستقلة المتمثلة بمخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال باستخدام النسب، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر السيولة وتحسين الأداء المالي عند قياسها بنسبة الرفع المالي، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر رأس المال وتحسين الأداء المالي عند قياسها أيضا بنسبة الرفع المالي، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أي تأثير للإدارة مخاطر الاكتتاب في تحسين الأداء المالي، وذلك لعدم اتباع شركات التأمين المدروسة لسياسة التسويق الجيد لمنتجاتها التأمينية. وأوصت الدراسة بضرورة تنوع الخدمات التأمينية التي تقدمها شركات التأمين الخاصة في سورية بما يتناسب مع متطلبات السوق وزيادة الحد الأدنى لرأس مال شركات التأمين.

دراسة (الزبون وخزاعلة، 2014): هدفت الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على قرارات توزيع الأرباح لدى البنوك التجارية الأردنية بحيث إنه تم بناء نموذج للانحدار الخطي المتعدد يربط بين متغيرات الدراسة، وتمثلت متغيرات الدراسة المستقلة بسبعة متغيرات وهي: (الرفع المالي، والتدفقات النقدية التشغيلية، وحجم البنك، وربحية البنك، وحساسية التدفقات النقدية، وملكية البنك، والسعة الائتمانية)، بينما تمثل المتغير التابع بتوزيعات الأرباح، حيث تم استخدام نسبتين مالتين توضحان هذا المتغير، وهما: (نسبة الربح الموزع لكل سهم/ العائد لكل سهم)، ونسبة (الأرباح النقدية الموزعة/ إجمالي الأصول). وتوصلت الدراسة إلى نتائج وهي وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من حجم البنك وربحية البنك على توزيع الأرباح في البنوك التجارية، وأوصت بأن تحرص البنوك التجارية على زيادة حجم المديونية لديها في حال رغبتها في عدم توزيع الأرباح على المساهمين، وأن تحرص على زيادة حجم أرباحها الموزعة في حال زيادة حجمها من الأصول أو زيادة ربحها المتحققة من الاستثمار في الأصول.

دراسة (زايد والأشقر، 2022): اهتمت هذه الدراسة بقياس كفاءة مغلف البيانات ذو المرحلتين إلى جانب النماذج التقليدية، وذلك لتحقيق هدف الدراسة، حيث هدفت هذه الدراسة إلى قياس كفاءة كلا من وظيفتي التسويق والاككتاب بشركات التأمين السعودية من خلال استخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) ذو المرحلتين خلال الفترة 2016 – 2018. كما استخدمت كلا من اختياري ويلكوكسن وفريدمان اللامعلميين لاختبار فرضيات الدراسة الثلاثة، تمثلت فرضية الدراسة الأولى حول عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في كفاءة شركات التأمين السعودية بين كلا من نموذجي تحليل مغلف البيانات التقليدي وذو المرحلتين. وتمثلت فرضية الدراسة الثانية حول بعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين كلا من كفاءة شركات التأمين السعودية خلال سنوات الدراسة طبقاً لأسلوب تحليل مغلف البيانات ذو المرحلتين. وأخيراً تمثلت فرضية الدراسة الثالثة حول عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين كلا من كفاءة التسويق وكفاءة الاككتاب والاستثمار في شركات التأمين السعودية. توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: أن الكفاءة الكلية لشركات التأمين السعودية ذات دلالة إحصائية، كما أن كفاءة الاككتاب والاستثمار كانت أقل من كفاءة الإنتاج أو التسويق وأن هذا الاختلاف ذا دلالة إحصائية سواء من خلال استخدام النموذج التقليدي أو النموذج ذو المرحلتين. أوصت هذه الدراسة بضرورة التأمين على مستوى فروع الشركة والقيام بمراجعة شروط الاككتاب والتسعير وبشكل دوري والعمل على تحديثها. بالإضافة إلى دراسة أسباب عجز النشاط التأميني ورفع كفاءة الاستثمار.

دراسة (الفتوح، 2018): كان الهدف من هذه الدراسة هو تحديد تأثير ممارسات المسؤولية الاجتماعية للبنوك على مستوى أدائها المالي، وكذلك اكتساب فهم لأبعاد المسؤولية الاجتماعية الأكثر ارتباطاً بالأداء المالي للبنوك وتأثيرها عليه خلال هذا الوقت، فترة التمويل متاح (2012-2016). لتتحقق من العلاقة، ثم تطبيق نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج تحليل المسار لتأكيد قوتها واستقرارها. توصلت الدراسة إلى عدد من الاستنتاجات أبرزها أن تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي يختلف في معظم المناهج التحليلية اعتماداً على استخدام طريقة المعادلة الفردية أو طريقة المعادلة الهيكلية على النجاح المالي، كما يتضح من نتائج الدراسة أن المسؤولية الاجتماعية لها تأثير إيجابي على مقياسين، هما: «معدل العائد على حقوق المساهمين» و«الفائدة على الأسهم». ولم يتأثر معدل العائد على الأصول بالمسؤولية الاجتماعية. كما وجدت الدراسة أن البعد المجتمعي له الأثر الأكبر على عوامل الأداء المالي، حيث إنه البعد الأكثر أهمية الذي يؤثر على متغيرات الأداء المالي. من حيث نموذج المعادلة الهيكلية. وتوصلت الدراسة إلى نتيجة موحدة للتأثير الإيجابي للمسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي ككل، باستثناء معدل العائد على الأصول، مع الأثر الإيجابي للمسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي كافة المؤشرات. ونتيجة لذلك، يمكن التوصل إلى استنتاج قوي فيما يتعلق بالفرضية الرئيسية للدراسة، والتي تؤكد أن المسؤولية الاجتماعية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي للبنك.

دراسة (Alanazi, Liu & Forster, 2011)، والتي قاموا فيها باختبار العوامل المرتبطة بتغير الأداء المالي قبل وبعد الاككتاب العام، ومن خلال استخدام عينة من 16 شركة طرح عام أولي سعودي، وجدت الدراسة بان الأداء المالي كالعائد على الأصول (ROA) والعائد على المبيعات (ROS) ينخفض للشركات بعد الطرح في سوق الأسهم السعودي.

دراسة (Mayes & Alqahtani, 2015)، والتي قاموا فيها باختبار العوامل المرتبطة بانخفاض القيمة السوقية لعينة من 72 شركة طرحت في سوق الأسهم السعودي من سنة 2004 الى 2010، حيث وجدت الدراسة وجود عدة عوامل مؤثرة على انخفاض القيمة السوقية كحجم الشركة وعمرها وتوقيت الطرح في سوق الأسهم.

دراسة (Boulanouar & Alqahtani, 2016) قامت بدراسة أثر التوافق مع الاحكام الشرعية على انخفاض القيمة السوقية لعينة من 33 شركة تأمين طرحت في سوق الأسهم السعودي من سنة 2007 الى 2013. حيث وجدت الدراسة بان بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية ما بين شركات التوافق مع الاحكام الشرعية وانخفاض القيمة السوقية للشركات.

هدفت دراسة (Jamaani & Alidarous, 2021) الى قياس الأثار قصير وطويلة الاجل لتطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (IFRS) على المعلومات غير المتماثلة (Information Asymmetry). ومن خلال استخدام عينة من 102 شركة طرح عام أولي سعودي، وجدت الدراسة بان تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية يؤثر على المعلومات غير المتماثلة في فترة قصيرة الاجل وليس لفترة طويلة الاجل.

مشكلة الدراسة

يوفر سوق الأسهم التمويل من خلال الاكتتاب أو الطرح العام الأولي للأسهم، حيث يعتبر التمويل بالأسهم مكمل لخيارات التمويل الأخرى والمتاحة أمام الشركات.

تم بناء سؤال الدراسة لتلبية أهداف الدراسة، وبالتالي تتلخص مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة عن التساؤل التالي: هل يوجد أثر للاكتتاب على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي؟

ويمكن الإجابة على هذا السؤال من خلال تناول الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر لنصيب الشركات من الاكتتاب على عائد السهم بعد 7 أيام؟
- هل يوجد أثر لنصيب الأفراد من الاكتتاب على عائد السهم بعد 7 أيام؟
- هل يوجد أثر لنسبة تغطية الأفراد على عائد السهم بعد 7 أيام؟
- هل يوجد أثر لعدد الصفقات على عائد السهم بعد 7 أيام؟
- هل يوجد أثر لحجم التداول على عائد السهم بعد 7 أيام؟

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى التعرف على أثر إعلان طرح أسهم للاكتتاب على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال العمل على تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- معرفة أثر نصيب الشركات من الاكتتاب على عائد السهم بعد 7 أيام.
- معرفة أثر نصيب الأفراد من الاكتتاب على عائد السهم بعد 7 أيام.
- معرفة أثر نسبة تغطية الأفراد على عائد السهم بعد 7 أيام.
- معرفة أثر عدد الصفقات على عائد السهم بعد 7 أيام.
- معرفة أثر حجم التداول على عائد السهم بعد 7 أيام.

أهمية الدراسة

من المعروف أن تنمية الاقتصاد الوطني ينعكس على مستوى دخل الفرد وعلى المؤشرات الاقتصادية، ولتحقيق التنمية ينبغي من تدبير التمويل اللازم له أي قيام الشركات بعملية الطرح الأولي في السوق المالي لزيادة التنمية للشركة وللإقتصاد.

يُعد موضوع الدراسة لقياس أداء المالي للشركات من المواضيع إلى تساهم في وجود المتغيرات والعوامل التي تساعد في كشف معوقات بلوغ الشركات لأهدافها المالية والاقتصادية إلا أن أهمية بحثنا نابع عن معرفة اثر الاكتتاب على أداء الشركة المالي، تكمن أهمية الدراسة من كونها دراسة مالية تتعلق بقياس العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للشركات من خلال الإصدار الأولي لأسهمها، كما شهد تزايد في اهتمام كافة الأفراد والشركات في امتلاك حصة من الأسهم المطروحة للاكتتاب للاستثمار والادخار من الطرح الأولي مما أدى إلى حاجة لقياس تأثير الطرح الأولي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي لذلك سعت هذه الدراسة على توضيح اثر الاكتتابات على الأداء المالي للشركة.

فرضيات الدراسة

- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل نصيب الشركات من الاكتتاب المدرجة في السوق المالية السعودية وعائد السهم بعد 7 أيام عند مستوى المعنوية معين خلال فترة الدراسة.
- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل نصيب الأفراد من الاكتتابات المدرجة في السوق المالية السعودية وعائد السهم بعد 7 أيام عند مستوى المعنوية معين خلال فترة الدراسة.
- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل نسبة تغطية الأفراد المدرجة في السوق المالية السعودية وعائد السهم بعد 7 أيام عند مستوى المعنوية معين خلال فترة الدراسة.

- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل عدد الصفقات المدرجة في السوق المالية السعودية وعائد السهم بعد 7 أيام عند مستوى المعنوية معين خلال فترة الدراسة.
- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغير المستقل حجم التداول المدرجة في السوق المالية السعودية وعائد السهم بعد 7 أيام عند مستوى المعنوية معين خلال فترة الدراسة.

تصميم الدراسة

- منهج الدراسة: تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة أثر الاكتتاب على أرباح الشركات المدرجة في السوق المال السعودي، وذلك بهدف جمع البيانات وتحليلها واختبار الفرضيات.
- مجتمع وعينة الدراسة: يتألف من الشركات التي تم اكتتابها بالسوق المال السعودي، والذي يشتمل على 16 شركة من الشركات المدرجة للاكتتاب في سوق مال السعودي في مختلف القطاعات وبفترات المختلفة، وهي شركة مجموعة تداول السعودية القابضة، وشركة النايفات للتمويل، والشركة العربية للتعهدات الفنية، وشركة الإنماء طوكيو مارين، وشركة متلايف، وياه أي جي، والبنك العربي للتأمين التعاوني، وشركة الجزيرة تكافل تعاوني، وشركة المعمر لأنظمة المعلومات، وشركة علم، والشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات، ومجموعة الطيار للسفر، ومجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية، وشركة عطاء التعليمية، والشركة الوطنية للتربية والتعليم، وشركة لجام للرياضة، والبنك الأهلي التجاري، وشركة أملاك العالمية للتمويل العقاري.

بيانات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المعلومات المنشورة والوثائق الصادرة من الجهات الرسمية وموقع سوق المال السعودي التي تكون موجودة في تداول والممثلة في نشرات المصدرة لكل شركة في تاريخ الاكتتاب، وقد اشتملت على رأس مال الشركة ونصيب الأفراد والشركات من الاكتتاب ونسبة تغطية الأفراد والشركات لكل شركة مدرجة للاكتتاب من شركات العينة المختارة في جدول (1):

جدول (1)

اسم الشركة	القطاع	رأس مال الشركة	نصيب الأفراد من الاكتتاب	نصيب الشركات من الاكتتاب	نسبة تغطية الأفراد	نسبة تغطية الشركات
شركة مجموعة تداول السعودية القابضة	الاستثمار والتمويل	1,200,000,000	%30	%70	%442.50	%12100
شركة النايفات للتمويل	الاستثمار والتمويل	1,000,000,000	%10	%90	%2059	%13600
الشركة العربية للتعهدات الفنية	الإعلام والترفيه	500,000,000	%10	%90	%1482	%12600
شركة الإنماء طوكيو مارين	التأمين	200,000,000	%30	%70	%1612	-
شركة متلايف وياه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني	التأمين	175000000	%30	%70	%11822	-
شركة الجزيرة تكافل تعاوني	التأمين	350000000	%30	%70	%721	-
شركة المعمر لأنظمة المعلومات	التطبيقات وخدمات التقنية	160000000	%10	%90	%148.68	%110
شركة علم	التطبيقات وخدمات التقنية	800000000	%30	%70	%1311.57	%6950
الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات	التطبيقات وخدمات التقنية	1,200,000,000	%10	%90	%2365.00	%9507.60
مجموعة الطيار للسفر	الخدمات الاستهلاكية	800,000,000	%50	%50	%50	%490
مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	الخدمات الاستهلاكية	650,000,000	%50	%50	%328.80	%94.91
شركة عطاء التعليمية	الخدمات الاستهلاكية	400,000,000	%10	%90	%426	%202
الشركة الوطنية للتربية والتعليم	الخدمات الاستهلاكية	300,000,000	%10	%90	%327	%155
شركة لجام للرياضة	الخدمات الاستهلاكية	523,833,610	%10	%90	%245	%831
البنك الأهلي التجاري	البنوك	20,000,000,000	%15	%10	%2307	-
شركة أملاك العالمية للتمويل العقاري	البنوك	906,000,000	%10	%90	%2690	%498

يوضح جدول (2) البيانات الجوهرية التي تثبت أثر التداول على موجودات وحقوق الملكية والمطلوبات والإيرادات وصافي الربح لشركات المدرجة للاكتتاب:

جدول (2)

الإيرادات	مصاريف تمويلية	أجمالي المطلوبات	أجمالي حقوق الملكية	أجمالي الموجودات	صافي الربح	اسم الشركة
645,908	1,127,443	461,899	2,876,667	3,338,566	362,044	شركة مجموعة تداول السعودية القابضة
99,384	95,26800	658,354	1,177,299	1,835,635	57,748	شركة النايفات للتمويل
397,585	301,405	788,453	526,417	1,314,870	26,136	الشركة العربية للتعهدات الفنية
-	9,154,000	28,764	200,000	228,764	2,841.53	شركة الإنماء طوكيو مارين
-	-	37795	175000	212795	(59304)	شركة متلايف وايه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني
-	1572000	8436410	350000000	358436410	-	شركة الجزيرة تكافل تعاوني
395520	9109	742309	160132	902441	11815	شركة المعمر لأنظمة المعلومات
1791423	2919	20737606	2512955	4586561	279019	شركة علم
6,891,419	(159,117)	4,411,063	1,923,564	6,334,628	701,796	الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات
4607,4,000	(68,843,982)	1,062,000	1,178,000	2,240,000	612,000	مجموعة الطيار للسفر
463,864	-	2,001,568	334,604	2,336,172	(105,149)	مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية
-	39,511	157,909	698,039	1,011,407	33,278	شركة عطاء التعليمية
35,109,700	(6,923,607)	181,554,150	348,976,933	530,531,083	11,010,422	الشركة الوطنية للتربية والتعليم
723,800,000	(18,336)	875,991	628,943	1,504,935	174,20.00	شركة لجام للرياضة
8,079,000	-	389,176.00	46,354,000	435,530,000	5,034,000	البنك الأهلي التجاري
267,100,000	3,300,000	2,136,626	1,126,394	3,263,020		شركة أملاك العالمية للتمويل العقاري

يوضح جدول (3) متوسط عائد السوق بعد 3 أيام و 7 أيام و 30 يوم من الاكتتاب، والمؤشر عند الطرح، والتحليل والتفسير لنتائج الموضح في الجدول:

جدول (3)

المؤشر عند الطرح	متوسط عائد السوق			اسم الشركة
	بعد 30 أيام	بعد 7 أيام	بعد 3 أيام	
10,761.80	0.00444968	(0.004814498)	0.0238615	شركة مجموعة تداول السعودية القابضة
11,841.60	(0.010478745)	(0.000768803)	0.0088767	شركة النايفات للتمويل
11,846.69	(0.04528185)	0.005696726	(0.004650126)	الشركة العربية للتعهدات الفنية
7,616.01	0.013870386	0.001996825	0.017948959	شركة الإنماء طوكيو مارين
7,326.93	0.00172444	0.004846482	0.004178777	شركة متلايف وايه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني
7,158.75	0.017688289	0.001068622	0.011416707	شركة الجزيرة تكافل تعاوني
8,563.44	(0.001051152)	0.001406535	(0.002128434)	شركة المعمر لأنظمة المعلومات
12,142.38	0.008347423	0.014593018	(0.001902983)	شركة علم
11,397.84	1.607123633	1.08940224	(5.098721524)	الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات
7,052.93	(9.194468494)	(5.925231435)	(0.018807307)	مجموعة الطيار للسفر
9,798.45	7.986011698	(6.997680624)	(7.096023388)	مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية
9,015.16	(0.013400634)	(0.012506371)	2.799511959	شركة عطاء التعليمية
7,648.64	7915.79	7906.01	7834.55	الشركة الوطنية للتربية والتعليم
8,288.98	7728.65	8063.92	8229.13	شركة لجام للرياضة
9,775.32	8623.89	10162.66	10205.19	البنك الأهلي التجاري
7,312.24	7841.84	7411.21	7399.53	شركة أملاك العالمية

يتضح من جدول (3) التالي:

- وفقاً لشركة مجموعة تداول السعودية القابضة بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.0238615 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار (0.004814498) وبعد 30 يوم ارتفع إلى أن وصل إلى 0.00444968، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 10,761.80.
- وفقاً لشركة النايفات للتمويل بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بد عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.0088767 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار (0.000768803) وبعد 30 يوم واصل الانخفاض للوصول إلى (0.010478745)، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 11,841.60.
- وفقاً لشركة العربية للتعهدات الفنية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بد عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.004650126) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.005696726 وبعد 30 يوم انخفض إلى أن وصل (0.04528185)، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 11,846.69.
- وفقاً لشركة الإنماء طوكيو مارين بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.017948959 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.001996825 وبعد 30 يوم واصل الانخفاض إلى أن وصل 0.013870386، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 7,616.01.
- وفقاً لشركة متلايف وايه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.004178777 وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.004846482 وبعد 30 يوم انخفض إلى أن وصل 0.00172444، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 7,326.93.
- وفقاً لشركة الجزيرة تكافل تعاوني بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بد عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.011416707 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.001068622 وبعد 30 يوم ارتفع إلى أن وصل 0.017688289، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 7,158.75.
- وفقاً لشركة علم بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بد عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.001902983) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.014593018 وبعد 30 يوم واصل ارتفاعه إلى أن وصل 0.008347423، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 12,142.38.
- وفقاً لشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (5.098721524) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 1.08940224 وبعد 30 يوم واصل ارتفاعه إلى أن وصل 1.607123633، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 11,397.84.
- وفقاً لشركة مجموعة الطيار للسفر بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بد عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.018807307) وبعدها بدأ بالارتفاع، ولكن استمر بالسالب في اليوم 8 بمقدار (5.925231435) وبعد 30 يوم واصل ارتفاعه، ولكن بسالب إلى أن وصل (9.194468494)، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 7,052.93.
- وفقاً لشركة مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (7.096023388) وبعدها واصل الانخفاض بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار (6.997680624) وبعد 30 يوم واصل ارتفاعه إلى أن وصل 7.986011698، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 9,798.45.
- وفقاً لشركة عطاء التعليمية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 2.799511959 وبعدها بدأ بالانخفاض في اليوم 8 بمقدار (0.012506371) وبعد 30 يوم ارتفاع، ولكن بالسالب إلى أن وصل (0.013400634)، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 9,015.16.
- وفقاً لشركة الوطنية للتربية والتعليم بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 7834.55 وبعدها واصل الارتفاع في اليوم 8 بمقدار 7906.01 وبعد 30 يوم انخفض إلى أن وصل 7,915.79 أما بنسبة المؤشر عند الطرح 7,648.64.
- وفقاً لشركة لجام للرياضة بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بد عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 8229.13 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 8063.92 وبعد 30 يوم ارتفع إلى أن وصل 7,728.65، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 8,288.98.
- وفقاً للبنك الأهلي التجاري بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 10205.19 واصل الارتفاع في اليوم 8 بمقدار 10162.66 وبعد 30 يوم ارتفع إلى أن وصل 8,623.89، أما بنسبة المؤشر عند الطرح 9,775.32.

- وفقاً لشركة أملاك العالمية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 7399.53 واصل الارتفاع في اليوم 8 بمقدار 7411.21 وبعد 30 يوم ارتفع إلى 7841.84، أما بالنسبة المؤشر عند الطرح 7,312.24.

جدول (4) يوضح عوائد السهم وعدد الصفقات وحجم التداول بعد 3 أيام و 7 أيام و 30 يوم من الاكتتاب، والتحليل والتفسير لنتائج الموضح في الجدول:

جدول (4)

اسم الشركة	عائد السهم			حجم التداول			عدد الصفقات		
	بعد 3 أيام	بعد 7 أيام	بعد 30 أيام	بعد 3 أيام	بعد 7 أيام	بعد 30 أيام	بعد 3 أيام	بعد 7 أيام	بعد 30 أيام
شركة مجموعة تداول السعودية القابضة	0.0047244	0.0015974	0.0351438	1,724,265	607,660	1,916,987	3,392	9,514	7,244
شركة النايفات للتمويل	0.0028736	0.0015244	0.0138889	6,512,649	2,649,525	1,354,330	5,639	19,712	3,574
الشركة العربية للتعهدات الفنية	0.0134875	0.0102564	0.0158371	704,602	318,512	755,677	3,104	7,940	3,528
شركة الإنماء طوكيو مارين	0.098207	0.0993789	0.0304233	11,222,103	12,552,112	1,875,843	478,16	6,859	3,974
شركة متلايف وايه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني	0.0191532	0.0426639	لم تكمل أكثر من 30 يوم	838,143	2,590,821	لم تكمل أكثر من 30 يوم	3,646	1,505	لم تكمل أكثر من 30 يوم
شركة الجزيرة تكافل تعاوني	0.0974539	0.0975316	0.0184352	103,869	94,881	178,7,149	2,480	2,333	9,293
شركة المعمر لأنظمة المعلومات	0.0856198	0.0115713	0.0017889	3,288,590	668,116	461,364	1,073	3,735	685
شركة علم	0.052356	0.0070707	0	5,220,057	1,253,793	972,799	10,750	41,673	6,442
الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات	0.0267686	0.0107108	0.0121212	1,883,633	933,100	214,572	11,086	24,258	2,204
مجموعة الطيار للسفر	0.0131827	6.3990692	0.0175042	5,165,078	12,390,334	97,753,665	6,483	4,858	1,684
مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية	0.0149562	2.0759809	0.0301232	224,573	56,481	132,726	250	3,221	298
شركة عطاء التعليمية	0.0196078	0.010574	6.557377	417,230	620,529	186,972	1,182	1,273	332
الشركة الوطنية للتربية والتعليم	18.5	18.76	20.9	927,570	841,324	1,099,044	1,175	1,351	1,299
شركة لجام للرياضة	49.7	51.2	47.3	384,111	252,069	256,347	647	1,207	547
البنك الأهلي التجاري	42.5	40.33	38.73	30,147,548	15,727,233	9,253,646	9,588	12,275	3,964
شركة أملاك العالمية	19.28	18.96	21.38	9,134,489	3,402,561	2,009,365	4,576	12,693	2,106

يتضح من جدول (4) التالي:

- وفقاً لشركة مجموعة تداول السعودية القابضة بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.0047244) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.0015974 وبعد 30 يوم واصل الارتفاع إلى أن وصل 0.0351438، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 1,724,265 وبعدها بدأ بالانخفاض في اليوم 8 بمقدار 607,660 على أنه حالما عاود مرة أخرى في الارتفاع بمقدار 1,916,987 وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 9,514 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 3,392 إلا أنه عاود الارتفاع مرة آخر بعد 30 يوم بمقدار 7,244.

- وفقاً لشركة النايفات للتمويل بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.0028736) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في اليوم 8 بمقدار 0.00152439 وبعد 30 يوم عاود مرة آخر في الانخفاض إلى أن وصل 0.013888889، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 6,512,649 وبعدها بدأ بالانخفاض في اليوم 8 بمقدار 2,649,525 واصل انخفاضه إلى أن وصل بعد 30 يوم إلى 1,354,330، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 19,712 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 5,639 ثم واصل انخفاضه ليصل بعد 30 يوم 3,574.

- وفقاً لشركة العربية للتعهدات الفنية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن

وصل (0.013487476) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ ولكن انه لا يزال في السالب تبين في اليوم 8 بمقدار (0.01025641) وبعد 30 يوم بدأ بالارتفاع بمقدار 0.015837104، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 704,602 وبعدها بدأ بالانخفاض في اليوم 8 بمقدار 318,512 إلا إنه سريعاً ما عاود الارتفاع بعد 30 يوم ليصل 755,677، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 6,859 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 3,104 عاود الارتفاع ليصل بعد 30 يوم 3,528.

- وفقاً لشركة الإنماء طوكيو مارين بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.098207009 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ ليصل في اليوم 8 بمقدار (0.099378882) وبعد 30 يوم واصل الانخفاض بمقدار (0.03042328)، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 11,222,103 وبعدها واصل الارتفاع في اليوم 8 بمقدار 12,552,112 إلا انه انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 1,875,843، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 6,859 ثم واصل الارتفاع بعد 7 أيام بمقدار 16,478 وبعدها انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 3,974.

- وفقاً لشركة متلايف وايه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.019153226) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ ليصل في اليوم 8 بمقدار 838,143 وبعدها واصل الارتفاع في اليوم 8 بمقدار 2,590,821 إلا أنه لم تكمل أكثر من 30 يوم، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 1,505 ثم واصل الارتفاع بعد 7 أيام بمقدار 3,646 وبعدها لم تكمل أكثر من 30 يوم.

- وفقاً لشركة الجزيرة تكافل تعاوني بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.097453907 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ ليصل في اليوم 8 بمقدار 0.097531607، ولكنه سرعان ما انخفض ليصل 0.018435155، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 103,869 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 94,881 إلا أنه ارتفع ليصل إلى 7,149,178، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 2,333 ثم واصل الارتفاع بعد 7 أيام بمقدار 2,480 وبعدها واصل ارتفاعه ليصل 9,293.

- وفقاً للمعمر لأنظمة المعلومات بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.085619835 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ ليصل في اليوم 8 بمقدار (0.011571255)، ورغم ارتفاعه ولكن لا يزال في السالب ليصل (0.001788909)، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 3,288,590 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 668,116 إلا أنه واصل انخفاضه ليصل إلى 461,364، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 3,735 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 1,073 وبعدها واصل انخفاضه ليصل 685.

- وفقاً لشركة علم بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.052356021 وبعدها بدأ بالانخفاض بشكل ملحوظ ليصل في اليوم 8 بمقدار (0.007070707) وبعد 30 يوم ارتفع من السالب إلى 0.000، أما بنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 5,220,057 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 1,253,793 إلا أنه انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 972,799، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 41,673 ثم واصل الارتفاع بعد 7 أيام بمقدار 10,750 وبعدها انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 6,442.

- وفقاً للشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.026768642) وبعدها بدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ ليصل في اليوم 8 بمقدار 0.012121212، أما بنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 1,883,633 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 933,100 إلا أنه واصل انخفاضه بعد 30 يوم ليصل 214,572، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 24,258 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 11,086 وبعدها انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 2,204.

- وفقاً لمجموعة الطيار للسفر بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.013182674 وبعدها واصل الارتفاع ليصل في اليوم 8 بمقدار 6.399069226 وبعد 30 يوم انخفض بمقدار (0.017504235)، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 5,165,078 وبعدها واصل الارتفاع في اليوم 8 بمقدار 12,390,334 إلا أنه واصل ارتفاعه بعد 30 يوم ليصل 97,753,665، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 4,858 ثم واصل الارتفاع بعد 7 أيام بمقدار 6,483 وبعدها انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 1,684.

- وفقاً لمجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 0.014956163 وبعدها انخفض ليصل في اليوم 8 بمقدار (2.075980901) وبعد 30 يوم ارتفع بمقدار 0.030123231، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 224,573 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 56,481 إلا أنه ارتفع بعد 30 يوم ليصل 132,726، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 3,221 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 250 وبعدها ارتفعت بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 298.
- وفقاً لشركة عطاء التعليمية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالانخفاض إلى أن وصل (0.019607843) وبعدها ارتفع ليصل في اليوم 8 بمقدار 0.010574018 وبعد 30 يوم ارتفع بمقدار 6.557377049، أما بالنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 417,230 وبعدها واصل ارتفاعه في اليوم 8 ليصل 620,529 إلا أنه انخفض بعد 30 يوم ليصل 186,972، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 1,273 ثم انخفض بعد 7 أيام بمقدار 1,182 وبعدها ارتفعت بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 332.
- وفقاً لشركة الوطنية للتربية والتعليم بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 18.5 وبعدها واصل ارتفاعه ليصل في اليوم 8 بمقدار 18.76 وبعد 30 يوم واصل ارتفاعه ليصل 20.9، أما بنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 927,570 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 841,324 إلا أنه ارتفع بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 1,099,044، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 1,351 ثم واصل الارتفاع بعد 7 أيام بمقدار 1,175 وبعدها انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 1,299.
- وفقاً لشركة لجام للرياضة بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 49.7 وبعدها واصل ارتفاعه ليصل في اليوم 8 بمقدار 51.2 وبعد 30 يوم انخفض ليصل 47.3، أما بنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 384,11170 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 252,069 إلا أنه ارتفع بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 256,347، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 1,207 ثم انخفض ليصل بعد 7 أيام بمقدار 647 واصل الانخفاض بعد 30 يوم ليصل 547.
- وفقاً لبنك الأهلي التجاري بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 42.5 وبعدها انخفض ليصل في اليوم 8 بمقدار 40.33 وبعد 30 يوم واصل الانخفاض ليصل 38.73، أما بنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 30,147,548 وبعدها انخفض في اليوم 8 بمقدار 15,727,233 إلا أنه ارتفع بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 9,253,646، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 12,275 ثم انخفض ليصل بعد 7 أيام بمقدار 9,588 واصل الانخفاض بعد 30 يوم ليصل 3,964.
- وفقاً لشركة أملاك العالمية بعد 3 أيام من تداول من تاريخ الاكتتاب بدأ عائد السهم بالارتفاع إلى أن وصل 19.28 وبعدها انخفض ليصل في اليوم 8 بمقدار 18.96 وبعد 30 يوم ارتفع ليصل 21.38، أما بنسبة لحجم التداول بعد 3 أيام كان في ارتفاع 9,134,489 وبعدها واصل ارتفاعه في اليوم 8 بمقدار 3,402,561 إلا أنه انخفض بشكل ملحوظ بعد 30 يوم ليصل 2,009,365، وبالنسبة لعدد الصفقات نلاحظ ارتفاع بعد 3 أيام 12,693 ثم انخفض ليصل بعد 7 أيام بمقدار 4,576 واصل الانخفاض بعد 30 يوم ليصل 2,106.

متغيرات الدراسة

- المتغير التابع: يمثل عائد السهم بعد 7 أيام (Earningsper Shares) للشركات المدرجة في السوق السعودي للاكتتاب، وهو موضوع الدراسة.
- المتغير المستقل (الناتج عن الاكتتاب): في ضوء أهداف الدراسة تم الاعتماد على متغيرات أساسية اشتملت على نصيب الأفراد من الاكتتاب (Individual Share)، نصيب الشركات من الاكتتاب (Share of Companies)، نسبة تغطية الأفراد (In- dividual Coverage Ratio)، حجم التداول بعد 7 أيام (Trading Volume)، عدد الصفقات بعد 7 أيام (Number of Trades).

أسلوب معالجة وتحليل البيانات

تعتمد الدراسة على التحليل الإحصائي من خلال معادلة الانحدار الخطي المتعدد وذلك لقياس أثر المتغيرات المستقلة (نصيب الأفراد من الاكتتاب، نصيب الشركات من الاكتتاب، نسبة تغطية الأفراد، حجم التداول بعد 7 أيام،

عدد الصفقات بعد 7 أيام) على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام)، وقياس نسبة التغير في المتغير التابع بإيجاد معادلة الانحدار (β)، عند مستوى المعنوية معين.

نموذج الانحدار الخطي المتعدد التالي يوضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة:

$$\text{Return} = \beta_1 + \beta_2 \text{ Individual Share} + \beta_3 \text{ Share of companies} + \beta_4 \text{ Individual Coverage Ratio} + \beta_5 \text{ Trading volume} + \beta_5 \text{ Number of trades} + \mu_i$$

حيث إن:

- γ_i : المتغير التابع ويمثل عائد السهم بعد 7 أيام للشركة المدرجة للاكتتاب.
- β_1, β_2, \dots : معاملات المتغيرات المستقلة في المعادلة.
- χ_1, χ_2, \dots : المتغيرات المستقلة (نصيب الأفراد من الاكتتاب، نصيب الشركات من الاكتتاب، نسبة تغطية الأفراد، حجم التداول بعد 7 أيام، عدد الصفقات بعد 7 أيام).
- μ_i : الخطأ العشوائي.

المنهجية وبيانات الدراسة

تحليل البيانات: يوضح جدول (5) المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام):

جدول (5)

المتغيرات المستقلة		متغير التابع		الشركات
عدد الصفقات بعد 7 أيام	حجم التداول بعد 7 أيام	نصيب الأفراد من تغطية	نصيب الشركات من نصيب الاكتتاب	
3,392	607,660	%2059	%70	شركة مجموعة تداول السعودية القابضة
5,639	2,649,525	%442.50	%90	شركة النايفات للتمويل
3,104	318,512	%1482	%90	الشركة العربية للتجهيزات الفنية
478,16	12,552,112	%1612	%70	شركة الإنماء طوكيو مارين
3,646	2,590,821	%11822	%70	شركة متلايف وايه أي جي والبنك العربي للتأمين التعاوني
2,480	94,881	%721	%70	شركة الجزيرة تكافل تعاوني
1,073	668,116	%148.68	%90	شركة المعمر لأنظمة المعلومات
10,750	1,253,793	%1311.57	%70	شركة علم
11,086	933,100	%2365.00	%90	الشركة العربية لخدمات الإنترنت والاتصالات
6,483	12,390,334	%50	%50	مجموعة الطيار للسفر
250	56,481	%328.80	%50	مجموعة عبد المحسن الحكير للسياحة والتنمية
1,182	620,529	%426	%90	شركة عطاء التعليمية
1,175	841,324	%327	%90	الشركة الوطنية للتربية والتعليم
647	252,069	%245	%90	شركة لجام للرياضة
9,588	15,727,233	%2307	%10	البنك الأهلي التجاري
4,576	3,402,561	%2690	%90	شركة أملاك العالمية للتمويل العقاري

تحليل البيانات باستخدام برنامج Gritl

استخدام برنامج Gritl لتحليل البيانات وفقاً لمعادلة الانحدار الخطي المتعدد لتوصل لنتائج تبين العلاقة السببية.

يتضح من المصفوفة أن الارتباط للمتغيرات المستقلة لا تتضمن أي من مشكلة ارتباط خطي تام أو غير تام، حيث يمكن استعراض جدول (6).

جدول (6)

المتغيرات المستقلة	قيمة الارتباط
Individual share (نصيب الأفراد من الاكتتاب)	-0.0073
Share of companies (نصيب الشركات من الاكتتاب)	0.0739
Individual Coverage Ratio (نسبة تغطية الأفراد)	-0.1873
Trading volume (حجم التداول)	-0.0911
Number of trades (عدد الصفقات بعد 7 أيام)	1.0000

مصفوفة الارتباط الخطي (1)

Correlation Coefficients, using the observations 1 - 16
5% critical value (two-tailed) = 0.4973 for n = 16

Individualshare	Shareofcompani~	IndividualCove~	Tradingvolume	Individualshare
1.0000	-0.5437	0.0820	-0.4685	Individualshare
	1.0000	-0.0957	0.4774	Shareofcompani~
		1.0000	-0.2117	IndividualCove~
			1.0000	Tradingvolume
numberofdeals				
-0.0073	Individualshare			
0.0739	Shareofcompani~			
-0.1873	IndividualCove~			
-0.0911	Tradingvolume			
1.0000	numberofdeals			

دراسة معنوية للمتغيرات المستقلة

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value	
const	56.4632	12.4191	4.546	0.0011	***
Individualshare	-80.2629	20.8048	-3.858	0.0032	***
Shareofcompanies	-45.6520	13.1697	-3.466	0.0061	***
IndividualCovea~	-0.00308074	0.0865271	-0.03560	0.9723	
Tradingvolumeaft~	-0.00368253	0.00907629	-0.4057	0.6935	
Numberoftradesaf~	0.0626195	0.0142850	4.384	0.0014	***
Mean dependent var	8.363011	S.D. dependent var	16.09474		
Sum squared resid	809.1001	S.E. of regression	8.994999		
R-squared	0.791770	Adjusted R-squared	0.687655		
F(5, 10)	7.604766	P-value (F)	0.003452		
Log-likelihood	-54.08969	Akaike criterion	120.1794		
Schwarz criterion	124.8149	Hannan-Quinn	120.4168		

Excluding the constant, p-value was highest for variable 4 (IndividualCoverageRatio)

هنا نلاحظ أن البيانات جميعها بمستوى من المعنوية أي أن المتغيرات المستقلة لها تأثير على المتغير التابع ماعدا نسبة تغطية الأفراد، حجم التداول بعد 7 أيام Trading Volume، حيث لا بد من التأكد من مستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة. وهناك قيمة مؤكدة لا بد من استخدامها للتأكد من وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد من عدمه، حيث تعتبر المشكلة موجودة في حالة التي تزيد فيها قيمة المتغير عن 10، للتأكد من وجود المشكلة من عدمها ننظر للصورة الآتي:

Variable	VIF
Individualshare	1.651
Shareofcompanies	1.581
IndividualCoverageRatio	1.108
Tradingvolumeafter7days	1.672
Numberoftradesafter7days	1.065

VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2), where R(j) is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables

Belsley-Kuh-Welsch collinearity diagnostics:

variance proportions

يتضح من الصورة عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد، لكون جميع المتغيرات تحمل قيمة أقل من 10، ولعلاج مشكلة المعنوية يتطلب إسقاط أحد المتغيرات، إما نسبة تغطية الأفراد Individual Coverage Ratio أو حجم التداول بعد 7 أيام، حيث تم إسقاط نسبة تغطية الأفراد Individual Coverage Ratio، لحل المشكلة وتم إدخال البيانات في برنامج قريتل على أن يتم التوصل لنتائج التالية:

Model 1: OLS, using observations 1-16					
Dependent variable: Earningspershareafter7days					
	coefficient	std. error	t-ratio	p-value	
const	56.3860	11.6597	4.836	0.0005	***
Individualshare	-80.2273	19.8150	-4.049	0.0019	***
Shareofcompanies	-45.6659	12.5521	-3.638	0.0039	***
Tradingvolumeaft~	-0.00360610	0.00840890	-0.4288	0.6763	
Numberoftradesaf~	0.0627266	0.0133158	4.711	0.0006	***
Mean dependent var	8.363011	S.D. dependent var	16.09474		
Sum squared resid	809.2026	S.E. of regression	8.576939		
R-squared	0.791744	Adjusted R-squared	0.716014		
F(4, 11)	10.45488	P-value (F)	0.000957		
Log-likelihood	-54.09070	Akaike criterion	118.1814		
Schwarz criterion	122.0443	Hannan-Quinn	118.3792		

حيث نلاحظ بعد إسقاط نسبة تغطية الفرد استمرار مشكلة عدم وجود مستوى معنوية على رغم بعدم وجود مشكلة ارتباط خطي تام، وهذا يعني أن المتغير نسبة تغطية الأفراد Individual Coverage Ratio وحجم التداول بعد 7 أيام Trading Volume، ليس لهم علاقة بالمتغير التابع المتمثل في عائد السهم بعد 7 أيام Earningspershares After 7 Days of Subscription، وفي هذه الحالة يتم رفض الفرض البديل وقبول فرض العدم $H_0: \beta_i = 0$ ، وعليه يتم تفسير المتغيرات الأخرى على النحو الآتي:

Model 1: OLS, using observations 1-16					
Dependent variable: Earningspershareafter7days					
	coefficient	std. error	t-ratio	p-value	
const	56.4632	12.4191	4.546	0.0011	***
Individualshare	-80.2629	20.8048	-3.858	0.0032	***
Shareofcompanies	-45.6520	13.1697	-3.466	0.0061	***
IndividualCovera~	-0.00308074	0.0865271	-0.03560	0.9723	
Tradingvolumeaft~	-0.00368253	0.00907629	-0.4057	0.6935	
Numberoftradesaf~	0.0626195	0.0142850	4.384	0.0014	***
Mean dependent var	8.363011	S.D. dependent var	16.09474		
Sum squared resid	809.1001	S.E. of regression	8.994999		
R-squared	0.791770	Adjusted R-squared	0.687655		
F(5, 10)	7.604766	P-value (F)	0.003452		
Log-likelihood	-54.08969	Akaike criterion	120.1794		
Schwarz criterion	124.8149	Hannan-Quinn	120.4168		

Excluding the constant, p-value was highest for variable 4 (IndividualCoverageRatio)

- Individual Share χ_2 (نصيب الأفراد من الاكتتاب): تتمثل قيمة المتغير في -80.2624، حيث يمثل الانحراف المعياري له 20.8048، ويتضح قوة المتغير من خلال القيمة المطلقة لـ T الحرجة المرتفعة المتمثلة في 3.858، وأيضا تتمثل قوة المتغير في حالة انخفاض القيمة p-value حيث نجد إنها تساوي 0.0032 وهي قيمة منخفضة، وفقاً لذلك ويكون نصيب الأفراد من الاكتتاب لها تأثير على عائد السهم بعد 7 أيام من الاكتتاب عند مستوى معنوية 1%، وهنا يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل $H_0: \beta_i \neq 0$ عند مستوى معنوي 10%، 5%، 1%.
- Share of companies χ_3 (نصيب الشركات من الاكتتاب): تتمثل قيمة المتغير في -45.6520، حيث يمثل الانحراف المعياري له 13.1697، ويتضح قوة المتغير من خلال القيمة المطلقة لـ T الحرجة المرتفعة المتمثلة في 3.466، وأيضا تتمثل قوة المتغير في حالة انخفاض القيمة p-value حيث نجد إنها تساوي 0.0061 وهي قيمة منخفضة، وبالتالي يكون نصيب الشركات من الاكتتاب لها تأثير على عائد السهم بعد 7 أيام من الاكتتاب عند مستوى معنوية 1%، وهنا يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل $H_0: \beta_i \neq 0$ عند مستوى معنوي 10%، 5%، 1%.
- Individual Coverage Ratio χ_4 (نسبة تغطية الأفراد): تتمثل قيمة المتغير في -0.00308074، حيث يمثل الانحراف المعياري له 0.086527، ويتضح ضعف المتغير من خلال القيمة المطلقة لـ T الحرجة المتمثلة في 0.0356، وأيضا تتمثل قوة المتغير في حالة انخفاض القيمة p-value حيث نجد إنها تساوي 0.9723 وهي قيمة مرتفعة، وبالتالي فإن نسبة تغطية الأفراد في الاكتتاب ليس لها تأثير على عائد السهم بعد 7 أيام من الاكتتاب، وهنا نقبل في رفض فرض العدم $H_0: \beta_i = 0$.

- χ_5 Trading volume (حجم التداول بعد 7 أيام): تتمثل قيمة المتغير في -0.00368253، حيث يمثل الانحراف المعياري له 0.00907629، ويتضح ضعف المتغير من خلال القيمة المطلقة لـ T الحرجة المتمثلة في 0.4057، وأيضاً تتمثل قوة المتغير في حالة انخفاض القيمة p-value حيث نجد إنها تساوي 0.6953 وهي قيمة مرتفعة، حيث أن حجم التداول بعد 7 أيام من الاكتتاب ليس لها تأثير على عائد السهم بعد 7 أيام من الاكتتاب، وهنا نفشل في رفض فرض العدم $H_0: \beta_i = 0$.
- χ_6 Number of trades (عدد الصفقات بعد 7 أيام): تتمثل قيمة المتغير في 0.0626195، حيث يمثل الانحراف المعياري له 0.0142850، ويتضح قوة المتغير من خلال القيمة المطلقة لـ T الحرجة المرتفعة المتمثلة في 4.348، وأيضاً تتمثل قوة المتغير في حالة انخفاض القيمة p-value حيث نجد إنها تساوي 0.0014 وهي قيمة منخفضة، وفقاً لذلك يكون لعدد الصفقات بعد 7 أيام لها تأثير على عائد السهم بعد 7 أيام من الاكتتاب عند مستوى معنوية 10%، 5%، 1%. وهنا يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل $H_0: \beta_i \neq 0$ عند مستوى معنوي 10%، 5%، 1%.

نتائج الدراسة

بعد استعراض نتائج تحليل البيانات باستخدام معادلة الانحدار الخطي المتعدد ونتائج المعادلة في برنامج Gritl تم اكتشاف النواتج التالية:

- 1- تم اكتشاف من خلال نتائج Gritl قبول فرض العدم عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% للمتغيرات المستقلة
- 2- وتم اكتشاف من خلال نتائج Gritl المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام) يتأثر ببعض من المتغيرات المستقلة:
 - رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بسبب أن المتغير المستقل (نصيب الأفراد من الاكتتاب) له تأثير على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام).
 - رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بسبب أن المتغير المستقل (نصيب الشركات من الاكتتاب) له تأثير على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام).
 - فشل في رفض فرض العدم بسبب أن المتغير المستقل (نسبة تغطية الأفراد) ليس له تأثير على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام).
 - فشل في رفض فرض العدم بسبب أن المتغير المستقل (حجم التداول بعد 7 أيام) ليس له تأثير على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام).
 - رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بسبب أن المتغير المستقل (عدد الصفقات بعد 7 أيام) له تأثير على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام).
- 3- أظهرت النتائج أن هناك أثر إيجابي بين المتغيرات المستقلة وأثرها على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام) لبعض الشركات والبعض العكس لها تأثير سلبي بعد 7 أيام.
- 4- تبين من خلال نتائج الانحراف المعياري أن هناك علاقة قوية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي يتأثر بها والعكس مع المتغيرات المستقلة التي لا يتأثر بها علاقة ضعيفة.

التوصيات

- 1- مراعاة ضرورة نشر البيانات بمختلف أنواعها وتوثيقها وتصديقها بحيث تكون معتمدة من قبل هيئة السوق المالية بما في ذلك نشرة الإصدار وتقارير الشركات الدورية والسنوية، حيث واجهتنا مشاكل أعاقتنا في جمع البيانات وذلك لوجود نقص أو عدم وضوح في بعض البيانات.
- 2- التوسع في طرق تحليل البيانات وذلك باستخدام أدوات تحليل بيانات وطرق إحصائية أحدث، والاعتماد على عينات ذات حجم كبير للوصول إلى نتائج أكثر دقة ومصداقية.
- 3- ينبغي على الشركات التي تتوفر بها الشروط ولم يسبق لها طرح أسهم للاكتتاب أن تخضع للعملية للاكتتاب الأولي لزيادة رأس مالها.
- 4- الاهتمام بدراسة وتقييم الأداء المالي لشركات المدرجة في السوق المالي السعودي والتي تطرح أسهمها للاكتتاب

الأولي، والتعرف على العوامل والمحددات المؤثرة عليها سواء كان سلبياً لتفاديها أو تقليل منها، أو إيجابياً لمحاولة زيادتها وتعظيمها.

5- يجب على الباحثين ذوي الخبرة الواسعة في المجال المالي زيادة الاهتمام بدراسة شركات الاكتتاب الأولي المدرجة بسوق المال السعودي لما للاكتتاب من أثر على الأداء المالي، حيث تفتقر الدراسات السعودية السابقة في هذا المجال إلى تبني الفكر الذي يقود إلى الكشف عن كيفية تأثر عائد السهم بمجرد اكتتاب الشركة.

6- لا بد أن يقوم سوق المال السعودي (تداول) بنشر الوعي وثقافة حول مضمون الاكتتاب للأفراد العامة في المجتمع، وهذا من شأنه أن يساعد الأفراد على استيعاب المقصود بالاكتتاب وجوانبه المختلفة، حيث تم تعريف الاكتتاب الأولي في الموقع الرسمي لسوق المال السعودي، ولكن قد لا تكون كافية في فهم مضمون وماهية الاكتتاب الأولي، فقلة المعرفة تؤدي لإحجام الأفراد والشركات عن تقبل فكرة الاكتتاب.

حدود الدراسة

- اقتصرت الدراسة على الشركات والبنوك المدرجة في سوق المال السعودي (تداول).
- اقتصرت الدراسة على بيان أثر المتغيرات المستقلة نتيجة الاكتتابات المتمثلة في (نصيب الشركات من الاكتتاب، نصيب الأفراد من الاكتتاب، نسبة تغطية الأفراد، عدد الصفقات، حجم التداول) على المتغير التابع (عائد السهم بعد 7 أيام).
- اقتصرت على القوائم المالية للشركات والبنوك ونصيب الأفراد والشركات من الاكتتاب ومعدل عائد السهم والسوق وحجم التداول وعدد الصفقات المدرجة في تداول.
- غطت الدراسة فترة ما بين عام 2012-2022.

المراجع

أولاً - مراجع باللغة العربية:

- الصبيح، محمد. (2012). «دور التحليل المالي في تقويم أداء المالي للمصارف: دراسة حالة على مصرف الادخار والتنمية للفترة 2006-2009»، رسالة دكتوراه. كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين. السودان.
- الزرقون، محمد. (2010). «أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة: دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراس الجزائر»، *مجلة الباحث*، 8 (8)، 81-96.
- الألمعي، علي. (2018). «أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على قطاع التأمين في المملكة العربية السعودية». *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية*، 2 (14): 1-32.
- عبد الرحمن، نجلاء؛ والجني، أروى. (2021). «أثر الموجودات غير الملموسة على الأداء المالي: شركات المواد الأساسية السعودية»، *المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل (العلوم الإنسانية والإدارية)*، 22 (1)، 10-15.
- عبدالله، محمد؛ وأرشيد، عبد المعطي. (2009). «أثر الإعلان عن طرح الأسهم للاكتتاب على أسعار أسهم الشركات داخل القطاع الصناعي في بورصة عمان»، *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية*: (17)، 123-149.
- الدهيمان، محمد. (2019). «أثر مشاعر المستثمرين على التخفيض السعري في الأمد القصير: دراسة تطبيقية على الاكتتابات الأولية العامة بالسوق السعودي»، *مجلة العلوم الإنسانية والإدارية*، (16)، 25-37.
- زايد، محمد؛ والأشقر، السيد. (2022). «قياس كفاءة الاكتتاب في شركات التأمين السعودية باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات ذو المرحلتين»، *المجلة العربية للإدارة*، 42 (1)، 237-254.
- حجازي، جمال؛ وخريبة، حسن. (2018). «تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي: دراسة تطبيقية»، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، 38 (4)، 845-847.
- محمد، فتح. (2020). «اختبار أثر نشر توزيع أرباح قطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) على أسعار أسهمها السوقية»، *مجلة رماح للبحوث والدراسات*، (39)، 224-245.
- خلف، أسهمان؛ ونقار، عثمان؛ وزاهر، لانا. (2020). «دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية»، *مجلة جامعة حماة*، 3 (4)، 147-168.
- الزبون، وسام؛ وخزاعلة، أحمد. (2015). «أثر الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على توزيع الأرباح دراسة تطبيقية في البنوك التجارية الأردنية للفترة (2000-2011)». *مجلة المنارة للبحوث والدراسات*، 21 (1)، 1-10.

ثانياً - مراجع باللغة الإنجليزية:

- Alanazi, A. S., Liu, B., & Forster, J. (2011). The financial performance of Saudi Arabian IPOs. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 4 No. 2, pp. 146-157.
- Mayes, D., & Alqahtani, F. (2015). Underpricing of IPOs in Saudi Arabia and sharia compliance. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. Vol. 6 No. 2, pp. 189-207.
- Boulanouar, Z., & Alqahtani, F. (2016). IPO underpricing in the insurance industry and the effect of Sharia compliance: Evidence from Saudi Arabian market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 9 No. 3, pp. 314-332.
- Jamaani, F., & Alidarous, M. (2021). The short-and long-lived effects of IFRS mandate on IPO firms in emerging market economies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

The Effect of Initial Public Offering (IPO) on Corporate Financial Performance: A Case Study of the Saudi Stock Exchange (Tadawul)

Wejdan A. alhuzaym

Finance Department, School of Business
King Faisal University, Al Ahsa, Saudi Arabia,
220008232@kfu.edu.sa

Shahad S. Alharthi

Finance Department, School of Business
King Faisal University, Al Ahsa, Saudi Arabia,
220008185@kfu.edu.sa

Norah S. Alharbi

Finance Department, School of Business
King Faisal University, Al Ahsa, Saudi Arabia,
220009273@kfu.edu.sa

Rose M. Alablan

Finance Department, School of Business
King Faisal University, Al Ahsa, Saudi Arabia,
219022109@kfu.edu.sa

Dr. Mohammed S. Albarrak

Assistant Professor, Finance Department
School of Business
King Faisal University, Al Ahsa, Saudi Arabia
Malbarrak@kfu.edu.sa

ABSTRACT

This study discussed the effect of several Initial Public Offering (IPO) characteristics on corporate financial performance for Saudi IPO companies that are listed in Saudi Stock Exchange (Tadawul). Employing a sample of 16 companies that are listed on Tadawul from different sectors and in different time periods, we found that several factors have significant effect on corporate financial performance. More specifically, we found that corporate financial performance (using 7 days stock return) is affected by IPO individuals' shares subscription, companies' share of subscription, and number of deals in 7 days.

However, our results show insignificant effects for individuals' coverage ratio and trading volume in the first 7 days on corporate financial performance.

The study provides important implications for market participants who need to take IPO characteristic into consideration before making their investment decisions. It also provides insight for Saudi regulatory on the importance of shares subscription for IPO market performance. This suggests that regulator may apply best practices for monitor IPO characteristics and improving IPO transparency and governance.

Keywords: *Corporate Finance; Initial Public Offering; IPO; Financial Performance; Saudi Stock Exchange; Tadawul.*

