



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية مؤسسة

بعنوان :

دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

دراسة عينة من الشركات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية خلال

الفترة 2017-2022

من إعداد الطالبات:

يازي منار

بن حنيش أم الخير

أ.د. عبد الهادي خمقاني أستاذ محاضر "ب" جامعة قاصدي مرباح ورقلة رئيسا

أ.د. محمد الأخضر قريشي أستاذ محاضر "ب" جامعة قاصدي مرباح ورقلة مشرفا

أ.د. عصام بوزيد أستاذ محاضر "ب" جامعة قاصدي مرباح ورقلة مناقشا

السنة الجامعية: 2023-2024



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية مؤسسة

بعنوان :

من إعداد الطالبات:

دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

دراسة عينة من الشركات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية خلال

الفترة 2017-2022

أ.د.

مشرفا

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

أستاذ محاضر "ب"

أ.د. محمد الأخضر قريشي

مناقشا

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

أستاذ محاضر "ب"

أ.د. عصام بوزيد

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{ يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَ الَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ

دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ }

[المجادلة: 11]

الإهداء

لى من هي في الحياة حياة

ايك يخني الحرف حبا وامتنان

ايك أُمي... وعليك السلام

لى معلمي ومرشدي أبي

حفظهما الله

نار أم الفيد

شكر وتقدير

الحمد لله ما ضاق امر ثم هان ، الحمد لله مبدل العسر باليسر والحمد لله حمدا يملا
الميزان ،

الحمد لله رب العالمين والصلاة على سيدنا مُحَمَّدٍ (ﷺ) وعلى آله وصحبه اجمعين ،

انطلاقا من حديث المصطفى ﷺ "لم يشكر الله من لم يشكر الناس"

فانه لزام علينا ان نشكر الله عز وجل الذي اعانا على اتمام هذه الدراسة

ثم الشكر الجزيل لأستاذنا الفاضل قريشي مُحَمَّدٍ الاخضر (مشرفا) لتفاضله بالإشراف

على هذه المذكرة الذي لم يبخل علينا

بالمساعدة والتوجيهات الضرورية ، نسال الله ان يجزيه كل خير

والشكر كذلك للجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة هذه المذكرة

وبأجمل عبارات الشكر كل من الاساتذة الذين ساعدونا ولو بكلمة

نشكر كل من قدم لنا نصيحة او كلمة عون .

نار أم الفير

الملخص : هدفت الدراسة الى قياس تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة ، وذلك بتقدير نموذج يسمح بتفسير التغيرات الاجمالية لأسعار الأسهم ، من خلال اختيار عينة مكونة من ثماني مؤسسات مدرجة في سوق قطر للأوراق المالية الموزعة على عدة قطاعات في الفترة 2022/2017 . باستخدام نماذج PANEL وكذا تقدير المؤشرات الاحصائية الوصفية باستخدام EVIWES ، تبين انه يوجد تأثير ايجابي للإعلان عن التوزيعات الارباح على أسعار الأسهم المؤسسات المدرجة في هذا سوق المالي وهذا يدل على أن السوق قادر على التفاعل مع المعلومات الجديدة فيما يتعلق بالتوزيعات على الأرباح.

الكلمات المفتاحية : قيمة المؤسسة ، سياسة توزيع الأرباح ، بورصة قطر، ربحية السهم ، التوزيعات النقدية .

Abstract : The study aimed to measure the effect of the dividend policy on the market value of the economic institution listed on the stock exchange by estimating a model that allows the interpretation of the event in the overall expressions of stock prices, by selecting a sample consisting of 8 institutions listed on the Qatar Stock Exchange distributed over several sectors in the period 2017/2022 ,using PANEL models and estimation descriptive statistical indicators using EVIWES; it was found that there is a positive impact of announcing dividends on the stock prices of institutions included in This Financial report, and This indicates that the market is able to react to new information regarding dividends.

Key words: enterprise value, dividend policy, Qatar stock Exchange, earnings per share, cash dividends

قائمة المحتويات :

الصفحة	المحتويات
	الأهداء
	الشكر
I	مستخلص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال البيانية
V	قائمة الملاحق
VI	قائمة المصطلحات
أ	المقدمة
18	الفصل الأول : الاطار النظري لسياسة توزيع الارباح وعلاقتها بالمؤسسة
19	تمهيد
20	المبحث الأول : ماهية سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بقيمة المؤسسة
43	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
50	خلاصة الفصل
51	الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة
52	تمهيد
52	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في قياس اثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة
61	المبحث الثاني : تقديم وتفسير نتائج الدراسة
77	خلاصة الفصل
79	الخاتمة
81	قائمة المراجع
85	الملاحق
95	الفهرس

قائمة الجداول:

رقم الصفحة	التعيين	رقم الجدول
53	العينة المختارة لإجراء الدراسة	الجدول رقم (1-2)
61	المؤشرات الاحصائية الوصفية	الجدول رقم (2-2)
63	مصفوفة الارتباط الخطي	الجدول رقم (3-2)
65	النموذج التجميعي	الجدول رقم (4-2)
67	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	الجدول رقم (5-2)
69	نموذج التأثيرات العشوائية REM	الجدول رقم (6-2)
71	اختبار مضاعف لاغرنج	الجدول رقم (7-2)
72	اختبار REDUNDANT	الجدول رقم (8-2)
73	اختبار HAUSMAN	الجدول رقم (9-2)

قائمة الاشكال:

الصفحة	لتعيين	رقم الشكل
34	التواريخ الأساسية لتوزيع أرباح السهم على الملاك	لشكل رقم (1-1)
41	التمثيل البياني لأهم النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح	لشكل رقم (2-1)
54	قيم التوزيعات في فترة الدراسة	لشكل رقم (1-2)
56	ربحية السهم خلال فترة الدراسة	لشكل رقم (2-2)
57	التمثيل البياني لقيمة تطور أسعار الشركات خلال فترة الدراسة	لشكل رقم (3-2)
62	التمثيلات البيانية	لشكل رقم (4-2)
66	مقارنة القيم الحقيقية لسعر سهم مع قيم المقدرة بواسطة نموذج تجميعي	لشكل رقم (5-2)

قائمة الملاحق :

رقم الملحق	لتعيين	رقم الصفحة
الملحق 01	قيم المؤشرات	85
الملحق 02	الشركات المدرجة في بورصة قطر 2017/12/31-2017/01/01	87
الملحق 03	الشركات المدرجة في بورصة قطر 2018/12/31-2018/01/01	89
الملحق 04	الشركات المدرجة في بورصة قطر 2019/12/31-2019/01/01	90
الملحق 05	الشركات المدرجة في بورصة قطر 2020/12/31-2020/01/01	91
الملحق 06	الشركات المدرجة في بورصة قطر 2021/12/31-2021/01/01	93
الملحق 07	الشركات المدرجة في بورصة قطر 2022/12/31-2022/01/01	94

قائمة المختصرات :

الرمز	المعنى باللغة الانجليزية	المعنى باللغة العربية
DPS	Dividende per share	نصيب السهم من التوزيعات
DPA او Div	Dividendes Par Action	توزيعات الأرباح السنوية
EPS	Earning Per Share	ربحية السهم
M&M	Modigliani and Miller	مودلياني وميلر
PRM	Pooled Regression Model	نموذج الانحدار التجميعي
FEM	Fixed Effects Model	نموذج التأثيرات الثابتة
REM	Random Effects Model	نموذج التأثيرات العشوائية

المقدمة

منذ ظهور النظرية المالية تطورت الكثير من الأفكار على مستوى المالي، فقد كان من الأهداف الأساسية لنظرية المالية البحث في قضايا المؤسسات والأصول المالية من خلال البحث في مختلف القرارات المالية المبنية على الاستثمار، التمويل وتوزيع الأرباح، والتي تعكس استراتيجيات المؤسسات لما لها من تأثير على القيمة المؤسسة وتحقيق الأهداف المرجوة والمسطرة من طرف مؤسسة.

- وتعتبر سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية الإستراتيجية الهامة في المؤسسة، حيث حظيت بقسط كبير من الدراسات ضمن النظرية المالية والتي حاولت دراسة تأثير هذه السياسة على قيمة الأسهم -قيمة المؤسسة- وانقسمت هذه الدراسات بين مؤيدة ومعارضة لها. تعد سياسة توزيع الأرباح من بين القرارات المالية الإستراتيجية الهامة في المؤسسة، وتخضع إلى عدة اعتبارات في تحديدها من الضروري عدم تجاهلها وعلى المؤسسة مراعاتها، مثل تكلفة الوكالة والضرائب، مدى توفر السيولة الكافية لتغطية توزيع الأرباح، وهنا العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المسيرين اتجاه سياسة توزيع الأرباح، حيث اختلفت هذه النظريات بين مؤيد وحيادي اتجاه تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة.

وتتوقف دراسة هذه العلاقة على مدى كفاءة السوق المالي خاصة مع ظهور العولمة وتوحيد الاسواق المالية العالمية وحرية حركة رؤوس الاموال . ويتمتع موضوع اثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة بالتطور الدائم من خلال الأفكار الجديدة التي ستحدث فيه، وذلك باعتباره مرتبطا بالواقع الداخلي والخارجي للمؤسسة الأمر الذي يجعله بالتأكيد يتأثر بمختلف الأوضاع التي يملها الواقع العملي.

أولا . اشكالية البحث:

بناء على ما سبق، ونظرا لأهمية سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة والمستثمر على حد سواء، كونها تعكس أداء المؤسسة وتعمل على تلبية حاجة المستثمر من السيولة الناتجة عن أمواله المستثمرة في المؤسسة، يمكن صياغة الاشكالية الموالية :

➤ هل يمكن أن تؤثر سياسة توزيع الأرباح المنتهجة من قبل ادارة المؤسسة المدرجة في بورصة قطر على قيمتها السوقية؟

ولمعالجة هذه الاشكالية والعمل على الاحاطة بالجوانب التي تشكل محاور هذا الموضوع عملنا على تحليلها الى التساؤلات الفرعية التالية:

- هل توجد علاقة بين التوزيعات النقدية والقيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية؟

- هل توجد علاقة بين ربحية السهم والقيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية؟

- أي من هذه المتغيرات المذكورة سابقا الأكثر تأثيرا على القيمة البورصية للمؤسسة الاقتصادية؟

مقدمة

ثانيا . فرضيات البحث :

وللإجابة على هذه الاسئلة ندرج الفرضيات التالية :

الفرضية الرئيسية:

تؤثر سياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة المسعرة المدرجة بسوق قطر في الفترة 2017_2022

ومن خلال هذه الفرضية نطرح الفرضيات الفرعية التالية:

- توجد علاقة بين توزيعات نقدية والقيمة السوقية للمؤسسة؛
- توجد علاقة بين ربحية السهم و القيمة السوقية للمؤسسة ؛
- تعتبر توزيعات النقدية الاكثر تفسيراً لقيمة المؤسسات المسعرة في البورصة.

مبررات اختيار الموضوع:

يمكن ادراج العديد من الأسباب والدوافع الموضوعية التي أدت الى اختيار الموضوع ،نذكر منها:

- تعتبر سياسة توزيع الأرباح محل جدل قائم في الادارة المالية ،و محاولة للإسهام في البحث القائم حول ترشيد هذه السياسة تم دراسة تأثيرها على قيمة المؤسسة ؛
- يعد موضوع تعظيم القيمة الهدف الرئيسي للمؤسسة ،خاصة فيما يتعلق باتخاذها للقرارات المالية الاستراتيجية ،لما لهذه القرارات من تأثير على هذا الهدف؛
- الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع الذي يندرج ضمن التخصص ؛
- السعي للتحكم في التقنيات والطرق القياسية والمالية .

أهمية الموضوع:

وتعتبر سياسة توزيع الأرباح ذات أهمية بالغة ومن القرارات الاستراتيجية التي تتخذها المؤسسة حيث ترتبط بالهدف الجديد الذي تطمح إليه المؤسسات الاقتصادية وهو تعظيم قيمة المؤسسة و هي تعبر عن قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المالك وبين احتجاز الأرباح بغرض إعادة استثمارها ، وعادة ما تشير إلى النسبة التي سيتم توزيعها من الأرباح المحققة والنسبة الواجب احتجازها حيث تقوم هذه السياسة

مقدمة

بإعطاء إشارات للمستثمرين حول وضعية المؤسسة وأدائها ، إضافة إلى هذا وما يترتب عن قرار توزيع الأرباح من تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة .

اهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة اساسا الى توضيح احد اهم القرارات المالية و تفسيرها و المتمثلة في سياسة توزيع الارباح و كيفية تأثيرها على قيمة المؤسسة ، وطرح وجهات نظر حول علاقة سياسة توزيع الارباح بقيمة المؤسسة من خلال عدة نظريات.

حدود الدراسة :

-سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر موزعة على عدة قطاعات باستثناء القطاع المالي ، اما الحدود الزمنية ستكون في الفترة الممتدة بين 2017 2022 و التي تعتبر كافية لاختبار الفرضيات والإجابة على الاشكالية العامة.

منهجية الدراسة :

-من أجل الاحاطة بالجوانب المختلفة للموضوع ،للوصول الى اجابة عن التساؤلات المطروحة ، و اختبار صحة الفرضيات عن عدمها تم الاعتماد على المنهج الوصفي ، من خلال تقديم الاطار النظري لسياسة توزيع الأرباح ،و المنهج التاريخي من خلال عرض تطورات سياسة توزيع الارباح ، اضافة الى المنهج التحليلي من خلال تفسير وجود تأثير لسياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة وذلك بتحليل العلاقات الرياضية في الجانب النظري ، أما في الجانب التطبيقي ، فقد تم الاعتماد على المنهج الاحصائي التحليلي ،من خلال جمع البيانات و معالجتها بالاعتماد على البرنامج الاحصائي EVIWS و Excel، تم تقديم تحليل لمخرجات هذا البرنامج.

أما عن أدوات الدراسة ،فتتمثل في المراجع المكتبية لعدد من الكتب والمذكرات ذات علاقة و صلة بالموضوع ، وكذلك المقالات المنشورة على المواقع الإلكترونية. وقد تمت معالجة هذه المعطيات بالاعتماد على البيانات المالية و المنشورات السنوية الصادرة عن بورصة قطر للأوراق المالية.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة فهم المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية للشركات القطرية وهذا راجع لاختلاف المفاهيم التي يتم اعتمادها في النظام المحاسبي لكل دولة؛

- صعوبة إيجاد مراجع كافية الخاصة بالدراسة خاصة في الجانب التطبيقي؛

بهدف إنجاز هذه الدراسة والتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية ، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبقو بمقدمة وتنتهي بخاتمة

للدراسة ، وتمثلت فصول هذه الدراسة في :

- الفصل الأول ، تحت عنوان الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح ، وتم تقسيمه إلى مبحثين حيث تناولنا في المبحث الأول الإطار المفاهيمي لسياسة توزيع الأرباح مبرزين مفهومها وأهميتها وأهم أشكالها و محدداتها ، أما في المبحث الثاني فتناولنا فيه اهم الاعمال والبحوث التي تصب في صلب موضوعنا قيد الدراسة و التي تم الاطلاع عليها والمختارة من احسن الابحاث التي سنعتمدها كدراسات سابقة.
- الفصل الثاني ، ويهدف إلى تدعيم الدراسة النظرية من خلال القيام بدراسة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة في البورصة ، من خلال اختبار فرضيات الدراسة باستخدام طريقة نماذج بانل للكشف عن أي شكل من اشكال توزيعات الأرباح الأكثر تأثيرا على قيمة المؤسسة.

الفصل الأول
الاطار النظري لسياسة توزيع
الأرباح و علاقتها بقيمة الشركة

الفصل الاول: الاطار النظري لسياسة توزيع الارباح وعلاقتها بقيمة الشركة

تمهيد:

تتخذ المؤسسة خلال دورة حياتها مجموعة من القرارات المالية التي تنعكس ايجابا أو سلبا على استثماريتها وقيمتها ومن بين القرارات المالية نجد قرار توزيع الارباح والذي اصبح محل نقاش واهتمام العديد من الدراسات الاكاديمية ، لكونه قرار جد معقد ومصيري ،فهو يحدد اتجاهات الأرباح المحققة من قبل المؤسسة , وبالتالي يحدد الطريقة التي تكافئ بها المؤسسة مساهميتها من جهة وتدعيم مركزها المالي بقيمة أسهمها من جهة اخرى.

باعتبار التوزيعات النقدية تمثل الركيزة الأساسية للمردودية الفعلية وأداء المؤسسة المالي من جهة، فهي في ذات الوقت تعد تدفقات نقدية خارجة من الخزينة تحفض من القدرة على تمويل الذاتي من جهة اخرى أي أن سياسة توزيع الأرباح تعتبر سلاح ذو حدين يعمل مسيرو المؤسسة على استخدامه بحذر من خلال الأخذ بعين الاعتبار كل العوامل المؤثرة على هذا القرار وطريقة التوزيعات (توزيعات نقدية وغير نقدية) لذلك سنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة وهذا بتقسيم الفصل الى مبحثين, حيث خصص المبحث الاول لدراسة المفاهيم العامة حول سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بقيمة المؤسسة اما المبحث الثاني فخصص لإعطاء بعض الدراسات التي اهتمت بالموضوع والتي تم الاطلاع عليها واعتمادهها كدراسات سابقة في موضوعنا هذا .

المبحث الأول: سياسة توزيع الأرباح

تقوم سياسة توزيع الأرباح على مفاضلة المؤسسة بين توزيعات نقدية حالية ومعدل نمو مستقبلي، ويعد هذا في ظل إمكانية أحداث تأثير على قيمة السهم، إضافة الى حصة الأرباح التي يتم تحويلها الى حملة الأسهم، حيث تناولت العديد من النظريات هذا الجانب.

المطلب الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

الربح: الفرق بين مجمل إيرادات المؤسسة و بين اجمالي تكاليف الإنتاج ونفقات توزيع التي تتحملها المؤسسة في انتاجها من السلع والخدمات وإيصالها الى الزبائن ، وهذا ما يسميه الاقتصاديون بدخل المؤسسة (revenu de l'entreprise).¹

تعتبر سياسة توزيع الأرباح معدل التدفق النقدي (وقد يكون غير نقدي) الذي يتلقاه المساهمون كمردود ملموس على استثماراتهم في أسهم المؤسسة التي يحملونها، تمثل هذه الأرباح بالنسبة للمستثمرين دخلا جاريا ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين لينفقوه على استهلاكاتهم الجارية من سلع وخدمات ، كما تؤثر سياسة توزيع الأرباح على السعر السوقي للسهم²، ونستطيع القول أن سياسة توزيع الأرباح "هي تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على جملة الأسهم العادية وفقا لربحية المؤسسة وسيولتها".

المطلب الثاني: أشكال ونماذج سياسة توزيع الأرباح

الفرع الاول : أشكال سياسة توزيع الأرباح :

يوجد شكلين من أشكال توزيع الأرباح، وهي التوزيع النقدي والتوزيع الغير النقدي وفي شكل عدة انواع.

1. التوزيع النقدي للأرباح:

تقوم المؤسسة بتوزيع الأرباح على المساهمين على شكل نقد في الغالب، وينشأ حق المساهم في أرباح المؤسسة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين (الجمعية العامة) بتوزيعها في يوم الإعلان عن التوزيع، ويكون الحق في استيفاء الربح تجاه المؤسسة لمالك السهم المسجل في سجلاتها في تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح. يعتبر هذا النوع من التوزيع الأكثر تفضيلا من قبل المساهمين، كما تجيز قوانين المؤسسات في بعض الدول توزيع أرباح السهم على شكل نقدي مرة واحد سنويا أو كل نصف سنة أو كل ربع سنة بانتظام أو بشكل غير منتظم، وتعتمد

¹ بتصرف www.arab-ency.com مطانيوس حبيب، الربح، الموسوعة العربية، المجلد التاسع، نقلا عن موقع

² محمد زرقون، اثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الارباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة العدد الثامن، 2010

هذه التوزيعات على وجود أرباح وتوفر النقدية اللازمة لدى المؤسسة، وضرورة وجود خطط وسياسات الإدارة للتصرف في النقد أو التأثير في سعر

السهم.¹

2. توزيعات الأرباح من خلال اعادة شراء الاسهم :

يعتبر قرار اعادة شراء السهم من اهم قرارات السياسة المالية في المؤسسة، مثل قرار توزيع أرباح السهم او قرار الهيكله المالية او قرار الاستثمار

وغيرها.²

يقصد بإعادة شراء الاسهم قيام المؤسسة باء عادة شراء اسهمها من السوق، ويمكن النظر الى هذه العملية و كاءن المؤسسة تعطي انطبعا

بأنها لم تجد فرصة استثمارية افضل من الاستثمار في أسهمها و اعادة شراء المؤسسة لأسهمها يؤدي الى تخفيض عدد الأسهم المكتتب بها.

- حيث اصبحت اعادة شراء الاسهم stock Repurchases والتي تحدث عندما تريد المؤسسة شراء أسهمها القائمة جزءا مهما من

منظر التمويل، فقد اعدت الكثير من المؤسسات الكبيرة شراء حصصا أكثر مما اصدرت من اسهم منذ سنة 1985، كما اصبحت حالات

اعادة الشراء الطريقة المفضلة لبدء توزيعات النقود على حملة الاسهم . ففي سنة 1981، بدأت 81% من المؤسسات الكبيرة باء عادة شراء

اسهم بدلا من توزيع أرباح السهم بنسبة أكبر بكثير 27 % في سنة 1973، كما حلت اعادة شراء الأسهم بصورة مستقرة محل حصص

الارباح كصيغة للتوزيع ايضا.³

3. توزيع الأرباح العيني

في بعض الاحيان وعند عدم توفر السيولة النقدية لدى المؤسسة، قد يقترح مجلس الادارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الارباح على

شكل عيني، كتوزيع منتج المؤسسة على المساهمين بدلا من الارباح النقدية، أي ان المؤسسة توزع الارباح من أصولها وقد تأخذ هذه التوزيعات

العينية شكل البضائع او العقارات او الاستثمارات أو شكل اخر يحدده مجلس الادارة.

4. تجزئة السهم

¹ حسن حسين هاشم، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح في الشركات المساهمة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 17، 2008، ص: 214- 215

² Luis kruq pacheco and clara Raposo, the Determinants of Initial Stock Repurchases, SEMINARIOS

3.:DEFINANCAS, terca-feira, UniversidadeCatolica portuguesa _ Centro Reçional do porto, 16 de Outubro de 2007, p

³ اوجين بريجهام وميشيل ايرهاردت، نقلا عن ايد طاهر نجل الجبوري، تأثير سياسة اعادة الشراء في تداول الاسهم في الاسواق ، مجلة العراقية للعلوم الادارية والاقتصادية ، كلية الادارة

والاقتصاد ،المجلد سابع عشر ، العدد 62، جامعة بغداد ،العراق، 2010، ص: 896.

تحدث تجزئة السهم stock split عندما تقرر ادارة المؤسسة اعطاء اسهم جديدة لأصحاب الأسهم القائمة في المؤسسة، عادة ما يتم التعبير عن تجزئة السهم بنسبة، مثل النصف، حيث صاحب كل سهم يتحصل على حصة اضافية. على سبيل المثال، عند تقسيم السهم الى الثلث، فإن حامل 100 سهم قبل التجزئة، سيتحصل على 200 سهم اضافي، ويصبح المجموع 300 سهم بعد الانقسام. فإذا كان سعر السهم 90 وحدة نقدية قبل التجزئة، فإن سعر السهم بعد التجزئة تصبح 30 وحدة نقدية.

تلجأ المؤسسة لهذه السياسة في حالة ما اذا أرادت ان تجعل السهم في متناول فئة أكبر من المستثمرين، حيث تلجأ المؤسسة الى تجزئة السهم الى النصف أو الثلث او غير ذلك حسب اهداف المؤسسة ، وهذه العملية تؤدي الى زيادة عدد اسهم المؤسسة مع تخفيض القيمة الاسمية لها، وما يتبعها من انخفاض في القيمة السوقية وكذا ربح السهم. بالإضافة الى ذلك ، فإن تخفيض سعر السهم يسمح للمستثمرين الصغار بإيجاد فرص استثمارية ، مما يؤدي الى تحفيز الطلب على هذه الاسهم فترتفع قيمتها السوقية.

يلجأ المسكرون الى هذه الالية عندما يكون سعر السهم مرتفع كثيرا في السوق بهدف جعل السهم في متناول عدد أكبر من المستثمرين، كما تلجأ المؤسسات التي تشهد عوائد غير طبيعية الى تجزئة الاسهم. كما تعتبر عملية تجزئة السهم في الغالب بديل عن اصدارات جديدة من اجل تعزيز القابلية التسويقية للسهم وتخفيف النشاط في السوق المالية، ويمكن ان تتم عملية تجزئة الاسهم بالصورة المرغوب فيها والتي تتماشى وأهداف المؤسسة، كما يمكن أن تقوم المؤسسة باستبدال اسهم قديمة بسهم أو أسهم جديدة، والهدف من هذه العملية هو تخفيض عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية، مما يؤدي الى ارتفاع السعر السوقي لها.¹

5. توزيع الأرباح على شكل حصص أرباح السهم

تشبه حصص أرباح السهم stock Dividendes تجزئة الاسهم دون التأثير على الموقع الأساسي لحملة الأسهم الحاليين. على سبيل المثال ، اذا كانت حصص أرباح السهم 5، فإن حامل 100 سهم سيتحصل على 5 أسهم اضافية بدون تكلفة.² فعوض أن تقوم المؤسسة بتوزيع الأرباح في شكلها النقدي ، فإنها تقوم بمنح أسهم اضافية للمساهمين.

تلجأ المؤسسة لهذه السياسة لعدة أسباب ، اهمها:¹

¹ عيسى بدروني، محددات توزيع الارباح السهم في المؤسسات الخاصة - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر ، 2010 ، ص: 8.

² ج اوجين بريجهام وميشيل اير هارديت، مرجع سابق، ص: 908.

- الرغبة في توسيع قاعدة ملكية المؤسسة ، حيث ان معظم المساهمين يقومون ببيع الاسهم الاضافية التي يحصلون عليها كعائد الى المستثمرين جدد، مما يؤدي الى توسيع قاعدة ملكية المؤسسة ؛
- تسمح هذه العملية بتحويل الاحتياطات و الارباح المحتجزة الى حساب راس المال، مما يوفر امكانية احتجاز ارباح مستقبلية على شكل احتياطات ، حيث تزيد من فرص المؤسسة في النمو والتوسع ؛
- الرغبة في تخفيض سعر السهم بغرض جذب عدد كبير من المستثمرين الذين لا يستطيعون شراء الأسهم إلا عند انخفاض أسعارها الى مستويات وينخفض سعر السهم نتيجة زيادة عرض الاسهم عوض توزيع الأرباح في شكلها النقدي؛
- امكانية زيادة العائد النقدي الذي يحصل عليه المستثمر مستقبلا ، نظرا لأن عدد الأسهم التي يملكها كل مستثمر سيزداد نتيجة قيام المؤسسة بتوزيع الأرباح في شكل أسهم ، وذلك لأن عملية توزيع الأسهم المجانية.

الفرع الثاني : نماذج توزيع الأرباح

لقد تم وضع عدة نماذج لتفسير توزيعات أرباح السهم في المؤسسة ، حيث تطرقت هذه النماذج في مجملها إلى أهم العوامل التي يمكن أن تكون لها علاقة مع توزيعات أرباح السهم كما اعتمدت هذه النماذج على عدة فرضيات للوصول إلى نتائج أكثر واقعية. ومن بين هذه النماذج نجد نموذج (Lintner, 1956)، نموذج (Gordon, 1959) نموذج (Walter, 1962)، نموذج (Kalay, 1980).

1- نموذج (Lintner, 1959)²

من خلال ملاحظاته لتوزيعات أرباح السهم إلى أن المسيرين يفضلون ثبات توزيعات أرباح السهم، ولا يتم تغييرها إلا إذا كان من الضروري القيام بذلك ، كما توصل كذلك إلى أن أرباح المؤسسة تعتبر محددًا رئيسيًا لأرباح السهم ، وأن المسير يقوم بالتعديل الجزئي لأرباح السهم تماشيًا مع أرباح المؤسسة وأرباح السهم السابقة ، كما تبينه العلاقة التالية:

$$DPAt - DPAt-1 = a + c (dRnet_DPAt-1) \dots \dots (1-2)$$

حيث:

$DPAt-1, DPAt$: قيمة أرباح السهم للسنة t ، والسنة السابقة $t-1$ ؛

¹ سعد عبد الحميد مطاوع، الادارة المالية مدخل حديث، ص: 519.

² عبد القادر بربيش، عيسى بدروني، محددات سياسة توزيع الارباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد العاشر جامعة شلف، ص 17.

d: معدل توزيع الأرباح؛

Rnet: النتيجة الصافية للسنة؛

C,a: ثوابت موجبة.

إذا كانت قيمة هذا النموذج موجبة، هذا يعني تردد المسير في تغيير توزيع الأرباح، أما إذا كانت القيمة صغيرة، فهذا يعني أن قيمة الأرباح الموزعة ال تتغير مباشرة بعد تغير أرباح المؤسسة إلا بعدما يستمر هذا التغير. ولقد تم اختبار نموذج Lintner في العديد من الدراسات وكلها خلصت إلى واقعية النموذج وعلى سبيل المثال (Babiak & Fama 1968) اللذان قاما بدراسة على عينة من المؤسسات 392 مؤسسة بين سنة 1946 و 1964 وكانت النتيجة موافقة لنموذج Lintner 1956.

إن محاولة فهم اللغز الخاص بتوزيع أرباح السهم هو فهم قرارات التسيير التي من شأنها أن تؤثر في محددات تغير سياسة توزيع الأرباح، فحسب Lintner الذي قام بسلسلة من المقابلات مع مسيري 28 مؤسسة أمريكية وتتبع توزيع أرباحها لمدة 7 سنوات بين سنة 1947 و 1953، وتوصل إلى أن المؤسسات تحدد سياسة توزيع أرباحها تبعاً لأرباحها الجارية ونسبة التوزيعات المستهدفة، كما وجد أن المؤسسات تقوم بتعديل نسب توزيع أرباحها طبقاً لهذه النسبة وأن هذه النسب المستهدفة تختلف من مؤسسة إلى أخرى ومن فترة إلى أخرى. بناءً على هذه النتائج قام Lintner بتطوير نموذج التعديل الجزئي للتغير في مستوى التوزيعات ΔDiv عبر الزمن (t) واختلاف المؤسسات i، وهذا النموذج يعكس ثقة المسيرين في أن المستثمرين يكرهون المستويات الشاذة لأشكال توزيع أرباح السهم، ومن تم التركيز على التغير في مستويات الأرباح الموزعة $\Delta Div_{i,t}$ ، ويعطى هذا النموذج بعد التعديل بالعلاقة التالية:

$$\Delta Div_{i,t} = a_i + c_i [Div_{i,t} - Div_{i,t-1}] + U_{i,t} \dots \dots (2-2)$$

حيث:

$\Delta Div_{i,t}$: التغير في مستويات توزيع الأرباح بين سنتين متتاليتين؛

و يحسب كما يلي:

$$\Delta Div_{i,t} = Div_{i,t} - Div_{i,t-1} \dots \dots (3-2)$$

$Div_{i,t}$: مبلغ الأرباح الموزعة فعلاً،

و يحسب بالعلاقة التالية:

$$Div_{i,t} = R_i(CB_{i,t}) \dots (4-2)$$

حيث:

$R_{i,t}$: نسبة التوزيع المستهدفة للمؤسسة i ؛

$CB_{i,t}$: ربح السنة الجارية بعد الضريبة؛

C_i : يمثل معامل التعديل الخاص بالمؤسسة i ، وهو يتعلق بالفرق بين توزيعات السنة الماضية والتوزيعات الحالية؛

a_i : قيمة ثابتة وتكون في الغالب موجبة لتعكس رغبات المسيرين في عدم تخفيض قيمة التوزيعات؛

$U_{i,t}$: خطأ التقدير.

2- نموذج (Gordon, 1959) ونموذج (Walter, 1962)

يعتبر نموذج (Walter) و (Gordon) من النماذج التي قدمت تفسيراً لتأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، حيث بني هذان

النموذجان على افتراض الاعتماد على تمويل داخلي من الأرباح المحتجزة لتمويل استثمارات المؤسسة.

❖ نموذج (Gordon, 1959)

يعتبر نموذج (Gordon) من النماذج المهمة التي ناقشت سياسة توزيع الأرباح وأكدت أثرها على القيمة السوقية للسهم، فالمستثمرون

يكرهون المخاطرة ويتصفون بالرشادة والعقلانية. وقد اعتمد (Gordon) في نظريته على نموذج رسملة توزيعات الأرباح، والذي يؤكدان القيمة

السوقية للسهم تساوي القيمة الحالية المتوقعة لتوزيعات الأرباح، والتي تحسب من خلال العلاقة التالية:¹

$$P_t = E_t \left[\sum_{i=1}^n (1+k)^{-i} Div_{t+i} \right] + E_t \left[(1+k)^{-n} P_{t+n} \right] \dots (5-2)$$

حيث:

P_t : سعر السهم المتوقع خلال الفترة t ؛

E_t : توقع الفترة t ؛

Div_{t+n} : أرباح السهم المتوقع توزيعها؛

¹ Christophe Boucher, La convention nouvelle économie, Université Paris-Nord, CEPN, Mars 2000, P:16,

Disponible sur le site: <http://WWW.univ-paris13.fr/ccpn/IMG/pdf/convne.pdf>, consulte le 25/03/2015 a 12:16H

P_{t+n} : سعر السهم المتوقع خلال نهاية السنة n ؛

K : معدل الخصم؛

n : عدد السنوات.

و اذا افترضنا ان التوزيعات تنمو نموا ثابتا بمعدل أقل من معدل الخصم، أو تكلفة الأموال الخاصة بصفة مستمرة، وعليه نحصل على هذا النموذج كما يلي:

$$P_t = \frac{Div_t}{k-g} \dots (6-2)$$

حيث:

P_t : سعر السهم المتوقع خلال الفترة t ؛

Div_t : أرباح السهم المتوقع توزيعها خلال الفترة t ؛

K : معدل الخصم؛

g : معدل نمو توزيعات أرباح المؤسسة.

و وفقا لنموذج (Gordon) فإنه إذا قيم سهم معين، فإن سعره يمثل القيمة العادلة للسهم من وجهة نظر المستثمر للسهم الذي يملكه، فإذا كانت القيمة السوقية للسهم أكبر من قيمته العادلة (الحقيقية)، فهذا يعني أن السهم مقيم بأعلى من قيمته الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للبيع، أما إذا كانت القيمة السوقية للسهم أقل من قيمته الحقيقية، فهذا يعني بأن السهم مقيم في السوق بأقل مما يجب الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للشراء.¹

وحسب (Gordon) فإن معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين يرتفع مع احتجاز الأرباح والاستثمارات المضافة، وذلك أن ارتفاع أرباح السهم في المستقبل يكون نتيجة الزيادة في الاستثمارات وارتفاع معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين يعتبر نتيجة زيادة حالة عدم التأكد المرافقة للزيادة في الاستثمارات.²

¹ هشام طلعت عبد الحكيم، مصطفى انوار حسن، تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد الحادي والثمانون، جامعة المستنصرية، 2010، ص 60.

² عبد القادر بريش، عيسى بدروني، مرجع سبق، ص 17.

❖ نموذج (Walter, 1962)

سعى (Walter, 1962) في هذا النموذج إلى تقديم إطار لتقييم الأسهم العادية وذلك على أساس افتراض أن سياسة توزيع الأرباح تتوجه من خلال الغاية أو الهدف لتعظيم ثروة حملة الأسهم العادية، من خلال اعتمادها على المفاضلة بين احتجاز الأرباح أو إعادة الاستثمار في مشاريع مستقبلية مجدية، وبين درجة المخاطرة و معدل العائد المطلوب وبهذا يكون (Walter) قد ركز على الأرباح الموزعة و الأرباح المحتجزة وذلك لاعتبارها عاملين مهمين في تحديد القيمة العادلة للأسهم.¹ و يمكن توضيح هذا النموذج من خلال العلاقة التالية:²

$$p = \frac{Div + \frac{(DPA - Div)r}{k}}{K} \dots (7-2)$$

حيث:

P: السعر السوقي للسهم؛

Div: التوزيع اسنوي لأرباح السهم؛

r: معدل العائد المتوقع على الاستثمار؛

DPA: نصيب السهم من الربح الاجمالي للمؤسسة.

يتضح من العلاقة السابقة انه اذا كان:³

- $r > k$: فإن زيادة احتجاز الأرباح له أثر إيجابي على القيمة السوقية للسهم؛
- $r < k$: فإن توزيع الأرباح هو الأمثل لتعظيم سعر السهم، ومنه القيمة السوقية للمؤسسة؛
- $r = k$: كلا السياستين يكون لهما أثر على القيمة السوقية (حيادية سياسة توزيع الارباح).

3- نموذج الاشارة أرباح السهم (Kalay, 1980)

¹ سليم كرار عبد الزهرة و آخرون، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية، دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في السوق العراق للاوراق المالية، مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد التاسع والعشرين، المجلد التاسع، جامع الكوفة، 2013، ص201.

² عبد القادر بريش، عيسى بدريني، مرجع سبق ذكره، ص18.

³ المرجع السابق، ص18.

يسمح نموذج الإشارة للمسير باستعمال أرباح السهم، الاستثمار أو الاستدانة لإعلام المستثمرين بالوضعية المالية للمؤسسة، وفي كل إشارة يتحمل المسير تكاليف، لكن هذه التكاليف تكون مرتفعة بالنسبة للمؤسسات ذات الوضعية السيئة مقارنة بذات الوضعية الجيدة.

ويمكن تفسير الإشارة المراد إيصالها من خلال توزيع أرباح السهم بمشكلة الخطر المعنوي (moral Aléa)، بدون هذه الإشارة فالمستثمرون يعجزون عن تقييم نوعية المؤسسة، حيث يصبح تقييمهم مبني على حد السهم للقيمة المتوسطة للمؤسسة يعتبر (Kalay, 1980) في نموذجه وجود فئتين من المؤسسات

الفئة A: المؤسسات ذات الوضعية المالية الجيدة؛

الفئة B: المؤسسات ذات الوضعية المالية السيئة.

من أجل هذا، فلعلز قيمة مؤسسة من الفئة A عن قيمة مؤسسة من الفئة B ، على المسير أن طريقة تمكنه من ذلك، فيتخذ قرارات مالية في بداية الفترة ويسعى إلى تأكيد الإشارات المالية و تجنب الخطر المعنوي، فالنظام المثير للاهتمام من طرف المسيرين والمعروف من طرف المستثمرين يكون كما يلي:¹

$$M = (1 + r)\delta_0 V_0 + \delta_1 \begin{cases} V_1, Si V_1 \geq Div_0 \\ V_1 - \frac{L}{\delta_1}, Si V_1 < Div_0 \end{cases} \dots (8-2) \text{ حيث}$$

M: عائد المسيرين؛

V_0, V_1 : قيمتي المؤسسة في اللحظتين 0 و 1 على الترتيب؛

L: الجزء الذي يتحمله المسير إذا كانت أرباح السهم الموزعة في بداية الفترة (Div_0) أكبر من النتيجة المحققة ($V_1 < Div_0$)

Div_0 : التوزيعات المدفوعة في الفترة 0؛

δ_0, δ_1 : نسب العائد في الفترة 0 و 1 على التوالي.

فحسب هذا النموذج لا يقوم المسيرون بزيادة أرباح السهم إلا إذا كانوا متأكدين من أن وضعية المؤسسة المستقبلية سوف تتحسن وتستمر في ذلك، لأنه إذا كان العكس فإن المسيرين سوف يتحملون الجزء الذي يكون في صالحهم. وبذلك فإن المسيرين يفضلون توزيع نسبة منخفضة من

¹ عبد القادر بريس، عيسى بدروني، محددات سياسة توزيع الارباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية

والانسانية، العدد العاشر جامعة شلف، ص18

أرباح السهم وإلا تتم الزيادة إلا إذا كان هناك تغير فعال في المؤسسة والذي سوف يستمر في المستقبل، كما أن هذه النسبة البد للمسيرين من الحفاظ عليها حتى إن كانت التدفقات النقدية مرتفعة، وبالتالي فإن أي انخفاض في هذه النسبة يدل على أن هناك انخفاضا مستمرا في التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة، والتي تعتبر معلومة سيئة بالنسبة للسوق المالي.¹

انه تعرض هذا النموذج لانتقادات من أبرزها:²

- يصف فقط فرضية المحتوى المعلوماتي؛
- لا يسمح بالحصول على استقرار التوازن، لان الإشارات يتم تقييمها بعد وقوعها.

المطلب الثالث : الاجراءات و العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح

الفرع الأول: العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح :

تراعي سياسة توزيع الأرباح متغيرين مهمين وهما أرباح الشركة و تحديد الاولويات لتمويل الذاتي مع ضمان الحد الادنى لمداخيل المساهمين ، و تؤثر على سياسة توزيع الأرباح عدة عوامل أهمها:

1. **المحددات القانونية والتعاقدية:** تخضع الشركات لقوانين وأنظمة البلد التي تعمل فيه وفيما يتعلق بتوزيع الأرباح فمعظم دول العام لا تسمح للشركات بدفع توزيعات أرباح من رأسمالها القانوني كما أن بعض الشركات تجد نفسها مقيدة بشروط واتفاقيات الدين تمنعها أو تحدها من توزيع الأرباح.³
2. **المحددات الداخلية:** تعتبر قيمة الأصول السائلة تلك التي تمتلكها الشركة مثل النقد والاستثمارات القابلة للتسويق المتاحة وكذلك قدرة الشركة على الاقتراض، حيث أنها تحدد هذه العناصر بشكل عام قدرة الشركة على دفع أرباح السهم، فقد يتمتع المقرضين عن منح القروض لأنها لا تؤدي إلى منافع ملموسة تمكن الشركة من إعادة تسديد القروض.

¹المرجع السابق، ص18.

حتى تقوم الشركة بتوزيع الأرباح على الملاك، وجب أن تكون لديها السيولة الكافية لذلك، فالشركات التي تلجأ على التمويل الخارجي لكي تتمكن من توزيع الأرباح على الملاك تكون سياستها تابعة لهذه المصدر التمويلية .

3. الاعتبارات المتعلقة بالسوق: تختلف احتمالات استجابة السوق المالية لسياسات توزيع الأرباح على الملاك باختلاف هذه الأخيرة. فقد أثبت

جون لينتير (John Lintner) بأن إدارة الشركة تتحاشى تغيير سياسات توزيع أرباحها استنادا إلى الذي قد يحصل في الأرباح كإخفاضها مثلا، فالمالكون يفضلون الدفعات المستقرة أو المتزايدة، كون أن الاستقرار أو الزيادة في مبلغ أرباح السهم يخفض من حالة عدم تأكد.

4. مدى توفر الفرص الاستثمارية: وجود فرص استثمارية للشركة لها عوائد أكبر من تكلفة تمويلها يجعلها تلجأ إلى احتجاز المقدار المناسب من

الأرباح بدل توزيعها، بغية زيادة نمو الشركة في المستقبل، وبالتالي زيادة ما يمكن أن يحصل عليه المالكون، فترتبط الاحتياجات المالية للشركة بتوقعات نموها، حجمها، وضعيتها الحالية والمستقبلية، مما يجعل الشركة تبحث عن مصادر التمويل المختلفة المناسبة.

5. القابلية التسويقية : تختلف الشركات من حيث حجمها، ودرجة تطورها وغير ذلك. فخصائص الشركة من شأنها أن يؤدي دورا رئيسيا في

تحديد سياسات توزيع أرباح السهم على الملاك، حيث تكون الأوراق المالية للشركات الكبيرة والمعروفة بمكانتها المحترمة لدى المستثمرين ذات قابلية تسويقية عالية، تجعل هذه الأخيرة تخفيض الأرباح الموزعة دون تأثير على الملاك عكس الشركات التي لا تكون لديها مكانة في السوق، تجعلها تلجأ دائما إلى أرباح السهم الموزعة وعموما، فإن القابلية التسويقية تتحدد بالأبعاد الموالية:

البعد الزمني: وهذا راجع إلى مدى رغبة المستثمر في الانتظار للحصول على الأرباح المطلوب، سواء بالأجل القصير كالأرباح الرأسمالية أو الأجل

الطويل كتوزيع أرباح السهم على الملاك.

البعد الكمي: الذي ينعكس بمدى التأكد بشأن التدفقات النقدية المحفزة لبيع وشراء الأسهم.

بعد الكفاءة: ويتمثل مدى استجابة السوق لمحتوى المعلومات للتغيير الحاصل في توزيع الأرباح على الملاك.

6. حاجة الملاك للدخل: لتفضيلات الملاك دور هام في تحديد سياسات توزيع الأرباح على الملاك، فإن تبين للشركة بأن الملاك بحاجة إلى

دخل، فما عليها إلا توزيع المقدار الكافي من الأرباح لسد حاجيات مالكيها. وعكس ذلك، إذا لم يكن الملاك بحاجة ماسة إلى الدخل،

يمكن للشركة احتجاز الأرباح لسد حاجاتها التمويلية. على الشركة عند تحديد سياسات توزيع الأرباح على الملاك أن تأخذ في الحسبان

تفضيلات الملاك، أي السياسات لهذا انعكاسات إيجابية على قيمة ثروتهم.

تؤدي الفرص الاستثمارية المتاحة للملاك بالشركة إلى الامتناع عن احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها في مشروعات يقل معدل عائدها عن معدل العائد الذي يمكن أن يتحصل عليه المالكون عند استثمار أرباح السهم بأنفسهم.

7. نسبة سعر السهم إلى ربحيته: تعرف نسبة سعر السهم إلى ربحيته بمضاعف السهم ، ف المستثمر لا يستجيب إلى قرار التغيير في توزيع الأرباح على الملاك بحد ذاته وإنما بأفاقه المستقبلية. وبالتالي فأن الانماط السابقة لتوزيع الأرباح على الملاك يكون لها أثر على هذا المضاعف ،لذا تكون محددا للسياسات التي سوف تتخذها الشركة بشأن توزيع الأرباح على الملاك. و ذلك أن من أكثر الأهداف التي تسعى إليها الشركة هو تعظيم ربحية السهم.

يعتبر احتجاز الأرباح بمثابة فرصة بديلة لتوزيعها، لذا فالشركة تكون مجبرة على تحقيق ربحية مقنعة لإقناع حملة الأسهم والمستثمرين لدفع سعر أعلى للسهم رغبة في الحصول على مقدار أكبر للتوزيع المتوقع، وبذلك يتحقق ضمنا هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم.

8. معدل الضرائب على مداخيل الملاك: ما يتحصل عليه المالكون فعلا يكون بعد خصم الضرائب ،لذلك فكلما زادت الضرائب نقص نصيب الملاك من الأرباح.

الشركات التي يتمتع معظم المالكون فيها بدخول مرتفعة ،يكون بإمكانها تخفيض مقدار الأرباح الموزعة عليهم بسبب ارتفاع معدل الضرائب على دخولهم ،ويترتب على ذلك زيادة الأرباح المحتجزة.

أما المالكون ذوي الدخل المحدود ،فإنهم يفضلون الحصول على المزيد من الأرباح نظرا لأن معدل الضرائب على دخولهم يكون منخفضا، بل إنه في بعض الدول يتم إعفاء العائد الذي يحصل عليه هؤلاء المالكون من الضرائب وذلك في حدود مبلغ معين.¹

الفرع الثاني : الإجراءات المتعلقة بتوزيع الأرباح :

يعد قرار توزيع الأرباح على الملاك من عدمه من صلاحيات مجلس الإدارة أو الجمعية (في الجمعية العامة يشترط حضور كل الملاك) من خلال الاجتماعات الدورية (سنوية، سداسية وثلاثية).

يعد الأداء الآني والمستقبلي، وتنفيذ توزيع أرباح السهم على الملاك من العناصر الأساسية لقرار توزيع الأرباح على الملاك. كما إن تاريخ دفع أرباح السهم والإعلان عنها هي الأخرى يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار .

¹ بدروني عيسى واخرون، سياسة توزيع الارباح، دارميترا للنشر،2020،مصر،صفحة من54الى57

1- إجراءات توزيع الأرباح على الملاك (Dividende Payment Procédures):

تمر إجراءات توزيع أرباح السهم على الملاك بأربع تواريخ رئيسية تتمثل في:

➤ موعد الإعلان عن توزيع أرباح السهم على الملاك (Déclaration Date)؛

➤ موعد فقدان حق المطالبة بأرباح السهم الموزعة (Ex-Dividend Date)؛

➤ موعد تسجيل أسماء أصحاب الحقوق في هذه الأرباح (Record Date)؛

➤ و اخير موعد التوزيع (Date Payement) (Ross .And .Al . 2001).

يعد المبلغ الذي سوف يتم توزيعه كأرباح السهم من العناصر الأساسية لسياسات توزيع الأرباح على الملاك في الشركة، فأغلب الشركات

تتبع التوزيع الدوري للأرباح، كما أن مجلس الإدارة يمكنه أن يغير مقدار التوزيعات بالنقصان أو بالزيادة .

الشكل رقم (1-1): التواريخ الأساسية لتوزيع أرباح السهم على الملاك



❖ موعد الإعلان عن توزيع أرباح السهم الملاك:

في موعد الإعلان عن توزيع أرباح السهم، يجتمع مجلس الإدارة أو الجمعية العامة في الشركة، وتتمثل أهم العناصر المنبثقة عن هذا الاجتماع

مايلي:

➤ الإعلان عن توزيع أرباح السهم على الملاك؛

➤ الإعلان عن المقدار الذي سوف يوزع على الملاك؛

➤ تحديد موعد فقدان حق المطالبة بأرباح السهم الموزعة؛

➤ تحديد تاريخ إحصاء قائمة المستفيدين من توزيع هذه الأرباح.

يعتبر الموعد مهم، ففيه يكون الإعلان عن سياسات التوزيع المتبعة كالزيادة، الاحتفاظ أو الإنقاص من نسبة توزيع أرباح السهم على الملاك، والتي

يعتبر كمعلومة جديدة في السوق المالية.

❖ موعد فقدان حق المطالبة بأرباح السهم الموزعة:

يعتبر موعد فقدان حق المطالبة بأرباح السهم الموزعة التاريخ الذي بعده لا يمكن لأي مستثمر المطالبة بأرباح السهم الموزعة؛ إلى غاية هذا التاريخ، كل مالك في الشركة يحصل على هذه الأرباح الموزعة حتى وإن تخلى على حصته في الشركة بعد هذا التاريخ. بالعكس، فالمستثمر الذي يشتري حصة في الشركة بعد هذا التاريخ فإنه لا يحصل على أرباح السهم ولا يكون له الحق في المطالبة بها؛ بعد هذا الموعد مباشرة ينخفض سعر السهم نتيجة فقدان الاستفادة من توزيعات الأرباح.

❖ **موعد إحصاء دفتر تحويلات الأسهم:** موعد إحصاء دفتر تحويلات الأسهم هو التاريخ الذي عنده يتم إحصاء أسماء الملاك الذين سوف يحصلون على أرباح السهم الموزعة ، وهؤلاء هم الذين لهم الحق في المطالبة بحصصهم من الأرباح المقرر توزيعها. وبعد هذا التاريخ، لن يدفع لمجموعة الأفراد الذين اشتروا الحصص في الشركة بعد تاريخ فقدان حق المطالبة بأرباح السهم، وهذه المعلومة لا يكون لها أي أثر على سعر السهم مع ثبات العوامل الأخرى.

❖ **موعد توزيع أرباح السهم على الملاك:** يتم في موعد توزيع أرباح السهم على الملاك دفع الأرباح المعلن عنها سابقا إلى أصحابها الذين ظهرت أسمائهم في موعد الإعلان عن أصحاب الحق في الحصول على أرباح السهم الموزعة؛ وغالبا ما تتم هذه العملية بعد أسبوعين أو ثلاثة بعد إحصاء دفتر تحويلات والأسهم وفي هذا التاريخ لا يتغير سعر السهم في ثبات العوامل الأخرى.

ثانيا: الهدف من توزيع الأرباح على الملاك

تتضمن سياسات توزيع الأرباح على الملاك ما يلي:

- دفع وتوزيع الأرباح على الملاك؛
- أو احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها؛
- أو زيادة التوزيعات المستقبلية الذي يساعد في زيادة قيمة السهم؛
- أو تخفيض التوزيعات المستقبلية لأسباب مبررة.

يعتبر توزيع كل الأرباح دون احتجاز نسبة منها بمثابة حرمان الشركة من استثمار المزيد من الأموال لأغراض التوسع و النمو، وبالتالي التأثير السلبي على معدلات النمو في توزيع الأرباح على الملاك، الأمر الذي ينعكس سلبا على قيمة الأسهم والسياسات المثلى لتوزيع الأرباح على الملاك (Optimal Dividende Policy).

تمثل السياسات المثلى لتوزيع الأرباح على الملاك تلك السياسات التوزيعية التي تضع توازنا بين التوزيعات الحالية والتوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق. وتهدف سياسات توزيع الأرباح على الملاك إلى تحقيق عدة أهداف يمكن إنجازها في العناصر الآتية.

❖ **غياب سوق مالية كاملة:** لا يكون في سوق مالية كاملة لسياسات توزيع أرباح السهم على الملاك أي أثر على ثروة المالك، ففي هذه الحالة يغيب تفضيل المالك بين الحصول على أرباح السهم وربح القيمة الناتج عن بيع السهم؛ ففي وجود سوق مالية كاملة ليس هناك فرق بين سياسات توزيع أرباح السهم على الملاك. و بالتالي تنخفض قيمة السهم مباشرة بعد يوم فقدان حق المطالبة بأرباح السهم.

ومن هذا المنطلق، لا تكون الشركات مجبرة على الاهتمام بسياسات توزيع الأرباح على الملاك، وهذا ما يتطابق مع حيادية سياسات توزيع أرباح

السهم على الملاك حسب موديقلياني وميلر Modigliani and Miller؛ حيث توصلوا كل من موديقلياني وميلر Modigliani and Miller

تحت فرضية السوق المالية الكاملة إنه لا توجد سياسات مالية مثلى لإحداث ثروة جديدة إلا عن طريق الاستثمارات الفعالة.

❖ **استعمال أرباح السهم كإشارة:** تؤكد نظرية الإشارة بوجود توزيع أرباح السهم على الملاك أو إعادة شراء السهم وأثرهما على القيمة السوقية

للشركة، وتعتبر نظرية الإشارة بذلك أن توزيع الأرباح على الملاك يعتبر من بين طرق الاتصال بين الشركة و مستثمريها؛ اي ان يسعى المسيريون دائما إلى إيصال صورة حسنة عن الشركة إلى الملاك والمستثمرين في السوق المالية، بالرغم من أنه في بعض الأحيان لا تكون هذه الصورة حقيقية، وتسعى الشركات ذات المردودية العالية دائما للتميز عن باقي الشركات التي لا تكون لديها القدرة الكافية لذلك باستعمال التوزيعات، لأن توزيع أرباح السهم على الملاك يكون باستعمال الخزينة، مما يعني أن الشركة لديها السيولة الكافية التي تجعلها في أحسن حال من باقي الشركات.

في الأخير فإستراتيجية الاتصال المرتبطة بتوزيع الأرباح على الملاك تكتسي أهمية بالغة خاصة في حالة تغيرات في السياسات المتخذة تجاه توزيع الأرباح على الملاك.

❖ **توزيع الأرباح على الملاك كحل لمشكل الوكالة:** تعتبر سياسات توزيع أرباح السهم على الملاك من بين الوسائل ضبط المسيرين وإجبارهم

على الاندماج في منطق الملاك لتحقيق أهدافهم؛ لسياسة توزيع أرباح السهم الواضحة على الملاك او ذات تطلعات بالوضعية الجيدة للشركة يجعلها تكسب ثقة الملاك وحتى الدائنين مما يجعلهم قادرين على وضع سيولتهم تحت تصرف المسيرين بدون إشكال.

تسمح هذه السياسات بتخفيض مجال عدم تماثل المعلومات، التي من شأنها أن تؤثر على تكلفة التمويل الذاتي.

في المقابل، تتعارض هذه السياسات مع الدائنين، فتوزيع كل الأرباح يعني أن السيولة غير متوفرة لدى الشركة، بل هي عند مالكيها، وبما أن مسؤوليتهم محدودة أي عند الإفلاس لا يمكن للدائنين بالمطالبة بها، هذا ما يجعل الدائنين يطلبون معدل فائدة أكبر على تمويلهم لهذه الشركة، وبذلك ترتفع تكلفة التمويل.

❖ **لأن الملاك يفضلونها** : لقد توصل كل من (M. Baker and J. Wurgler) إلى أن هناك فترات يفضل فيها المالكون توزيعات أرباح السهم، وبذلك يكونوا مستعدين لدفع مبالغ لشراء أسهم الشركات التي سوف توزع نسبة مرتفعة من أرباحها ويبيع أسهم باقي الشركات، حتى ولو كان سعر أسهم هذه الأخيرة منخفض. وهو ما حدث فعلا في فترة من فترات سنة 2002، حتى وإن تم توزيع أرباح السهم على الملاك فهذا لا يثري المالك، لأن هذا بالمقابل يؤدي إلى تخفيض سعر السهم بنفس مبلغ ربح السهم.

وهكذا، فالمالك لا يهجم الأمر حتى وإن قام ببيع بعض من أسهمه للحصول على نفس المبلغ من السيولة.

كما بين كذلك (Baker and J. Wurgler) بأن هناك فترات أين يكون المالكون لا يريدون توزيع أرباح السهم على الملاك لأنهم يفضلون أن تستثمرها الشركات في فرص تسمح للشركة بالتطور، فيفضلون بذلك أسهم لشركات من هذا النوع على الشركات التي توزع نسبة مرتفعة من أرباح السهم.¹

المطلب الرابع: النظريات المفسرة لسياسة توزيع²

لقد اشتملت النظريات التي تطرقت إلى سياسات توزيع الأرباح على الملاك في مجملها على العلاقة توزيع الأرباح على الملاك وقيمة السهم من جهة، وبين سعر السهم ومعدل العائد على الاستثمار من جهة أخرى.

يعد قرار توزيع الأرباح على الملاك من القرارات المالية المهمة في الشركة بعد قرارات الاستثمار و التمويل . ويكون تحديد سياسات توزيع الأرباح على الملاك في الشركة نتيجة عدة اعتبارات أساسية لابد من مراعاتها، منها : تكلفة الوكالة ، الضرائب ، البعد المعلوماتي لهذه السياسات ، ومدى توفر السيولة الكافية لتغطية توزيع الأرباح على الملاك.

1- نظرية حيادية سياسات توزيع الأرباح على الملاك (نظرية مديقلياني وميلر)

¹ د. بدروي عيسى وآخرون، نفس المرجع السابق، ص من 43 إلى 50

² نفس المرجع السابق، ص من 98 إلى 122.

حسب نظرية موديليانبي و ميلر، ليس لسياسات توزيع الأرباح على الملاك أي أثر على قيمة الشركة ، حيث أوضحا أن قيمة الشركة تتوقف على خلالها التعامل مع الأرباح. لذلك تعد كفاءة الاستثمارات المحدد الرئيسي لثروة المالكين، وقد جادلا موديليانبي وميلر فكرة أن قيمة الشركة تتحدد بقوة ربحيتها الأساسية ومخاطرة أعمالها فقط ، أي قيمة الشركة تعتمد على قيمة الدخل الناتج من أصولها فقط وليس الكيفية التي يتجرأ بها هذا الدخل بين أرباح السهم و أرباح محتجزة.

أي شركة لها استثمارات حالية أو مستقبلية تريد توفير التمويل اللازم فإن لها إما تمويلها عن طريق التمويل الذاتي ، وبالتالي توزيع نسبة منخفضة من الأرباح واستعمال الباقي لتمويل الاستثمارات ، أو اللجوء إلى التمويل الخارجي ، مما يسمح للشركة بتوزيع الأرباح على الملاك .

حسب موديليانبي وميلر Modigliani and Miller ، فإن كلتا السياستين (توزيعات منخفضة أو مرتفعة) ليس لهما أثر على القيمة السوقية للشركة ، وعليه فإن القيمة السوقية للشركة لا يرتبط بسياسات توزيع الأرباح، ويرجع ذلك إلى النقاط الموالية:

- توزيع نسب منخفضة من الأرباح له أثر سلبي على قيمة السهم، وهذا يعني أن الشركة قد لجأت إلى التمويل الذاتي، أي إعادة استثمار أرباح السهم ، مما يساهم في رفع القيمة السوقية للسهم في المستقبل؛
- توزيع نسبة مرتفعة من الأرباح يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم ، تلجأ الشركة لتمويل الاستثمارات إلى التمويل الخارجي عن طريق الأموال الذاتية، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض قيمة السهم نتيجة زيادة عددهم.

تقوم نظرية موديليانبي و ميلر على مجموعة من الفرضيات وهي:

- عدم وجود أية ضرائب على أرباح الشركات ومدادخيل الأفراد؛
- عدم وجود تكلفة إصدار وتداول الأوراق؛
- رشادة المستثمرين؛
- استقلال سياسات الشركة في الاستثمار عن سياسات توزيع الأرباح على الملاك؛
- عدم تأثير قرار توزيع الأرباح على الملاك، أو احتجازها على تكلفة التمويل بالملكية.

2- نظرية عصفور في اليد (The bird in hand argument)

تقوم الحجة التقليدية في أرباح السهم على أن توزيعات الأرباح تؤدي إلى تخفيض المخاطر، لأنها تورد إلى المالكين تدفقات نقدية مستقبلية، وكل المالكين يستطيعون الحصول على سيولة من خلال بيع جزء من أسهمهم، ولكن يحملهم تكاليف تبادل التي يمكن تجنبها في حالة ما إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح السهم على الملاك.

من بين الاستنتاجات الرئيسية لنظرية عدم ملائمة التوزيعات أن سياسة توزيع أرباح السهم ليس لها أي تأثير على معدل العائد المطلوب على الأموال الذاتية. إلا أن كلا من قوردن (1963) Gordon ولنتنر (1962) Lintner بينا بأن العائد المطلوب على الأموال الذاتية يتناقص مع زيادة التوزيعات النقدية لأن المستثمرين يصبحون أقل تأكدا من استلام العوائد الرأسمالية الناتجة عن احتجاز الأرباح. وبالتالي، فإن قيمة الوحدة النقدية الموزعة حاليا أعلى من قيمة الوحدة النقدية المحتجزة، لأن مكونات عائد توزيع أرباح السهم D_1/P_0 ، أقل خطورة من معدل النمو g في معادلة العوائد المتوقعة الكلية الممثلة في المعادلة الرياضية الموالية:

$$K = D_1/P_0 + g$$

والنتيجة التي توصل إليها قوردن ولنتنر هي أنه في ظل عدم تأكيد فإن سياسة توزيع أرباح السهم سوف تؤثر على قيمة السوقية للسهم، كما أن المستثمرون سوف يفضلون الحصول على التوزيعات الآن بدلا من تأجيلها للحصول على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن نمو التوزيعات ومن ثم ارتفاع سعر السهم في المستقبل غير المؤكد أيضا. بعبارة أخرى، فإن كل من قوردن ولنتنر أكدوا بأن أرباح السهم التي تكون في يد المستثمر الآن أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيحققها في المستقبل، إذ أن المستقبل غير مؤكد.

إلا أن مودقلياني وميلر أكدوا بأن معدل العائد المطلوب على الأموال الذاتية يكون مستقبلا عن سياسة توزيع أرباح السهم، وسميا حجة قوردن ولنتنر بمغالطة عصفور اليد Bird in the Hand، لأن معظم المستثمرين يخططوا لإعادة استثمار أرباح أسهم في نفس المؤسسات أو مؤسسات شبيهة. وعلى أي حال، تتحدد مخاطرة التدفق النقدي للمؤسسة إلى المستثمرين في المدى الطويل بمخاطرة التدفقات النقدية للتشغيل، وليس بسياسة نسبة أرباح السهم من مكاسب السهم الواحد بحصص الأرباح.

يؤدي ارتفاع أرباح المؤسسة إلى ارتفاع أرباح السهم المتوقعة من طرف المساهمين، وهذه المعلومة هي أكثر تأثيرا على قيمة المؤسسة من معدل العائد الذي يطلبه المساهمون، لأنها تؤدي إلى ارتفاع السعر السوقي للسهم الذي يمكن أن يعوض الأرباح الموزعة على المساهمين في قيمة المؤسسة، هذه البرهنة تثبت أن مخاطرة المؤسسة تتحدد من خلال قرارها الاستثمارية وليس كيفية تمويلها و معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين يتأثر بمخاطرة الاستثمار، ولا يتغير في حالة ما إذا كان تمويلها عن طريق حجز الأرباح أو طرح أسهم جديدة. كما أكد إستبروك

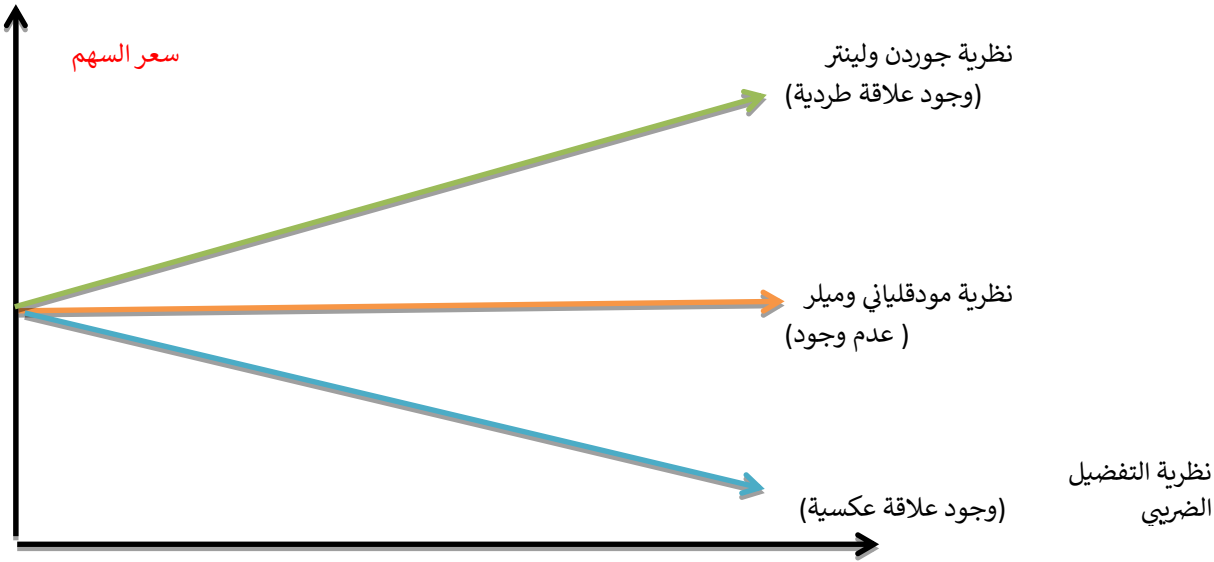
Easterbrook(1984). على أن المسيرين لا يستطيعون تغيير مخاطرة الاستثمار بتوزيع أرباح السهم، وإنما يحولون هذه المخاطرة إلى المستثمرين الجدد.

3- نظرية التفصيل الضريبي (Tax Preference Theory)

تحاول هذه النظرية توضيح أثر الضريبة على المستثمر و التي تبناها "ليزن بيرجي وراما سواني" ترفض نظرية عدم ملائمة التوزيعات في حين تأخذ مركزا مضادا مع النظرية السابقة وهي تدعو المؤسسات لاحتجاز أكبر قدر من الأرباح المتولدة، حيث تقوم على مبدءان المستثمر يفضل احتجاز الأرباح على توزيعها بسبب التميز الضريبي و الذي يرجح الأرباح الرأسمالية لأنها تخضع لمعدل ضريبة أقل بمقارنة بالضريبة على التوزيعات، ووفقا لنظرية التميز الضريبي، فإنه يجب على الشركات أن تدني التوزيعات النقدية إلى أدنى مستوى إذا كانت ترغب في تعظيم قيمة الأسهم، ومن ثم يمكن أن نطلق عليها نظرية عصفور على الشجرة.¹

يمكن أن نوضح النظريات الثلاثة السابقة الذكر في الشكل التالي:²

الشكل رقم (1-2) : التمثيل البياني لأهم النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على برنامج excel

4- تأثير الزبائن:

¹ محمد زرقون، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

² عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة الآلية الدار الجامعية الإسكندرية، 2007، ص: 239.

يؤثر الاختلاف الكبير في نوعية المساهمين على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسة، فالمساهمون الذين لا يتحملون الضريبة أو لهم تسهيلات ضريبية يفضلون الاستثمار في المؤسسات التي توزع نسبة مهمة من أرباحها على شكل أرباح السهم، كما أن اختلاف عمر المساهمين يجعل تفضيلاتهم تختلف، فالمساهم الشاب يرغب في إعادة استثمار أمواله عكس المساهم المسن الذي يفضل أسهم تلك المؤسسات التي توزع نسبة مهمة من أرباحها، وهو ما أكدته بوتيت (1977) Petit في دراسة تجريبية تكونت من 914 محفظة لمستثمرين من شرائح مختلفة، فتوصل إلى أن المؤسسات التي لها مساهمين مسنين توزع نسبة معتبرة من أرباحها مقارنة مع تلك التي لها مساهمين شباب. فإنه تفضل مجموعات من الزبائن سياسات مختلفة اتجاه نسب توزيعات أرباح السهم ، وهو ما يطلق عليه أثر الزبائن Effect Clientèle. يعرف أثر الزبائن من جانب المستثمرين على أنه مجموعة من المستثمرين الذين يجذبون إلى أسهم المؤسسات التي لديها سياسة توزيع أرباح السهم التي يفضلونها.

أما من جانب المؤسسات ، فيقصد بأثر الزبائن قيام هذه المؤسسات بتبني سياسة توزيع أرباح معينة تجتذب فئة من الزبائن تتكون من مجموعة من مستثمرين تعجبهم تلك السياسة وتتماشى وتفضيلاتهم فيها يتعلق بالاستثمار أو استهلاك . فالأفراد المتقاعدون وصناديق التقاعد وصناديق منح الجامعات يفضلون الدخل النقدي لذلك ، فهم يفضلون أن تدفع المؤسسات نسبة مرتفعة من أرباحها كأرباح السهم، إضافة إلى أنه في العادة تكون الضرائب المفروضة على هؤلاء المستثمرين منخفضة أو صفرية، فلا تهمهم الضرائب.

أكدوا موديقلياني وميلر وجود الأثر الزبائن ، فهو يساعد في فهم تغير سعر السهم بعد الإعلان عن التغير في سياسة توزيع الأرباح، ودليلهم أن المؤسسات تتخذ سياسة توزيع الأرباح التي تتوافق مع تفضيلات مجموعة زبائنها ، فالأشخاص المتقاعدون يفضلون الدخل الجاري على العوائد الرأسمالية المستقبلية ، ولذلك فهم يفضلون المؤسسات التي تدفع نسبة أعلى من الأرباح المحققة كأرباح السهم. كما يقوم بعض المساهمين بإعادة استثمار ما يدفع لهم من أرباح السهم ومن ثم تعود لهم كنسبة توزيع مستقبلية ، ففي حالة ما إذا لم تقم هذه المؤسسات بتوزيع أرباح السهم ، فإن هؤلاء المساهمون ونظرا لحاجتهم إلى السيولة سيلجئون إلى بيع بعض من أسهمهم للحصول على السيولة الضرورية ، وهذه العملية يترتب عليها تكاليف المعاملات التي تكون في الغالب عالية مقارنة بقيمة الصفقة خاصة عندما تكون الأسهم المباعة بكميات صغيرة . وبالتالي، فإن عملية بيع الأسهم للحصول على السيولة الضرورية غير فعالة.

ومن جهة أخرى فإذا قامت المؤسسة بدفع نسبة عالية من أرباحها على شكل أرباح السهم ، فإن المساهم الذي لا يحتاج إلى كل هذه النسبة سيكون مجبرا على إعادة استثمار الفائض ، مما يحملهم تكلفة دفع الضريبة وكذا تكاليف الصفقات لإعادة استثمار السيولة الفائضة.

وبناء على ما سبق، فقد توصلنا موديقلياني ومليير إلى أن المستثمرين الذين يرغبون في السيولة الآتية سوف يستثمرون في المؤسسات التي تقوم بتوزيع أرباح السهم ، أما المستثمرون الذين يفضلون أرباح رأس المال فإنهم يلجئون إلى شراء أسهم تلك المؤسسات التي تفضل إعادة استثمار الأرباح ، وهذا ما يقترح أن تؤسس كل مؤسسة سياسة لتوزيع أرباحها تراها أكثر ملائمة مع زبائنه.

5- نظرية الإشارة:

تبعاً لهذه النظرية فإن أي تغيير في سياسة توزيع الأرباح من قبل إدارة الشركة يعطي إشارة للمستثمرين، فإذا زادت من التوزيعات يتلقى المستثمرون إشارة إيجابية على أن الشركة تتنبأ بأرباح مستقبلية وأن سعر السهم سيرتفع فيزداد الطلب عليه مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة هذا السهم ، وقد يكون العكس بالعكس حسب الظروف و المتغيرات الأخرى التي تؤثر على سعر السهم؛ كما أن قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها تعطي إشارة قوية للمستثمرين على أن مجلس الإدارة يتوقع نمواً في الأرباح المستقبلية للشركة وأن القيمة الحقيقية لأسهمها أكبر من قيمتها السوقية الحالية ما ينعكس بالإيجاب على سعر السهم، وتذهب هذه النظرية إلى تأكيد أن مسيري الشركات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار مؤشرات إيجابية تميزها عن غيرها من الشركات الأقل أداء؛ ومن بين هذه المؤشرات هيكل رأس المال وسياسة مكافأة راس المال (التوزيعات).¹

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

بعد أن تطرقنا الى الجانب النظري لموضوع الدراسة وجب علينا تقديم اهم الدراسات السابقة والتي تم الاطلاع عليها و المتعلقة أساساً بموضوعنا قصد التعرف على النتائج التي تم التوصل اليها والمناهج المستعملة وهذا بهدف مناقشتها و مقارنتها بالنتائج المتوصل اليها في دراستنا ،فقد نال الموضوع قيد الدراسة قدر كبير من الاهتمام على المستوى الاكاديمي نظراً لأهميته بالنسبة للمؤسسات و المستثمرين اضافة الى اختلاف خصائص الاسواق المالية واختلاف احجام الشركات .

فمن بين الدراسات التي تم الاطلاع عليها منها رسالات جامعية ومقالات منشورة تم اختيار اهم الدراسات التي لها علاقة مباشرة بموضوع دراستنا من اهمها ما يلي :

¹ الياش بن ساسي ويوسف قريشي ، التسيير المالي لإدارة المالية ، دار وائل للنشر الطبعة الثانية 2011، ص 430.

المطلب الاول: الدراسات السابقة

1. دراسة خيرة مزوزي 2015: أثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي وشملت عينة الدراسة 8 مؤسسات من بين 22 مؤسسة قامت بتوزيع أرباحها خلال سنة 2011؛ استخدمت الدراسة منهجية دراسة الحدث وقد تم تحديد نافذة الحدث تشمل فترة خمسة أيام قبل الاعلان عن توزيعات الأرباح و خمسة أيام بعد الإعلان؛ أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير للإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي وهذا يدل على أن السوق غير قادر على التفاعل مع المعلومات الجديدة فيما يتعلق بالتوزيعات على الأرباح.

2. دراسة عبد الوهاب دادن، حورية بديدة (2011)، بعنوان تأثير سياسة توزيع الارباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 خلال الفترة 2007-2009، مجلة الباحث العدد 10 / 2012.

هدفت هذه الدراسة الى معرفة القدرة التفسيرية لسياسة توزيع الارباح على اسعار الاسهم "قيمة المؤسسة" وإبراز المتغير الأكثر تأثيراً من بين متغيرات سياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة. اضافة الى المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40؛ من خلال اجراء دراسة اختبارية على 33 مؤسسة مدرجة في هذا المؤشر في الفترة ما بين 2008/2010، ودراسة الحدث الخاص بالإعلان توزيع الارباح النقدية فكانت الفترة سنة واحدة هي 2009، توصلت الدراسة الى عدم وجود تأثير لكل من سياسة الارباح المحتجزة و سياسة اعادة شراء الأسهم، وان سياسة التوزيعات النقدية هي المحدد لسعر السهم السوقي (قيمة المؤسسة) أكثر من المتغيرات الأخرى لسياسة توزيع الارباح من خلال ما تؤكدته دراسة الحدث على أهمية المعلومات المتعلقة بالتوزيعات النقدية .

3. دراسة متولي السيد متولي عطية، بعنوان اثر سياسة توزيع الارباح وهيكل راس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، خلال الفترة 2016-2019 مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية.

استهدفت الدراسة الحصول على دليل عملي من واقع بيئة الأعمال السعودية لأثر كل من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، اعتمدت على مدخل تحليل المحتوي في فحص التقارير السنوية لعينة من 11 مصرفاً مقيداً بالبورصة السعودية للفترة (2016- 2019)، وقد تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لاختبار فروض الدراسة، توصلت الدراسة الى وجود أثر ذي دلالة معنوية لسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية، وأيضاً عدم وجود أثر ذي دلالة معنوية لهيكل رأس المال على

القيمة السوقية في حين يوجد أثر ذو دلالة معنوية لكل من سياسة توزيع الارباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية وذلك بالمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية.

4. دراسة: أمجد ابراهيم الراجنة بعنوان : "اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من قيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل _الجامعة الاسلامية_ غزة فلسطين ، 2009 .

هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية وما مدى استجابة وتأثر كل من القيمة الدفترية والسوقية للأسهم بقيمة الأرباح المعلن عن توزيعها، وهل الاقبال على تداول الأسهم يؤثر على كل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة؛ وما مدى تأثير سياسة احتجاز الارباح على كل من القيمة الدفترية والسوقية للسهم؛ و اذا ما كانت الشركات العاملة في سوق فلسطين تتبع سياسة توزيع الأرباح. توصلت الدراسة الى أن هناك علاقة بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم المتداولة، وبين كل من صافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم المتداولة، وكذلك عدم وجود علاقة بين كل من توزيع الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة، وعدم وجود علاقة بين توزيع الارباح وارتفاع القيمة السوقية وارتفاع القيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

5. دراسة : هشام طلعت عبد الحكيم، و ايمان عدنان سعد ،بعنوان : الأرباح والتوزيعات النقدية وتأثيرها في اسعار الاسهم في الأسواق المالية في اطار نظرية الاشارة _دراسة تحليلية _

حاولت الدراسة اختبار تأثير تزامن إعلانات الأرباح وتوزيعاتها على أسعار الأسهم وكيف يقيم السوق الإشارتين في علاقتهما ببعضهما البعض، في إطار نظرية الإشارة، واختبار قدرة السوق على دمج المعلومات المعلنة في أسعار الاسهم باعتماد منهجية دراسة الحدث لغرض "الاستدلال ضمناً" الى كفاءة السوق ضمن المستوى شبه القوي. وهذا من خلال اجراء دراسة عينة مكونة من 12 شركة من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية من مختلف القطاعات والتي تلي المعايير الموضوعية للاختيار، في الفترة (2007-2016)، وكشفت الدراسة عن وجود تأخير في التقاط المعلومات في الأيام التي تلت جلسة يوم الحدث لبعض الجامعات الفرعية لإعلانات الأرباح والتوزيعات المتزامنة، وكذلك عدم وجود تأثير تفاعل ذات دلالة معنوية لمتغيرات الأرباح والتوزيعات التي تم الاعلان عنها على متوسط العوائد غير العادية التراكمية.

6. دراسة نور عبد الناصر ابراهيم حافظ 2003 بعنوان :العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها و درجة مخاطرتها اللانظامية.

سعت الدراسة الى قياس العلاقة بين توزيعات الارباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم المدرجة اسهمها في السوق المالي ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية، باستخدام اختبار الفروقات الاحصائية ومعامل الارتباط كاندال، من خلال دراسة عينة مكونة من 69 شركة مساهمة مدرجة في كل من سوقي بغداد وعمان للأوراق المالية موزعة على السوقين وعلى ثلاثة قطاعات مختارة في القطاع الصناعي والزراعي والخدمي، توصلت الدراسة الى وجود علاقة معنوية بين المتغيرين ولجميع سنوات الدراسة مما يعني أن أسعار الاسهم في كل من السوقين لا ترتبط بكمية الأسهم المتداولة في السوق و انما تتحدد على أساس مجموعة من العوامل أهمها توزيعات الأرباح ؛ وكذلك أثر المخاطر اللانظامية للشركة على العلاقة بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم المتداولة في السوقين بان لهذا المتغير أثر على تلك العلاقة.

7. دراسة:

Wai Tong Kam (2022) The Impact of the Dividend policy on the price Volatilization of Common Stock.

كان الهدف من هذه الدراسة هو فحص ما إذا كانت سياسة توزيع الأرباح ستؤثر على تقلب أسعار الأسهم العادية بورصة هونغ كونغ (HKEX)، حيث شملت عينة الدراسة الشركات المدرجة في بورصة هونغ كونغ و عددها 354 في الفترة (2001-2020) باستخدام نموذجين إحصائيين وهما نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية لقياس تأثير كل من العائد ونسبة توزيع الأرباح على تذبذب أسعار لأسهم؛ توصلت إلى وجود تأثير لنسبة توزيع الأرباح والعائد على أسعار الأسهم العادية وترتبط سلبا معها.

8. دراسة عماد زياد رمضان

Imad Zeyad Ramadan, Dividend policy and price volatility, empirical evidence from Jordan, International journal of academic research in accounting, finance and management sciences, vol.3, No2,2013

سعت الدراسة الى تبين أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة أسهم الشركات الصناعية، من خلال دراسة عينة مكونة من 77 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان- الأردن- للأوراق المالية خلال الفترة 2000-2011 باستخدام تحليل الوصفي وتحليل الارتباط وطريقة الانحدار المتعدد، وكشفت الدراسة عن وجود علاقة عكسية بين توزيعات النقدية و ربحية السهم مع قيمة أسهم الشركات الصناعية وان مديري الشركات الصناعية الاردنية لهم القدرة على التأثير على قيمة الأسهم من خلال تبني سياسة توزيع الأرباح التي تناسب المستثمرين .

9. دراسة :

Mohammad hashemijoo, Aref Mahdaviardekani, Najat younesi, the impact of dividendpolicy on sharepricevolatility in the Malaysian stock market, Journal of business studies quarterly, vol.4, No.1, 2012

حاولت الدراسة اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح و تقلبات أسعار الأسهم مع التركيز على شركات المنتجات الاستهلاكية المدرجة في سوق الاسهم الماليزية وهذا من خلال دراسة عينة مكونة من 84 شركة مدرجة في سوق ماليزيا للأوراق المالية خلال الفترة 2005-2010 اعتمادا على الانحدار المتعدد و البسيط عن طريق اضافة متغيرات التحكم بما في ذلك الحجم وتقلب الارباح والرافعة المالية والديون والنمو؛ توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية كبيرة بين تقلبات الاسعار الاسهم و عائد توزيعات الارباح وتوزيع الارباح، وكذلك وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات اسعار الاسهم وحجمها .

10. دراسة: Imaed Chkir et Fodil Adjaoud

La politique de dividende des entreprises canadiennes cout daqence ou asymétrie d'information ? Cahiers de recherché, université d'Ottawa, Canada Mai 2004

- هدفت الدراسة الى اختبار سياسة توزيع الأرباح للشركات الكندية في سوق TURONTO بكندا، وهذا من خلال دراسة عينة مكونة من 1879 شركة خلال الفترة الممتدة بين 1995 و 2000؛ و توصلت النتائج الى أن الاعلان عن التوزيعات يؤدي الى عوائد غير عادية كبيرة، وأنه في حال الاعلان عن وجود ارتفاع في التوزيعات سوف يؤثر تأثير ايجابي، اما في حال الاعلان عن انخفاض في التوزيعات فسوف تؤثر تأثير سلبي، وبشكل أكثر مفصل ان العوائد غير العادية تظهر أكثر اهمية بالنسبة للمؤسسات الصغيرة حيث تتميز بنسبة مرتفعة ملكية المسيرين.

المطلب الثاني: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

بالنظر الى الدراسات السابقة والنتائج المتوصل اليها و الى نتائج دراستنا هذه التي اظهرت لنا وجود دلالة احصائية لأثر الاعلان عن توزيعات النقدية على التغير في أسعار السهم يتضح أنها تتفق مع كل من دراسة عبد الوهاب دادن، حورية بديدة و امجد ابراهيم الراجنة و imaed chkir et fodil adjaoud و wai tong kam .

في أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للشركة، فيما اختلفت دراستنا الحالية عن كل الدراسات المذكورة كونها ركزت أيضا على قياس أثر كل من التوزيعات النقدية وربحية السهم على التغير في سعر السهم، كما أن دراسة خيرة مزوزي تختلف مع دراستنا الحالية من خلال المدة بخمسة أيام قبل الاعلان وبعد الاعلان عن التوزيعات النقدية وهي فترة طويلة ولكن نتائجها عكس دراستنا، اما دراستنا اعتمدت فقط على يوم واحد عند الاعلان يتأثر طرديا مع توزيعات النقدية وعدم وجود دلالة احصائية بالربحية دلالة على كفاءة السوق، أما من حيث

المجتمع دراسة دراستنا كان السوق المالي القطري تختلف مع الدراسات السابقة يوجد دراستين عن بورصة السعودية، ودراسة عن بورصة ماليزية، ودراسة عن دبي ، ودراستين عن بورصة عمان ، ودراسة عن بورصة هونغ كونغ.

خلاصة الفصل

من خلال الفصل الأول اتضح لنا ان لسياسة توزيع الأرباح دورا أساسيا في استمرارية المؤسسة كما أن لها أثر كبيرا على قيمة المؤسسة السوقية لهذه الأخيرة، حيث نرى ذلك من خلال التعدد الكبير لأنواع السياسات ونماذجها وكذا النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح المختارة من طرف المؤسسة بما وكثرة الدراسات التي تطرقت لهذا الموضوع. كما يتضح تضارب واختلاف آراء الباحثين في المجال من تأثير العوامل المحيطة المتمثلة في تكليف الاصدار ووجود الضرائب من عدمها، نظرية الوكالة وحيادتها على السياسة المتبناة من طرف المؤسسة، كما رأينا ان المؤسسات يمكنها في بعض الاحيان أن تتبنى سياسة توزيع الارباح بالرغم من أن وضعيتها لا تسمح بذلك أن فعلت ذلك فقط من اجل تلميع صورتها في السوق.

الفصل الثاني

دراسة قياسية لأثر سياسة

توزيع الأرباح على قيمة الشركات

المدرجة في السوق المالي القطري

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق الى المفاهيم المتعلقة بتوزيعات الأرباح وابرز النظريات التي تفسر هذه العلاقة والتي تختلف في توجهاتها في تفسير هذه العلاقة وكذا الدراسات السابقة للموضوع ، لذا سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع العملي من خلال دراستنا لأثر توزيعات الأرباح على قيمة الشركات (سعر السهم) من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر بالاضافة الى الطريقة و الأدوات المستخدمة في هذه الدراسة، وهذا للوصول الى نتائج تعكس مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر في الفترة (2017-2022)

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات المستخدمة في قياس اثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة

المؤسسة

للإجابة على إشكالية الدراسة المطروحة سوف نتناول في هذا المبحث الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، و سنوضح بعض جوانب الدراسة و المتمثلة في مجتمع الدراسة وعينتها وتحديد متغيراتها وكذا الأدوات الإحصائية المستعملة.

المطلب الاول : دراسة سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم محل الدراسة

ستعرض في هذا المطلب كلا من مجتمع وعينة الدراسة وأيضا المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة التي قامت عليها هذه الدراسة.

الفرع الأول تقديم مجتمع وعينة الدراسة

أولا مجتمع الدراسة

1- نبذة اقتصادية

عتبر بورصة قطر نقطة مضيئة في تاريخ السوق المالي القطري ، تأسست بورصة قطر في عام 1995، و بدأت رسميا عملياتها في عام 1997 تحت مسمى سوق الدوحة للأوراق المالية بوجود 17 شركة مدرجة، ومن ذلك الوقت تطورت السوق لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج.

في العام 2001 دشنت بورصة قطر أول نظام تداول آلي لها وهو نظام Horizon، وفي العام 2009 وقع جهاز قطر للاستثمار ومجموعة Euronext NYSE اتفاقية شراكة لتشكيل سوق عالمي. تم تغيير اسم سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة قطر عند إبرام الصفقة، مما يمثل بداية حقبة جديدة في تاريخ تطور البورصة، وفي عام 2018 صنفت بورصة قطر كأفضل البورصات اداء على مستوى العالم وقامت البورصة بإدراج اول صناديق الاستثمار المتداولة على مستوى قطر وأكبرها على مستوى دول المجلس التعاون الخليجي؛ وفي عام 2019 قامت بورصة قطر بنجاح بتنفيذ عملية تجزئة القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة كما قامت بعقد ندوات وبرامج توعوية عديدة حول عملية التجزئة؛ تم ادراج اسهم شركة "بلدنا" للتداول في بورصة قطر، ليرتفع عدد الشركات المدرجة في السوق الى 47 شركة مساهمة عامة قطرية. واستطاعت البورصة أن تحقق العديد من الانجازات في سعيها الان تكون منصة لتنويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة.

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

وقد تنوعت هذه الانجازات خلال الأعوام الماضية سواء على مستوى الاداء أو في مجال تحسين البنية التحتية أو في مجال المسؤولية الاجتماعية ونشر الثقافة الاستثمارية بين أفراد المجتمع أو في مجال تحسين الشفافية وتطوير عالقات المستثمرين وتطوير الافصاح ونشر المعلومات وفقا لأفضل الممارسات الدولية، بالإضافة إلى تطوير المنتجات والخدمات التي تلبي مختلف التطلعات الاستثمارية.¹

2- مصادر البيانات:

- تم جمع البيانات الخاصة بالشركات محل الدراسة من الموقع الرسمي لبورصة قطر " تداول" وقد شملت هذه البيانات الأداء التاريخي لأسهم هذه الشركات بالإضافة إلى الإعلانات الخاصة بتوزيعات الأرباح وأيضا البيانات المالية التي استخرجنا منها صافي الدخل (ربحية السهم) للسنوات (2017 2022) كما يوجد كل ملفات الشركات المدرجة من مختلف القطاعات.

ثانيا: عينة الدراسة:

1- تمثلت عينة الدراسة من 8 شركات، التي تم اسقاط البحث عليها و الموزعة على مختلف القطاعات، وهي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (1-2) : العينة المختارة لإجراء الدراسة

القطاع	عدد المؤسسات المدرجة في البورصة	العينة المختارة لإجراء الدراسة
الصناعات	17	4
الخدمات والسلع الاستهلاكية	11	2
النقل	3	2

المصدر: من اعداد الطالبتين

وقد تم اختيار العينة الدراسة وفق اسس محدد وهي:

➤ أن تكون الشركة قد قامت بتوزيع الأرباح في أغلب السنوات خلال هذه الفترة.

➤ أن تكون توزيعات الأرباح فيها سنوية؛

➤ أن تتوفر البيانات المالية للشركة خلال فترة الدراسة؛

¹ <http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe+arabic+portal/pages/MarKet+Statistics/QE+Index>

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

➤ أن يكون تداول أسهمها مستمرا خلال فترة الدراسة؛

➤ أن تكون الشركة مدرجة في السوق المالي القطري خلال أو قبل 2017.

2- الحدود الزمنية هذه الدراسة كانت خلال الفترة (2017-2022) أي مدة 6 سنوات وبالتالي يكون لدينا العدد الكافي من المشاهدات

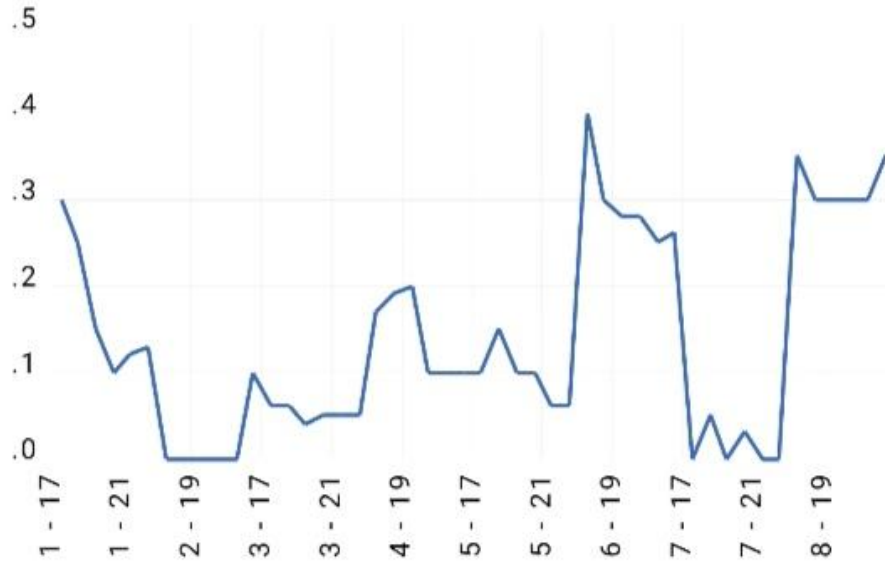
وهذا من شأنه أن يجعل الدراسة أكثر دلالة للواقع.

الفرع الثاني: مؤشرات سياسة توزيع الأرباح في الفترة (2017-2023)

1- - قياس مؤشر التوزيعات النقدية (DPS) :

- تم أخذ التوزيعات النقدية السنوية حسب الإعلان الذي تصدره كل شركة بناء على قرار مجلس الإدارة وتوصياته بقيمة الأرباح الواجب توزيعها على المساهمين وهذا الإعلان يتم نشره في الموقع الرسمي لبورصة قطر "تداول" حيث يتضمن قيمة التوزيعات لكل سهم وتاريخ الاستحقاق وتاريخ دفع هذه التوزيعات والملحق رقم (1-2) يبين قيم التوزيعات النقدية لكل سهم في الشركات محل الدراسة في الفترة (2017 2022)؛ ويمكن أن نوضح هذه القيم في التمثيل البياني التالي:

الشكل رقم (1-2): قيم التوزيعات في فترة الدراسة (الوحدة:%)



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على برنامج Excel

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

- من خلال الشكل نلاحظ أن توزيعات النقدية من قبل الشركة التحويلية عرف انخفاض تدريجي من سنة 2017 الى 2022 ، حيث كانت نسبة الاعلى من نصيب سنة 2017 حيث بلغت 30% ، أما أقل نسبة سجلت خلال سنة 2020 حيث بلغت 10%.
- أما بالنسبة لشركة الخليج الدولية كانت ممارستها لتوزيعات النقدية معدومة ، لتعود بارتفاع بنسبة 10% خلال سنة 2022.
- شركة الاعمال ومخازن وسينما كانت ممارستها لتوزيعات النقدية بشكل متذبذب، حيث كانت نسبة خلال 2017 كأعلى نسبة 6% لتعود بانخفاض كأقل نسبة 5% بالنسبة لشركة أعمال ، اما بالنسبة لشركة مخازن سجلت 20% من توزيعات خلال سنة 2019 كأعلى نسبة و أقل نسبة خلال سنوات 2020 الى 2022 بنسبة 10% ، اما شركة سينما أعلى نسبة 15% خلال سنة 2018 وأقل نسبة خلال سنوات الاخيرة ب 6%
- نلاحظ شركة الرعاية والملاحة حققت أكبر نسبة من توزيعات اعلى نسبة كانت في سنة 2017 بنسبة 40% للرعاية و الملاحة بنسبة 35% و كأقل نسبة خلال سنة 2021 بنسبة 25% و 30% على التوالي.
- أما شركة مزايا حققت نسب متذبذبة ، حيث كانت اقل نسبة معدومة اي لم توزع ارباح خلال سنوات 2017-2019-2021-2022 أما كأعلى نسبة كانت 5% سنة 2018.

2- قياس مؤشر ربحية (EPS) :

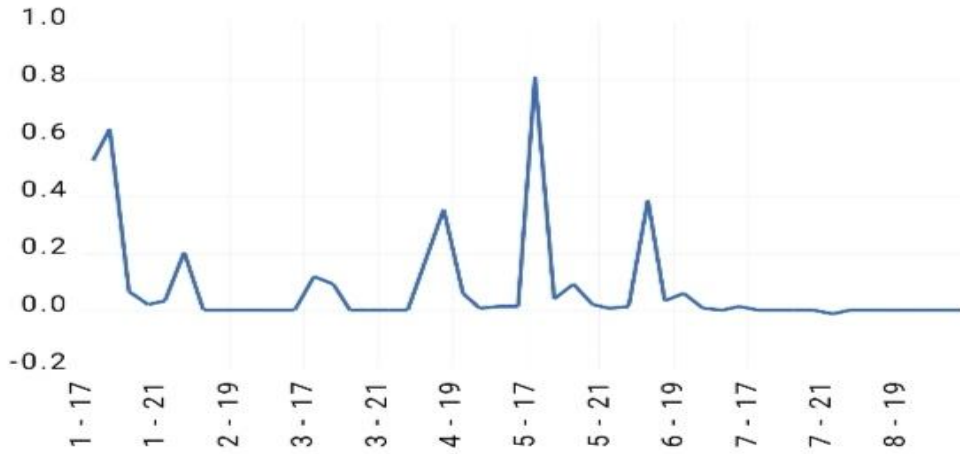
- ربحية السهم هي نصيب السهم من الأرباح الصافية التي حققتها الشركة خلال الدورة وهذه الأرباح يتوجب على كل شركة الافصاح عنها ضمن البيانات المالية الواجب التصريح بها للجهات المعنية و منها بورصة قطر "تداول" وهيئة السوق المالية قطر حيث تحصلنا من موقعها الإلكتروني الرسمي على قيم ربحية السهم لكل الشركات محل الدراسة في الفترة (2017 - 2022) كما هو موضح في الملحق رقم (2 - 1) و تحسب ربحية السهم بقسمة مجموع الأرباح الصافية على عدد الأسهم العادية.

$$EPS = \frac{\text{صافي ارباح الشركة}}{\text{عدد اسهم الشركة}}$$

و يمكن توضيح ربحية السهم لكل الشركات (2017-2022) في التمثيل البياني التالي:

الشكل رقم (2-2): ربحية السهم خلال فترة الدراسة (الوحدة: %)

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة



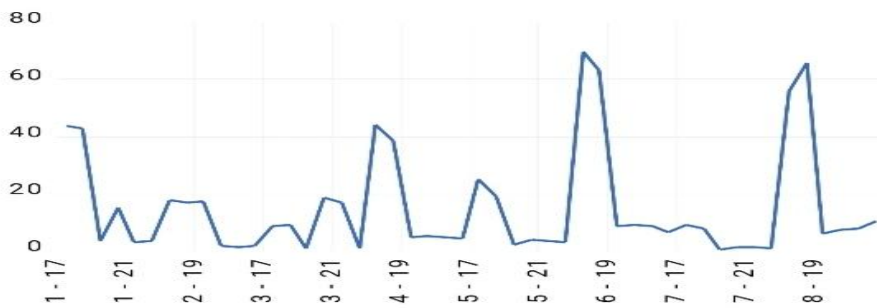
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel

من خلال الشكل نلاحظ أن ربحية السهم للشركات كانت متذبذبة كل سنة تختلف عن الأخرى بنسب قليلة و متفاوتة، إلا أن شركة سينما سنة 2017 كانت ربحيتها عالية بنسبة 81.8% مقارنة بالشركات الأخرى.

الفرع الثالث: القيمة السوقية (المتغير التابع)

يتمثل المتغير التابع للدراسة في القيمة السوقية للمؤسسة و احسن تمثيل لهذا المتغير هو سعر الاغلاق للمؤسسة وتعتبر القيمة السوقية للسهم المعيار الاساسي للمستثمر لتقييم الحالة المالية للمؤسسة حيث يعتقد انه يعكس قيمة المؤسسة.

الشكل رقم (2-3): و التمثيل البياني التالي يوضح تطور نمو سعر سهم الشركات محل الدراسة خلال الفترة (2019-2023)



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Excel

- من خلال الشكل الذي يمثل تطور سعر السهم لعينة الدراسة ، نلاحظ نحن خلال المنحنى البياني أن الشركة التحويلية كان سعر السهم في السنتين الأولى مقارنة بالسنوات الأخرى بنسب متفاوتة (42.7-43.7 ريال قطري) ، الخليج الدولية كان سعر السهم لديها كالسعر سهم كبير

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

في سنة (2017) ب نسبة 17.7 ريال قطري، أما شركة الأعمال فسعر السهم لديها كان منخفض جدا ولم يتجاوز 8.84 ريال قطري، والمخازن كان سعرها كبير خلال سنوات (2017-2018) بنسبة (38.47-43.99 ريال قطري)، اما عن السينما لم يتجاوز سعر السهم لديها 25 ريال قطري، الرعاية كان لها سعر الأكبر مقارنة بالسنوات الأخرى في سنة (2017-2018) بنسبة (69.85-63.1 ريال قطري)، بالنسبة لشركة مزايا فكان لها سعر منخفض جدا ولم يتجاوز 9 ريال قطري، وأخيرا الملاحة فكان لها سعر الأكبر في سنة (2018) ب 66.01 ريال قطري.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

1- نماذج بانل

1-1 : تعريف بيانات بانل: هي مجموعة من البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية و السلاسل الزمنية، فهي تصف سلوك عدد من الوحدات المقطعية في فترة زمنية (فصول ، سداسيات ، سنوات) تتخذ الوحدات المقطعية عدة أشكال (الأفراد، الشركات، الولايات، الدول...) و يمكن أن تأخذ في الاعتبار عدم التجانس بين هذه الوحدات عبر الزمن و يمكن لبيانات بانل قياس التأثيرات بشكل أفضل و التي لا يمكن ملاحظتها في بيانات مقطعية أو سلسلة زمنية مثل دراسة أثر قوانين أو قرارات على الأرباح فهي أكثر إفادة وتنوعا و أقل تدخلا بين المتغيرات و درجات أكثر من الحرية و المزيد من الكفاءة، ومن ميزاتھا :

- الزيادة في حجم العينة؛
- دراسة نماذج سلوكية أكثر تعقيدا؛
- دراسة المتغيرات الثابتة مع الزمن؛
- مناسبة بشكل أفضل لدراسة ديناميكيات التغير مثل البطالة ومدة البطالة؛
- دراسة الظواهر بشكل أفضل مقارنة بالسلسلة الزمنية أو بيانات مقطعية بحتة.

2-1 أنواع نماذج بانل:

هناك ثلاثة نماذج رئيسية هي:

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

1-2-1 نموذج الانحدار التجميعي (PRM):

يقوم بتجميع جميع المشاهدات و البيانات المقطعية و كأنها لمؤسسة واحدة و تقدر معادلة واحدة تكون مفسرة لكل المؤسسات حيث يفترض أن المعاملات عبر الزمن و عبر القطاعات المتداخلة تظل هي نفسها ، و لهذا يتم تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى .

1-2-2 نموذج التأثيرات الثابتة (FEM):

يأخذ هذا النموذج بعين الاعتبار عدم التجانس الذي قد يوجد بين الوحدات المقطعية المدروسة (الأفراد، المؤسسات ، الدول....) حيث يسمح لكل فرد من هذه العينة أن يكون لديه القاطع الثابت الخاص به بينما معاملات ميل ثابتة عبر الزمن.¹

1-2-3 نموذج التأثيرات العشوائية (REM):

ويسمى أيضا نموذج مكونات الخطأ (ECM) حيث يفترض أن قيمة القاطع المفردة هي سحب عشوائي من مجتمع أكبر بكثير مع متوسط ثابت يتم التعبير عن القاطع الفردي على أنه انحراف عن القيمة المتوسطة الثابتة كون هذا النموذج مناسباً في الحالات التي يكون فيها القاطع العشوائي لكل وحدة مقطعية غير مرتبط بالمتغيرات المستقلة كما أنه يمكننا من إدخال متغيرات مستقلة ثابتة مع الزمن و هذا غير ممكن في نموذج التأثيرات الثابتة (FEM).

3-1 اختبارات المفاضلة بين النماذج:

1-3-1 اختبار مضاعف Lagrange:

يستخدم هذا الاختبار احصائية Breusch-Pagan من اجل المفاضلة بين النموذج التجميعي مع كلا من التأثيرات الثابتة والعشوائية باختبار الفرضيات التالية:

H0: لا يوجد تأثيرات بين الوحدات المقطعية

H1: يوجد تأثيرات ثابتة او عشوائية بين الوحدات المقطعية

إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 نرفض الفرضية H0 و نقبل بفرضية وجود تأثيرات ثابتة أو عشوائية، ثم نجري الاختبار الموالي.

1-3-2 اختبار Redundant:

¹ الياس بن ساسي ويوسف قريشي ، التسيير المالي لإدارة المالية، دار وائل للنشر الطبعة الثانية 2011، ص 430.

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

يقوم باختبار تجانس الحد الثابت ما بين الوحدات المقطعية ، فمن خلال القيمة الاحتمالية الاحصائية X^2 فإذا اكانت أقل من 0.05 نرفض فرضية تجانس الحد الثابت.

3-3-1. اختبار Hausman:

يستخدم هذا الاختبار إحصائية X^2 للمفاضلة ما بين النموذج العشوائي و النموذج الثابت فإذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 بمعنى هذا أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل في تفسير العلاقة أو الظاهرة في مجتمع الدراسة.¹

2 - برنامج Eviews:

هو أحد البرامج المتقدمة في إجراء التحليل القياسي و كذلك في تقدير و دراسة النماذج القياسية ، حيث كان يستخدم في دراسة السلاسل الزمنية قبل أن يتم تطويره سنة 1994م ، و يعد هذا البرنامج مفيد جدا للباحثين في المجال الاقتصادي «و قد تم تصميمه و برمجته بشكل يساعد في التعامل مع العديد من المشاكل الإحصائية التي تنتج عن تقدير الكثير من نماذج الانحدار مثل الارتباط المتعدد و أخطاء صياغة النماذج و الارتباط الذاتي.

3 - برنامج Excel:

هو عبارة عن برنامج الجداول الإلكترونية spreadsheets يتيح تخزين عدد كبير من هذه البيانات في جداول و يسمح لنا بتخزين البيانات والقيام بالعمليات الحسابية و التحليلات الاحصائية و انشاء الرسوم البيانية باستخدام أوامر سهلة الاستعمال ، و أهم المستخدمين لهذا البرنامج هم المحاسبون ، الإحصائيون ، المختصون في التخطيط و التحليل المالي وكذلك مسؤولي التسويق و المبيعات.

المبحث الثاني: تقديم وتفسير النتائج الدراسة

- بعد دراسة كل من سياسة توزيع الأرباح و أسعار الأسهم في المؤسسات محل الدراسة في المبحث السابق، نحاول فيما يلي الإجابة عن الإشكالية الرئيسية من خلال قياس العلاقة بين هذه المتغيرات في الفترة الممتدة من (2017 2022) و ذلك باستخدام نماذج بانل المقدم سابقا ، التي تتيح لنا فرصة تقدير المعادلة في ثلاثة صيغ سنقدمها في مايلي لكن قبل ذلك سنحاول القاء نظرة وصفية احصائية على متغيرات الدراسة.

¹ محمد بلال الزغيبي وآخرون، الحاسوب والبرمجيات الجاهزة، دار وائل للنشر و التوزيع عمان -الأردن، الطبعة التاسعة 2010ص287.

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

المطلب الاول: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة.

الفرع الأول: المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة.

يوضح الجدول التالي المؤشرات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة الثلاثة في العينة الاجمالية:

الجدول رقم (2-2): المؤشرات الاحصائية الوصفية

	DIV	EPS	PRICE
Mean	0.138385	0.080154	14.95044
Median	0.100000	0.009239	7.719000
Maximum	0.400000	0.818004	69.85000
Minimum	0.000000	-0.009777	0.179000
Std. Dev.	0.118921	0.174496	18.72172
Skewness	0.533646	2.818063	1.699656
Kurtosis	1.967350	10.43154	4.763349
Jarque-Bera	4.410954	173.9875	29.32945
Probability	0.110198	0.000000	0.000000
Sum	6.642500	3.847403	717.6210
Sum Sq. Dev.	0.664681	1.431094	16473.63
Observations	48	48	48

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على برنامج Eviews12

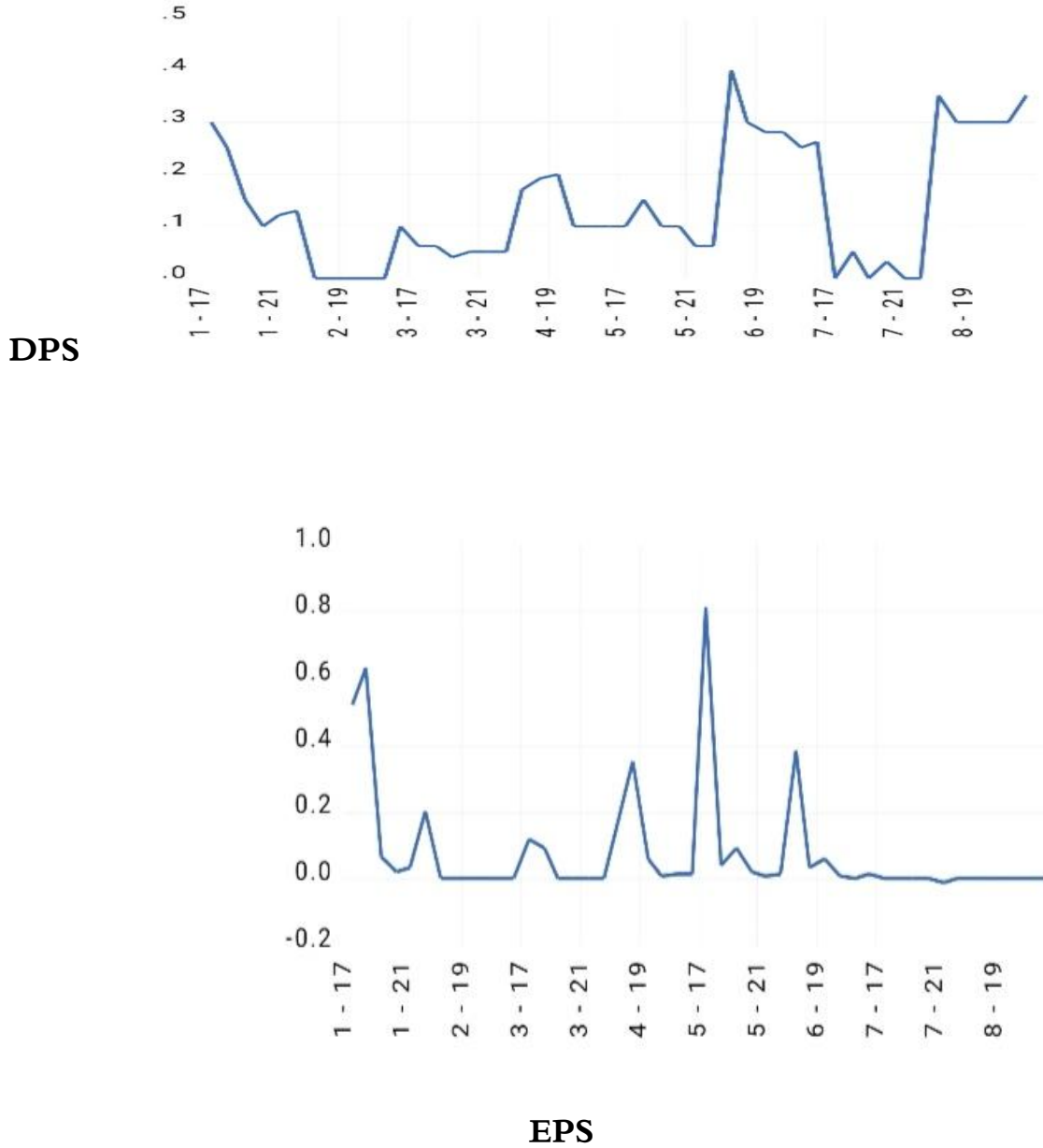
من خلال الجدول يتضح لنا ما يلي :

- سعر السهم عند الإعلان عن التوزيعات خلال الفترة كلها كان 14.95 ريال قطري ,ونصف قيم الفترة أكثر من 7.71 ر.ق ، أما أعلى مستوى وصل اليه السعر فهو 69.85 ر.ق ، و ادنى سعر هو 0.17 ر.ق
- اما بالنسبة لمؤشر توزيعات النقدية للأسهم للشركات خلال الفترة كلها لكل المؤسسات كان 0,13 ريال قطري حيث كان نصف القيم أكبر من 0,10 حيث اعلى توزيع نقدي 0.40 ريال قطري ، وادناه 0.00.
- أما بالنسبة لمؤشر ربحية السهم خلال فترة الدراسة (2017-2022) لكل المؤسسات يساوي 0.080 ريال قطري، بينما كان نصف القيم أقل من 0.0092 ريال قطري، حيث أعلى ربحية للسهم 0.81 ريال قطري، وأدنى ربحية للسهم -0.0097 (خسارة).

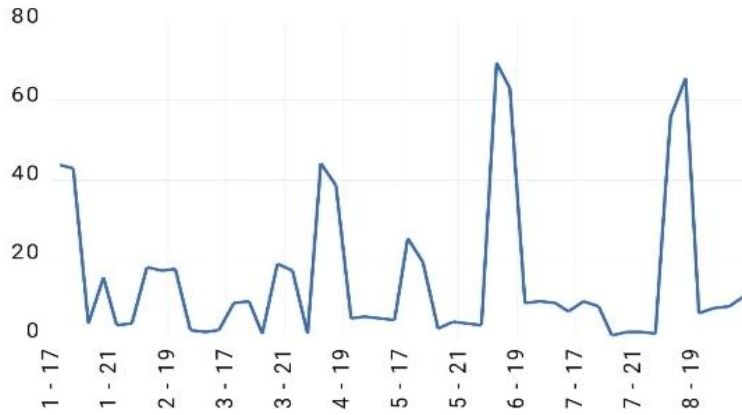
الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

و الشكل التالي يوضح التمثيلات البيانية لهذه المتغيرات:

الشكل رقم (2-4) : التمثيلات البيانية



الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة



PRIX

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

الفرع الثاني: دراسة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة.

يساعدنا معامل الارتباط الخطي لبيرسون على تقدير طبيعة وقوة العلاقة بين سعر السهم مع كل من EPS و DPS توضح القيمة الاحتمالية

prob الدلالة الإحصائية لهذه المعاملات والجدول التالي يلخص هذه النتائج:

الجدول رقم (2-3) : مصفوفة الارتباط الخطي

Covariance Analysis: Ordinary			
Date: 05/16/24 Time: 02:08			
Sample: 2017 2022			
Included observations: 48			
Correlation			
Probability	DIV	EPS	PRICE
DIV	1.000000		

EPS	0.250329	1.000000	
	0.0862	-----	
PRICE	0.562343	0.448874	1.000000
	0.0000	0.0014	-----

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

يظهر من خلال الجدول أن القيم الاحتمالية لمعاملات الارتباط الثلاثة ≥ 0.05 مما يعني وجود دلالة للارتباط الخطي ما بين PRICE

مع DPS في بورصة قطر حيث يظهر أن سعر السهم بعد الإعلان عن التوزيعات يرتبط طرديا مع كل من توزيعات النقدية بنسبة 25% .

المطلب الثاني: تقدير نماذج Panel في قياس اثر كل من التوزيعات النقدية و ربحية السهم على قيمة

المؤسسة (سعر السهم)

تساعدنا بيانات panel في تقدير اثر كل من DPS و EPS على PRIX في ثلاثة صيغ تعطي تفسيرات مختلفة للعلاقة كما

وضحناها في المطلب الثاني من المبحث الاول ، وسنحاول فيما يلي الاستفادة من هذه الأدوات في تقدير أثر سياسة توزيع الأرباح في بورصة

قطر مقاسة بكل من التوزيعات النقدية و ربحية السهم على سعر السهم.

الفرع الأول: أثر مؤشرات سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم

فيما يلي نركز على قياس أثر كل من التوزيعات النقدية و ربحية السهم على التغير في سعر السهم و يمكن أن نستخدم في ذلك الصيغ الثلاثة

المعروفة في تقدير البيانات المقطعية الزمنية الخاصة بالدراسة.

• تقدير نموذج التجمعي لسعر السهم بدلالة التوزيعات و الربحية :

نقدر في ما يلي الصيغة الأولى لنماذج PANEL العلاقة المدروسة عن طريق الانحدار التجمعي بأخذ البيانات كأنها مؤسسة واحدة يقترح هذا

النموذج معادلة واحدة لكل المؤسسات ويكون ملائم أكثر كل ما يكون للمؤسسة نفس السلوك في تفسير العلاقة، و تكون المعادلة من الشكل:

و الجدول التالي يوضح نتائج هذه الصيغ:

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

الجدول رقم (2-4): النموذج التجميعي

Dependent Variable: PRICE
Method: Panel Least Squares
Date: 05/16/24 Time: 02:09
Sample: 2017 2022
Periods included: 6
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.665090	3.274602	0.508486	0.6136
DIV	75.57583	18.50040	4.085092	0.0002
EPS	35.26644	12.60822	2.797099	0.0076
Root MSE	14.13907	R-squared		0.417503
Mean dependent var	14.95044	Adjusted R-squared		0.391614
S.D. dependent var	18.72172	S.E. of regression		14.60277
Akaike info criterion	8.260761	Sum squared resid		9595.843
Schwarz criterion	8.377711	Log likelihood		-195.2583
Hannan-Quinn criter.	8.304957	F-statistic		16.12681
Durbin-Watson stat	1.205066	Prob(F-statistic)		0.000005

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Eviews12

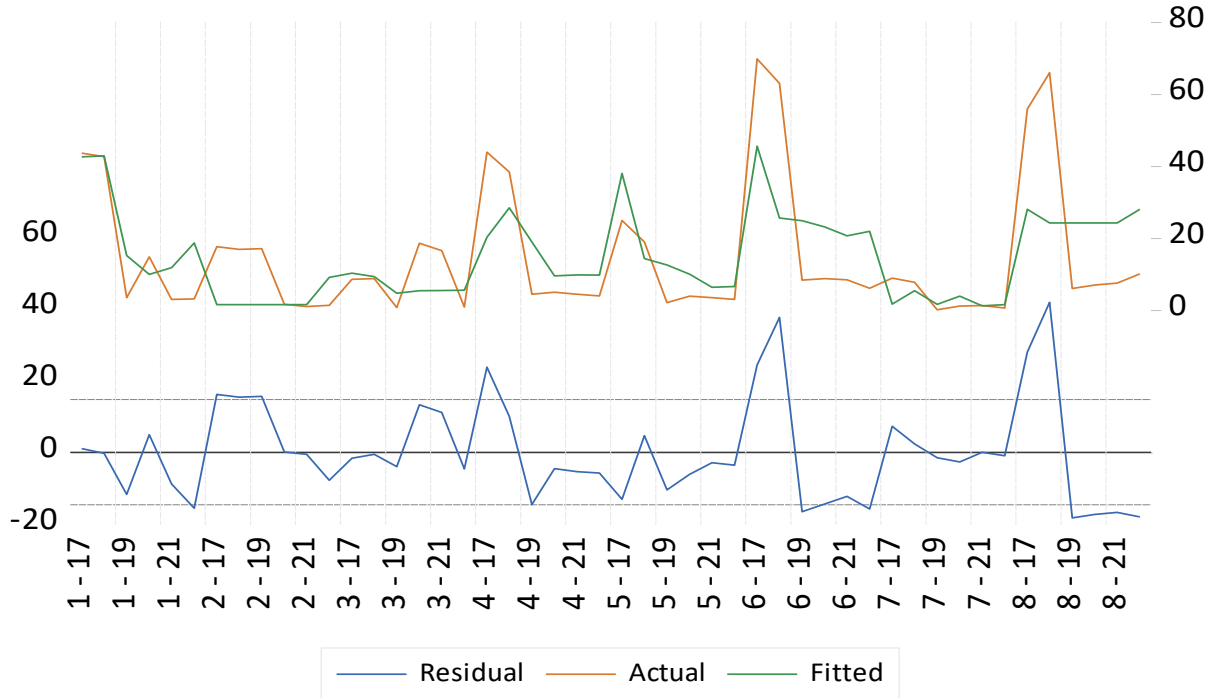
من خلال هذا الجدول يمكن استنتاج معادلة الانحدار التجميعي للمؤسسات المفسرة لعلاقة PRIX بدلالة DPS و EPS على الشكل التالي :

$$PRIX = 1.66509036092 + 75.5758316058 * DPS + 35.2664368549 * EPS$$

- يظهر من خلال القيم الاحتمالية لاختبارات المعنوية لمعاملات وجود معنوية إحصائية لكل من الثابت ومعامل DPS بنسبة 75%، ووجود معنوية إحصائية لمعامل EPS عند مستوى دلالة 35%. بينما يبين معامل التحديد أن هذه المعادلة تفسر لنا 41% من التغيرات الكلية الاجمالية، بينما تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر هي $0.05 > 0.000005$ الدلالة الإحصائية الكلية لصيغة نموذج الانحدار التجميعي.

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

الشكل رقم (2-5) : مقارنة القيم الحقيقية لسعر السهم للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Eviews 12

يظهر في أعلى الشكل تقارب منحنيي القيم الحقيقية لسعر السهم عند الإعلان في المؤسسات والقيم المقدرة من النموذج التجميعي، وهو ما يوضح أهمية تفسير هذه الصيغة للعلاقة.

• نموذج التأثيرات الثابتة في سعر السهم بدلالة التوزيعات والربحية :

تميز هذه الصيغة أثر التوزيعات النقدية على سعر السهم المؤسسات المدروسة في الحد الثابت بحيث يكون لكل مؤسسة معامل ثابت خاص بها و هو α_i يوضح التأثيرات الثابتة لكل منها؛ حيث تكون المعادلة من الشكل :

i:1.....8

الجدول رقم (2-5) : نموذج التأثيرات الثابتة ل FEM ل PRIX بدلالة EPS و DPS

Dependent Variable: PRICE
Method: Panel Least Squares
Date: 05/16/24 Time: 02:10
Sample: 2017 2022

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

Periods included: 6
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.770435	8.590536	1.020942	0.3137
DIV	151.5563	65.32971	2.319868	0.0258
EPS	34.28009	17.57229	1.950803	0.0585

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
	13.3547		0.4803
Root MSE	0	R-squared	39
Mean dependent var	14.9504	Adjusted R-squared	0.3572
var	4		62
	18.7217		15.009
S.D. dependent var	2	S.E. of regression	38
	8.43828		8560.7
Akaike info criterion	0	Sum squared resid	00
	8.82811		-
Schwarz criterion	4	Log likelihood	192.5187
Hannan-Quinn	8.58559		3.9027
critier.	9	F-statistic	38
	1.43463		0.0014
Durbin-Watson stat	9	Prob(F-statistic)	04

	CROSSID	Effect
1	1	-7.690063
2	2	15.60420
3	3	8.782115
4	4	0.225051
5	5	-1.871036
6	6	-11.45733
7	7	10.14429
8	8	-13.73723

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eviwes12

يمكن من خلال الجدول استنتاج معادلات التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة وتكون على النحو التالي:

معادلات التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة

$$\text{PRIX-1} = -7.690063 + 8.770435 + 151.5563 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-2} = 15.60420 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

- $PRIX-3=8.782115+8.770435+151.556*DPS+34.28009*EPS$
- $PRIX-4=0.225051+8.770435+151.556*DPS+34.28009*EPS$
- $PRIX-5=-1.871036+8.770435+151.556*DPS+34.28009*EPS$
- $PRIX-6=-11.45733+8.770435+151.556*DPS+34.28009*EPS$
- $PRIX-7=10.14429+8.770435+151.556*DPS+34.28009*EPS$
- $PRIX-8=-13.73723+8.770435+151.556*DPS+34.28009*EPS$

كما يمكننا من النتائج قراءة مايلي :

- يظهر من خلال الدلالة الاحصائية في اختبار معنوية معاملات الانحدار أن نمو سعر السهم عند الاعلان يتأثر ايجابيا بالتوزيعات النقدية ، حيث كلما زادت توزيعات النقدية ب 1 ريال يزيد سعر السهم عند الاعلان.

- عدم وجود دلالة لأثر EPS لأن $prob \geq 0.05$ (prob=0.05)

- تختلف المؤسسات في الحد الثابت الذي يمثل القيمة التلقائية المقدرة ل prix الناتجة عن أثر المتغيرات الثابتة عبر الزمن و المختلفة ما بين المؤسسات (حجم المؤسسة ، سياسة الادارة ، العمال ، القطاع....

• نموذج التأثيرات العشوائية في سعر السهم بدلالة التوزيعات والربحية:

أن نموذج التأثيرات العشوائية يشبه النموذج السابق فانه يميز بين المؤسسات في الأثر ولكن هذا الأثر عشوائي حيث نكتب المعادلة من الشكل

$$PRIX = \alpha + \beta_1 * DPS + \beta_2 * EPS + \dots \dots ei$$

التالي:

الجدول رقم (2-6) : نموذج التأثيرات العشوائية ل REM بدلالة EPS و DPS

Dependent Variable: PRICE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/16/24 Time: 02:11
Sample: 2017 2022
Periods included: 6
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 48
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coeffici	Std.	t-Statistic	Prob.
----------	----------	------	-------------	-------

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

	ent	Error		
	1.66509			
C	0	3.365783	0.494711	0.6232
	75.5758			
DIV	3	19.01554	3.974425	0.0003
	35.2664			
EPS	4	12.95929	2.721325	0.0092
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			15.00938	1.0000
Weighted Statistics				
	14.1390			0.4175
Root MSE	7	R-squared		03
Mean dependent var	14.9504	Adjusted R-squared		0.3916
var	4			14
	18.7217	S.E. of regression		14.602
S.D. dependent var	2			77
	9595.84	F-statistic		16.126
Sum squared resid	3			81
	1.20506	Prob(F-statistic)		0.0000
Durbin-Watson stat	6			05
Unweighted Statistics				
	0.41750			14.950
R-squared	3	Mean dependent var		44
	9595.84			1.2050
Sum squared resid	3	Durbin-Watson stat		66

	CROSSID	Effect
1	1	0.000000
2	2	0.000000
3	3	0.000000
4	4	0.000000
5	5	0.000000
6	6	0.000000
7	7	0.000000
8	8	0.000000

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eviwes12

يمكن من خلال الجدول استنتاج معادلات التأثيرات العشوائية لكل مؤسسة وتكون على النحو التالي:

معادلات التأثيرات العشوائية لكل مؤسسة

➤ $PRIX-1 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$

➤ $PRIX-2 = 1665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$

➤ $PRIX-3 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

- $PRIX-4 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$
- $PRIX-5 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$
- $PRIX-6 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$
- $PRIX-7 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$
- $PRIX-8 = 1.665090 + 75.57583 * DPS + 35.26644 * EPS$

بالنظر إلى هذا النتائج يمكن قراءة مايلي :

- يظهر من خلال القيم الاحتمالية لاختبارات المعنوية لمعاملات المعادلة عدم وجود معنوية إحصائية كل من الثابت والمعامل EPS و DPS عند مستوى دلالة 05% ، بينما يبين معامل التحديد أن هذه المعادلة تفسر لنا 41% من التغيرات الإجمالية لأسعار الأسهم ، بينما تبين القيمة الاحتمالية اختبار فيشر $0.000005 > 0.05$ الدلالة الإحصائية الكلية لصيغة نموذج التأثيرات العشوائية ؛

- كما يظهر من خلال معاملات الانحدار التي تبين أثر كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع ، وجود دلالة إحصائية لهذا الأثر ، حيث أن DPS و EPS يأتزان بشكل إيجابي على PRIX حيث كلما زاد DPS بوحدة واحدة يزيد PRIX ب 75.57 ريال قطري، وكلما يزيد EPS بوحدة واحدة يزيد PRIX ب 35.26 ريال قطري .
- عدم اختلاف المعادلات السابقة في الأثر العشوائي لسعر السهم الناتجة عن أثر المتغيرات المستقلة الأخرى المختلفة ما بين الشركات (المهيكل المالي ، المخاطر، الأداء المالي،...).

الفرع الثاني :اختيار النموذج الافضل في تفسير أثر توزيعات الأرباح على قيمة المؤسسة

في هذا الفرع نحاول المفاضلة بين النماذج الثلاثة السابقة وذلك باستخدام الاختبارات المعروفة:

-1 اختبار المضاعف لاغرنج :

الجدول (2-7) : نتائج اختبار مضاعف لاغرنج

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.855585 (0.1731)	16.1090 8 (0.0001)	17.96466 (0.0000)
Honda	-1.362199 (0.9134)	4.01361 1 (0.0000)	1.874832 (0.0304)
King-Wu	-1.362199 (0.9134)	4.01361 1 (0.0000)	2.186151 (0.0144)
Standardized Honda	-0.989589 (0.8388)	4.71594 8 (0.0000)	-0.511998 (0.6957)
Standardized King-Wu	-0.989589 (0.8388)	4.71594 8 (0.0000)	-0.122384 (0.5487)
Gourieroux, et al.	--	--	16.10908 (0.0001)

المصدر : مخرجات EVIEWS12

H0 (PRM) لا يوجد تأثيرات بين المؤسسات:

H1 (REM و FEM) يوجد تأثيرات عشوائية وثابتة بين المؤسسات:

يظهر من خلال الجدول أن القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 و عليه نقبل فرضية عدم وجود تأثيرات عشوائية أو ثابتة مختلفة بين المؤسسات و منه أكثر نموذج ملائم يمكن أن يكون النموذج التجميعي.

2-اختبار: Redundant

الجدول (2-8) : نتائج اختبار Redundant

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
--------------	-----------	------	-------

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

Cross-section F	0.656412	(7,38)	0.7068
Cross-section Chi-square	5.479101	7	0.6017

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PRICE

Method: Panel Least Squares

Date: 05/16/24 Time: 02:13

Sample: 2017 2022

Periods included: 6

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	1.665090	3.274602	0.508486	0.6136
C	75.57583	18.50040	4.085092	0.0002
DIV	35.26644	12.60822	2.797099	0.0076
EPS				
Root MSE	14.13907	R-squared		0.417503
Mean dependent var	14.95044	Adjusted R-squared		0.391614
S.D. dependent var	18.72172	S.E. of regression		14.60277
Akaike info criterion	8.260761	Sum squared resid		9595.843
Schwarz criterion	8.377711	Log likelihood		-
Hannan-Quinn criter.	8.304951	F-statistic		195.258316
Durbin-Watson stat	1.205067	Prob(F-statistic)		0.000081

المصدر : مخرجات EVIEWS12

يظهر من خلال اختبار Redundant أن القيم الاحتمالية أقل من 0.05 وعلية نرفض فرضية H_0 التي تقول أن الحد الثابت ما بين المؤسسات متجانس اذا نرفض فرضية تجانس الحد الثابت.

4-3 اختبار HAUSMAN :

الجدول (9-2): نتائج اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.755111	2	0.1530

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
	151.556	75.57583	3906.380	
DIV	277	2	549	0.2241
	34.2800	35.26643	140.8423	
EPS	89	7	05	0.9338

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PRICE

Method: Panel Least Squares

Date: 05/16/24 Time: 02:12

Sample: 2017 2022

Periods included: 6

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-		-	
C	8.770435	8.590536	1.020942	0.3137
	151.556			
DIV	3	65.32971	2.319868	0.0258
	34.2800			
EPS	9	17.57229	1.950803	0.0585

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

	13.3547		0.4803
Root MSE	0	R-squared	39
Mean dependent var	14.9504		0.3572
	4	Adjusted R-squared	62
S.D. dependent var	18.7217		15.009
	2	S.E. of regression	38
Akaike info criterion	8.43828		8560.7
	0	Sum squared resid	00
Schwarz criterion	8.82811		-
	4	Log likelihood	192.5187
Hannan-Quinn criter.	8.58559		3.9027
	9	F-statistic	38
	1.43463		0.0014
Durbin-Watson stat	9	Prob(F-statistic)	04

المصدر : مخرجات EViews12

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

نموذج REM الافضل في تفسير العلاقة المدروسة : H0:

نموذج FEM الافضل في تفسير العلاقة المدروسة : H1

يستخدم للمفاضلة بين اختبار التأثيرات الثابتة و اختبار التأثير العشوائي ، لدينا القيمة الاحتمالية هي 0.15 هي اكبر من 0.05 وعليه نقبل الفرضية H1، بمعنى أن النموذج الثابت هو النموذج الافضل لتفسير العلاقة ما بين قيمة المؤسسة وتوزيع الأرباح حيث أخرج لنا هذا النموذج معادلات لكل مؤسسة تختلف باختلاف الثابت وهي كالتالي:

$$\text{PRIX-1} = -7.690063 + 8.770435 + 151.5563 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-2} = 15.60420 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-3} = 8.782115 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-4} = 0.225051 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-5} = -1.871036 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-6} = -11.45733 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-7} = 10.14429 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

$$\text{PRIX-8} = -13.73723 + 8.770435 + 151.556 * \text{DPS} + 34.28009 * \text{EPS}$$

أظهرت هذه المعادلات النتائج التالية :

- يؤثر الاعلان عن التوزيعات النقدية على سعر السهم بشكل ايجابي ، بحيث كلما زادت التوزيعات النقدية ب 1 ريال قطري زاد سعر السهم ب 151.55% عن قيمته بعد الإعلان؛ وذلك لان المستثمر يرغب في شراء أسهم المؤسسة ما يدرك أنه يكون له الحق في الحصول على توزيعات النقدية من الأرباح بعد الاعلان ، لهذا ومن الطبيعي أن يرتفع سعر السهم تقريبا بمقدار التوزيعات النقدية.
- تأثير ربحية السهم على سعر السهم بعد الاعلان بشكل ضئيل مما يؤدي الى عدم وجود تأثير ايجابي واضح أو كبير ؛ بحيث كلما زادت ربحية السهم ب 1 ريال قطري زاد سعر السهم ب 34.28%، وهذا لأن ربحية السهم المنخفضة تجعل المستثمرين لا يرغبون في شراء هذا السهم حتى الاعلان عنه لقناعتهم أن سعره سيتجه نحو الانخفاض.

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

- بالإضافة الى هذا الأثر لمؤشرات سياسة توزيع الأرباح الثابت في كل مؤسسة لا توجد تأثيرات عشوائية للمتغيرات المستقلة الأخرى تختلف من مؤسسة الى أخرى على نمو سعر السهم.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج

1- مناقشة النتائج:

نستخدم نماذج PANAL في تقدير أثر مؤشرات سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم عند الإعلان عن التوزيعات ،حيث يظهر الملحق رقم (2-2)النتائج التالية:

وجود دلالة احصائية لمعامل DPS في كل من الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية لسعر السهم للإعلان عن التوزيعات حيث $Sig < 0.05$ ، وهو ما يوضح وجود دلالة إحصائية لأثر DPS على التغير في أسعار السهم للإعلان عن التوزيعات.

2- التفسير المالي:

يتضح لنا من النتائج السابقة أن السوق يستجيب للإعلان عن التوزيعات في هذا اليوم و من الأسباب التي أدت إلى وجود أثر للإعلان عن التوزيعات النقدية يظهر ذلك من خلال التغير الحاصل في أسعار السهم هو أن يعطي اشارة للمستثمرين ،وهي بمثابة إشارة ايجابية استقبلها المستثمرين عن الأداء المالي الجيد للمؤسسات ؛ و بالتالي ساهمت في زيادة الطلب على الأسهم الشركات التي أعلنت عن توزيعات الأرباح. أدى هذا الى ارتفاع سعر السهم تساعدهم على التنبؤ بالتوزيعات المستقبلية للأرباح المعلن عنها خلال السنة المالية.مما يولد مسبقا تصورا لدى المستثمرين عن القرارات التي ستتخذها الشركة فيما يتعلق بالأرباح التي سوف تقوم بتوزيعها على المساهمين خاصة وأن معظم هذه الشركات تنتهج سياسة التوزيعات بمبلغ ثابت نسبيا في حدود الأرباح المحققة و هذا من شأنه أن يجعل من الإعلان عن التوزيعات له استجابة في السوق المالي.

خلاصة الفصل :

الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة

من خلال عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي القطري تم اختيارها بهدف الدراسة التطبيقية لمحددات سياسة توزيع الأرباح فيها، حيث أخذ بعين الاعتبار في الدراسة المتغيرات التابعة والمستقلة و أثر كل متغير على قرار توزيع الأرباح من عدمه بالنسبة لهذه العينة توصلنا أخيرا أن نموذج التجميعي هو الأفضل في تفسير هذه العلاقة ؛ كما يتضح أن التوزيعات النقدية تأثر بشكل ايجابي على الاعلان أسعار الأسهم ، حيث أنه كلما زادت توزيعات النقدية زاد سعر السهم ، بينما ربحية السهم لا يوجد لها أثر على سعر السهم.

الخاتمة

يعتبر هدف تعظيم القيمة من الأهداف الحديثة للإدارة المالية ، والذي يتأثر بمختلفة القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة ، أبرزها قرار توزيع الأرباح حيث يعتبر ذا أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة ، لكونه يعمل على توفير تمويل داخلي للمؤسسة من خلال احتجاز الأرباح دون الحاجة إلى الأطراف الخارجية ، كما يحقق نمو في قيمتها عن طريق استخدام هذا المصدر التمويلي .

كما تعتبر سياسة توزيع الأرباح بمثابة عنصر التحكم في توزيع الثروة على المساهمين ، مما يحتم ضرورة المفاضلة بين التوزيع لإبراز الوضعية المالية الجيدة للمؤسسة ، والتي تنعكس على قيمة أسهمها ، والاحتجاز لتحقيق تمويل كافي لاستثماراتها ، وفي هذا الصدد ظهرت العديد من وجهات النظر حول وجود تأثير لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة من عدمه ، بنيت على أساس افتراضات وجود كفاءة للأسواق أو انعدامها ، حيث نجد على العموم ثلاثة آراء أساسية حول هذا الموضوع ، فمنهم من يرى أن لا تأثير لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة ، حيث أن هذه الأخيرة تحدد بكفاءة قرارات الاستثمار ، أي تحدد بقدرة الأصول على تحقيق الأرباح . في جهة المقابلة هناك من يعارض هذا الرأي ويرى أن لسياسة توزيع الأرباح تأثير على قيمة المؤسسة عندما لا يتساوى معدل العائد المطلوب مع معدل العائد المتوقع للاستثمار ، وأن المبالغة في احتجاز الأرباح يؤثر سلباً على قيمة السوقية للسهم ، وهناك رأي آخر يقضي بأن احتجاز الأرباح ينتج عنه زيادة في قيمة المؤسسة ، بسبب التمايز بين معدلات الضريبة معدلات الضريبة المفروضة على توزيعات ومعدلات الضريبة المفروضة على الأرباح الرأسمالية.

نتائج الدراسة :

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية و سعر السهم عند الاعلان عن التوزيعات عند مستوى معنوية 0.05 كان هذا التأثير في حدود ؛ وهذا ما يبين سياسة المؤسسات القطرية في جذب المستثمرين اللذين يفضلون الأرباح الجارية أقل مخاطرة من الأرباح الرأسمالية ، ومن خلال هذا نكون قد أجبنا على الاشكالية الاولى و قبلنا الفرضية الاولى؛
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم و سعر السهم للإعلان عن التوزيعات عند مستوى معنوية 0.05.
- سياسة توزيع الأرباح لها تأثير على أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في بورصة قطر عند الإعلان؛ بينما يوجد لها تأثير على أسعار الأسهم عند الإعلان عن التوزيعات النقدية.

توصيات وآفاق الدراسة:

في ظل التطورات الاقتصادية والمالية ، انفتاح الأسواق وتربطها ، من خلال ما يسعى إليه المؤسسة من تحقيق أرباح مستقبلية ورفع من قيمتها وبغرض النمو والتوسع ، إضافة إلى ذلك وما يسعى إليه المستثمر من تحقيق أكبر الأرباح بغرض تعظيم ثروته ، بناء على ما ورد وما تم التوصل إليه في هذه الدراسة نوصي بما يلي :

- محاولة دراسة والبحث للكشف على أساليب جديدة في توزيع الأرباح للمؤسسات المسعرة في البورصة.
- إعادة إجراء هذه الدراسة بتوسيع فترة الدراسة وإدخال مؤشرات جديدة أو متغيرات جديدة إن استعملت في سوق قطر للأوراق المالية لزيادة فهم تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة أسهم المؤسسة.
- إعادة إجراء هذه الدراسة في فترة تتميز بالأزمة المالية خانقة لمقارنة النتائج المتوصل إليها.
- اختبار العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح لفهم مستويات التوزيعات في سوق قطر للأوراق المالية.
- اختبار بعض المتغيرات المالية والاقتصادية الأخرى لفهم العوامل المؤثرة أسهم المؤسسة.
- إعادة إجراء الدراسة مع اختبار كفاءة قطر للإدارة المالية .
- دراسات البورصات دول المشرق وجنوب شرق آسيا للحصول على نتائج واستراتيجيات جديدة في توزيع الأرباح .
- قياس اسعار الأسهم بواسطة متوسط أسعار اغلاق السهم للشركات .

- مُجَّد زرقون، اثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة ، مجلة الباحث ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة العدد الثامن.
- حسن حسين هاشم ، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد17،2008 .
- الادارة المالية ، د.اسامة عبد الخالق الانصاري ، كلية التجارة –جامعة القاهرة.
- اوجين بريجهام وميشيل اير هارديت ترجمة سرور علي إبراهيم سرور، 2009.
- عبد القادر بريش، عيسى بدروني ، محددات سياسة توزيعات الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية ، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، العدد العشر ، جامعة شلف ،2013.
- سعد عبد الحميد مطاوع ، الإدارة المالية مدخل حديث.
- هشام طلعت عبد الحكيم ، مصطفى أنوار حسن ، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) ، مجلة الإدارة والإقتصاد ، العدد الحادي والثمانون ، جامعة المستنصرية ،2010.
- سليم كرار عبد الزهرة وآخرون ، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية بإستعمال نموذج مضاعف الربحية ، دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في السوق العراق للأوراق المالية ، الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد التاسع والعشرين ، المجلد التاسع جامع الكوفة ، 2013.
- فاير سليم حداد ، الإدارة المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع عمان الأردن ، الطبعة الثانية 2009.
- بدروني عيسى وآخرون ، سياسة توزيع الأرباح ، دار حميثرا للنشر 2020، مصر.
- رشيد حفصي ، دراسة وتحليل أثر سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي " حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011-2014" المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية المالية –عدد /02 جوان 2016.
- عبد الوهاب دادن ، حورية بديدة ، تأثير سياسة توزيع الارباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 ، مجلة الباحث العدد 10 /2012.

- نور عبد الناصر ابراهيم حافظ ،العلاقة بين توزيعات الارباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: للاقتصاد والادارة، المجلد 17، العدد 1، (يونيو/حزيران 2003)
 - بكيرات هاجر ،خنقاوي ندى ربحان ،اثر ادارة الارباح على عوائد الاسهم "دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر في الفترة 2011-2021"
 - 2- الأطروحات والمذكرات :
 - حورية بديدة ، أثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على السوق المالي ، أطروحة دكتوراه ، غير منشورة ، جامعة ورقلة 2019 .
 - علي غدايري ،اثر سياسة توزيع الارباح على قيمة اسهم المؤسسة" عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر في الفترة 2014-2016"، مذكرة ماستر في تقنيات الكمية في المالية، جامعة ورقلة 2017.
 - خيرة مزوزي ، أثر الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم المدرجة في سوق دبي المالي ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة 2015.
 - عيسى بدروني ، محددات توزيعات الأرباح السهم في السهم في المؤسسات الخاصة-دراسة حالة الجزائر- مذكرة ماجستير في العلوم التجارية والمالية ، المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر ، 2010.
 - امجد ابراهيم البراجنة، "اختبار العلاقة بين توزيع الارباح وكل من قيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية"،رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل _الجامعة الاسلامية_غزة فلسطين ، 2009.
 - بكيرات هاجر ،خنقاوي ندى ربحان ،اثر ادارة الارباح على عوائد الاسهم "دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر في الفترة 2011-2021"، مذكرة ماستر في مالية مؤسسة ،جامعة ورقلة 2023.
 - طه نعام،عبد المالك نقادي ،تاثير سياسة توزيع الارباح النقدية على اسعار اسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي في الفترة 2012-2021 ،مذكرة ماستر في مالية مؤسسة ،جامعة ورقلة 2023.
 - ياقوت موساوي ،دراسة تاثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة ، مذكرة ماجستير في مالية ،المدرسة العليا للتجارة، 2013.
- 3-المراجع باللغة الاجنبية:

- Luis kruq pacheco and clara Raposo the Determinants of Initial Stock Repurchases SEMINARIOS DE FINANÇAS terça-feira Universidade Católica portuguesa-Centro Regional do porto 16 de Outubro de 2007.
- Marc-André Lapointe Risque Réputation et signlisation par le dividende thèse de doctorat Université Catholique de Luvain Faculté Des sciences économiques sociales et politiques Canada 1995.
- Christophe Boucher La convention nouvelle économie Université Paris –Nord CEPN [//www.univ-paris13.fr/ccpn/IMG/pdf/convne.pdf](http://www.univ-paris13.fr/ccpn/IMG/pdf/convne.pdf) consulte http 16 Disponible sur le site Mars 2000 p 16h le 25/03/2015a12 .
- Imad Zeyad Ramadan, Dividend policy and pricevolatility, empiricalevidencefromjordan, international journal of academicresearch in accounting, finance and management sciences, vol.3, No2,2013.
- Mohammad hashemijoo, ArefMahdaviardekani, Najat younesi, the impact of dividendpolicy on sharepricevolatility in the Malaysian stock market, Journal of business studiesquarterly, vol.4, No.1, 2012.
- Wai Tong Kam (2022) The Impact of the Dividend policy on the price Volatilization of Common Stock.
- Imaed Chkir et Fodil Adjaoud, La politique de dividende des entreprises canadiennes cout daence ou asymétrie d'information ? Cahiers de recherche, université d'Ottawa, Canada Mai2004.

- <http://www.qe.com.qa>
- <https://www.perplexity.ai>
- <http://www.pex.ps/PSEWebSite/Default.aspx>
- <http://www.arab-ency.com>

الملحق رقم (01): قيم المؤسسة

الشركة	السنوات	DPS	EPS	PRIX	صافي الارباح
التحويلية(1)	2017	0,3	0.52006353	43,7	2103655090
	2018	0,25	0,63555	42,7	200879710
	2019	0,15	0,06465	3,57	120051344
	2020	0,1	0,02338	14,91	81768346
	2021	0,12	0,03276	3,07	136425277
	2022	0,13	0,20518	3,21	164278732
الخليج الدولية(2)	2017	0	1,1E-05	17,7	84980
	2018	0	-2E-05	17	-98269
	2019	0	2,7E-06	17,2	43588
	2020	0	-3E-06	1,715	-318761
	2021	0	2E-07	1,084	54035
	2022	0,1	9,3E-07	1,459	290050
اعمال(3)	2017	0,06	0,11759	8,68	523064369
	2018	0,06	0,09049	8,84	447591009
	2019	0,04	0,00363	0,813	322130976
	2020	0,05	0,00057	18,68	121715057
	2021	0,05	0,0027	16,6	311985496
	2022	0,05	0,00482	0,974	349444065
المخازن(4)	2017	0,17	0.1653995	43,99	2154622012
	2018	0,19	0,35359	38,47	237625046
	2019	0,2	0,06377	4,538	249511159
	2020	0,1	0,01095	5,098	235986632
	2021	0,1	0,01909	4,538	231390782
	2022	0,1	0,01776	4,048	249244910
سينما(5)	2017	0,1	0,818	25	7816108
	2018	0,15	0.04089	19,02	8455532
	2019	0,1	0,09709	2,2	6389662
	2020	0,1	0,02474	3,993	4952159
	2021	0,06	0,00752	3,55	2155794

	2022	0,06	0,0135	3,115	2776872
الرعاية(6)	2017	0,4	0,38902	69,85	80001947
	2018	0,3	0,03823	63,1	84511321
	2019	0,28	0,05983	8,45	78198774
	2020	0,28	0,01109	8,84	85508337
	2021	0,25	0,00439	8,498	79061137
	2022	0,2625	0,01316	6,208	79164805
مزايا(7)	2017	0	0,00272	9	28141177
	2018	0,05	0,00159	7,8	16597393
	2019	0	0,00185	0,179	32502883
	2020	0,03	0,00085	1,263	314110066
	2021	0	-0,0098	1,341	-2483955061
	2022	0	0,00018	0,696	41008031
الملاحة(8)	2017	0,35	0,00017	55,94	483851
	2018	0,3	0,0003	66,01	511806
	2019	0,3	6,4E-05	6,1	545951
	2020	0,3	3,7E-06	7,093	59222
	2021	0,3	2,4E-05	7,638	726573
	2022	0,35	2,5E-05	10,15	1016461

الملحق رقم (02): الشركات المدرجة في بورصة قطر 2017/01/01-2017/12/31

نشرة التداول السنوية ٢٠١٧

رقم الشركة Company Code	اسم الشركة Listed Companies	عدد الأسهم Traded Volume	قيمة الأسهم Traded Value (QR)	عدد الصفقات No. of Trans.	قطاع Sec.	
QNBK	بنك قطر الوطني	65,686,763	8,801,554,069.29	52,020	البنوك والخدمات المالية Banks & Financial Services	
QIBK	ال مصرف	19,792,514	1,947,447,639.47	21,478		
CBQK	البنك التجاري	64,070,098	1,952,112,866.24	23,299		
DHBK	بنك الدوحة	71,277,808	2,226,035,441.17	25,018		
ABQK	الأهلي	1,240,770	40,393,259.53	458		
QIHK	الدولي	34,041,977	2,075,916,813.23	18,407		
MARK	الريان	119,887,041	4,801,871,467.53	61,933		
KCBK	الخليجي	11,361,220	152,664,704.82	3,422		
QFBQ	الأول	234,892,813	1,758,977,315.87	30,784		
NLCS	الإجارة	77,533,484	1,218,183,691.88	20,344		
DBIS	دلالة	46,707,264	947,379,568.46	10,275		
QOIS	قطر وعمان	8,598,122	75,052,925.34	3,294		
IHGS	المجموعة الإسلامية القابضة	11,459,525	636,880,411.10	12,953		
	Total sector إجمالي القطاع	766,549,399	26,634,470,173.93	283,685		
ZHCD	إراد	232,215	17,603,983.84	405	الخدمات Consumer Goods & Services	
QGMG	الطبية	6,866,599	57,998,729.66	3,729		
SIIS	السلام	29,654,234	271,024,585.61	9,037		
MCGS	الرعاية	22,107,713	1,773,200,587.41	24,380		
OCFS	السينما	95,551	2,485,947.94	143		
QFLS	قطر للوقود	10,755,881	1,304,960,636.47	16,472		
WDAM	ودام	12,347,793	770,003,896.05	9,901		
MCCS	مجمع الصناعي	913,189	6,742,944.93	2,849		
MERS	المرة	8,253,972	1,239,469,903.17	13,180		
	Total sector إجمالي القطاع	91,227,147	5,504,177,713.08	80,096		
QIMD	التدوينة	4,040,546	179,415,222.46	3,096		الصناعة Industrial
QNCD	الاسمنت	4,855,065	366,811,309.86	4,949		
IQCD	صناعات قطر	40,522,998	4,197,968,602.47	39,473		
QIGD	المستثمرين	18,257,242	892,156,120.97	21,778		
QEWS	كهرباء وماء	10,080,282	1,975,143,082.44	17,667		
AHCS	أعمال	44,481,714	504,783,062.53	16,414		
GISS	الخليج الدولية للخدمات	76,356,934	1,683,112,576.51	25,436		
MPHC	مسيحيد	46,984,431	640,462,145.71	22,060		
IGRD	استثمار القابضة	118,392,930	810,686,593.49	16,155		
	Total sector إجمالي القطاع	363,972,142	11,250,538,716.44	167,028		
QATI	قطر	24,530,779	1,579,365,609.27	16,377	التأمين Insurance	
DOHI	الدوحة	2,112,690	33,563,832.19	824		
QGRH	العامية	12,503,815	516,565,794.83	796		
AKHI	الخليج التاكلي	9,759,465	124,072,775.92	2,557		
QISI	الإسلامية	8,904,576	546,796,445.59	4,513		
	Total sector إجمالي القطاع	57,811,325	2,800,364,457.80	25,067		
UDCD	المتحدة للتنمية	82,559,055	1,401,050,618.95	28,345	العقارات Real Estate	
BRES	بروة	102,461,041	3,536,247,136.38	48,686		
ERES	إزدان	226,066,971	3,014,973,144.97	35,018		
MRDS	مزانيا قطر	103,459,316	1,257,415,121.15	24,139		
	Total sector إجمالي القطاع	514,546,383	9,209,686,021.45	136,188		
ORDS	أوريدو	23,255,384	2,228,463,923.48	35,838	الاتصالات Telecom	
VFQS	موبايلون قطر	516,052,368	4,488,274,716.53	39,963		
	Total sector إجمالي القطاع	539,307,768	6,716,738,640.01	75,801		
QNNS	الملحة	28,974,255	1,826,861,610.61	16,897	النقل Transp.	
GWCS	مخازن	13,026,758	634,935,332.48	10,152		
QGTS	ناقلات	90,063,683	1,668,314,656.21	39,480		
	Total sector إجمالي القطاع	132,064,696	1,668,314,656.21	66,529		
	Total sector إجمالي القطاع	2,465,478,844	66,246,087,322.01	834,394		

Annual Trades Report 2017

التغير عن الإغلاق السابق Price Change		سعر الإغلاق السابق Previous Closing Price	السعر (المتوسط) All day WWAP	سعر الإغلاق Closing Price	أدنى سعر Low Price	أعلى سعر High Price	سعر الافتتاح Open Price
%	قيمة Value						
-22.65%	-36.89	162.90	133.99	126.01	115.01	173.00	163.00
-6.64%	-6.90	103.90	98.39	97.00	86.90	110.50	103.90
-11.08%	-3.60	32.50	30.47	28.90	24.50	34.90	31.50
-18.34%	-6.40	34.90	31.23	28.50	25.57	39.70	34.90
-0.03%	-0.01	39.00	32.55	38.99	25.50	39.00	39.00
-13.06%	-8.20	62.80	60.98	54.60	43.40	71.50	62.60
0.40%	0.15	37.60	40.05	37.75	33.32	45.40	37.15
-16.47%	-2.80	17.00	13.44	14.20	11.10	17.44	17.44
-36.60%	-3.77	10.30	7.49	6.53	4.56	10.32	10.31
-30.09%	-4.61	15.32	15.71	10.71	7.38	19.50	15.49
-31.60%	-6.79	21.49	20.28	14.70	14.10	26.70	21.87
-20.60%	-2.05	9.95	8.73	7.90	6.15	10.69	9.81
-38.52%	-23.50	61.00	55.58	37.50	24.10	69.60	61.00
-9.19%	-8.20	89.20	75.81	81.00	65.00	90.00	89.70
-36.04%	-3.64	10.10	8.45	6.46	4.95	10.85	10.00
-37.65%	-4.16	11.05	9.14	6.89	5.61	12.20	11.00
11.05%	6.95	62.90	80.21	69.85	40.20	105.00	63.00
-8.93%	-2.45	27.45	26.02	25.00	21.65	36.30	30.15
-29.81%	-43.34	145.40	121.33	102.06	83.09	165.00	145.00
-8.09%	-5.50	68.00	62.36	62.50	46.00	72.90	68.00
-25.63%	-20.50	80.00	73.84	59.50	48.00	87.80	80.00
-17.44%	-30.60	175.50	150.17	144.90	127.60	187.00	175.60
-1.80%	-0.80	44.50	44.40	43.70	36.65	49.20	44.60
-26.86%	-23.10	86.00	75.55	62.90	51.17	94.80	86.00
-17.45%	-20.50	117.50	103.59	97.00	85.00	122.00	117.00
-37.44%	-21.90	58.50	48.87	36.60	22.13	69.00	59.00
-21.59%	-49.00	227.00	195.94	178.00	161.99	247.90	229.00
-36.32%	-4.95	13.63	11.35	8.68	6.01	16.10	13.70
-43.09%	-13.40	31.10	22.04	17.70	13.74	32.40	31.05
-20.32%	-3.21	15.80	13.63	12.59	10.51	16.25	15.81
-39.00%	-3.90	10.00	6.85	6.10	5.01	10.00	10.00
-38.67%	-32.79	84.80	64.38	52.01	36.90	89.00	84.50
-23.08%	-4.20	18.20	15.89	14.00	12.02	18.50	17.53
426%	2.00	47.00	41.31	49.00	29.60	51.13	47.00
-37.25%	-7.86	21.10	12.71	13.24	9.64	21.85	21.00
864%	4.37	50.60	61.41	54.97	42.00	71.50	50.50
-30.36%	-6.27	20.65	16.97	14.38	12.50	22.94	20.70
-3.76%	-1.25	33.25	34.51	32.00	27.36	41.80	32.85
-20.05%	-3.03	15.11	13.34	12.08	6.19	16.58	15.20
-37.46%	-5.39	14.39	12.15	9.00	6.38	15.33	14.21
-10.85%	-11.05	101.80	95.83	90.75	78.00	116.10	101.90
-14.41%	-1.35	9.37	8.70	8.02	6.03	9.95	9.38
-41.49%	-39.66	95.60	63.05	55.94	41.00	96.50	90.20
-21.45%	-12.01	56.00	48.74	43.99	36.66	58.30	55.30
-30.27%	-6.99	23.09	18.52	16.10	13.05	25.00	23.00

الملحق رقم (03): الشركات المدرجة في بورصة قطر 2018/01/01-2018/12/31

التغير عن الإغلاق السابق Price Change		سعر الإغلاق السابق Previous Closing Price	السعر المتوسط All day VWAP	سعر الإغلاق Closing Pr. (LTP)	أدنى سعر Low Price	أعلى سعر High Price	سعر الافتتاح Open Price	عدد الصفقات No. of Trans.	قيمة الأسهم Traded Value (QR)	عدد الأسهم Traded Volume	الشركة Company	قطاع Sec.
%	قيمة											
54.75 %	68.99	126.01	160.11	195.00	116.66	200.50	126.00	76,694	14,976,635,984.68	93,540,115	QNBK	QNB
56.70 %	55.00	97.00	119.78	152.00	92.00	160.00	96.99	43,135	3,934,183,885.57	32,845,553	QIBK	المصرف
36.30 %	10.49	28.90	36.32	39.39	27.00	42.49	28.60	24,065	1,768,332,538.54	48,690,055	CBQK	البنوك والخدمات المالية
-22.11 %	6.30	28.50	25.13	22.20	19.75	34.98	28.49	49,650	2,377,952,167.04	94,641,324	DHKB	بنك الفوج
-28.19 %	-10.99	38.99	31.52	28.00	27.30	44.49	41.40	451	36,396,825.29	1,154,622	ABQK	البنوك والخدمات المالية
21.10 %	11.52	54.60	58.66	66.12	49.05	68.00	54.60	18,649	1,298,584,364.17	22,136,150	QIKK	البنوك والخدمات المالية
10.41 %	3.93	37.75	37.52	41.68	33.01	42.78	37.75	58,468	3,937,501,880.62	104,954,339	MARK	البنوك والخدمات المالية
-18.73 %	-2.66	14.20	11.98	11.54	10.70	14.35	14.21	5,155	300,120,852.02	25,048,049	KCBK	البنوك والخدمات المالية
-37.52 %	-2.45	6.53	6.12	4.08	3.97	7.70	6.54	29,146	1,265,881,988.07	206,728,925	QFBQ	البنوك والخدمات المالية
-17.93 %	-1.92	10.71	9.81	8.79	8.40	11.70	10.95	9,234	225,465,190.23	22,982,757	NLCS	البنوك والخدمات المالية
-31.97 %	-4.70	14.70	13.83	10.00	8.92	17.20	14.70	11,496	544,567,015.38	39,376,734	DBIS	بنك قطر
-32.41 %	-2.56	7.90	6.73	5.34	5.24	8.40	7.90	2,905	46,071,156.86	6,841,398	QOIS	البنوك والخدمات المالية
-41.73 %	-15.65	37.50	31.85	21.85	20.70	41.50	38.00	5,910	167,195,954.43	5,249,162	IHGS	المجموعة الإسلامية المالية
								334,958	30,878,889,802.90	704,189,183		القطاع Total sector
28.40 %	23.00	81.00	88.11	104.00	65.70	108.89	80.00	2,420	138,928,180.84	1,576,818	ZHCD	إدارة
-12.38 %	0.80	6.46	5.55	5.66	4.23	6.74	6.31	3,156	42,563,249.11	7,664,583	QGMN	الطعام
-37.16 %	-2.56	6.89	5.65	4.33	4.11	7.50	7.00	4,823	122,556,186.08	21,719,928	SIS	الطعام
-9.66 %	6.75	69.85	71.04	63.10	55.12	87.90	74.00	18,814	928,406,247.42	13,069,075	MCOS	التجزئة
-23.92 %	-5.98	25.00	20.38	19.02	14.86	27.98	26.00	97	421,688.98	20,696	QCFS	البنوك والخدمات المالية
62.64 %	63.93	102.06	146.38	165.99	101.00	196.00	101.10	29,280	3,120,333,150.98	21,316,859	QFLS	البنوك والخدمات المالية
12.00 %	7.50	62.50	66.69	70.00	56.51	77.00	62.50	9,326	648,472,881.98	9,723,056	WDAM	البنوك والخدمات المالية
-7.65 %	4.55	59.50	52.21	54.95	43.08	68.00	57.92	3,420	120,440,494.39	2,306,906	MCS	مجموع المصارف
2.14 %	3.10	144.90	149.25	148.00	133.21	163.50	144.00	8,767	681,558,300.85	4,566,638	MERS	المصارف
								80,103	5,803,880,380.63	81,964,559		القطاع Total sector
-2.29 %	-1.00	43.70	41.28	42.70	37.00	45.45	42.40	2,655	130,484,981.74	3,160,728	QIMD	التكنولوجيا
-5.41 %	-3.40	62.90	58.64	59.50	53.00	71.98	61.00	4,573	246,491,109.14	4,203,742	QNCN	الامتداد
37.74 %	36.61	97.00	115.79	133.61	92.10	144.97	97.00	54,898	4,905,556,057.11	42,366,489	QCCD	صناعات قطر
-24.02 %	-8.79	36.60	32.92	27.81	27.65	41.65	37.00	15,232	487,912,770.72	14,819,604	QIGO	المستثمرين
3.93 %	7.00	178.00	189.42	185.00	170.01	205.25	179.79	29,442	2,698,547,390.12	14,246,629	QEWS	عقارات وماء
1.84 %	0.16	8.68	9.57	8.84	7.77	11.65	8.95	13,790	473,200,443.39	49,465,722	AHCS	صناعات
-3.95 %	0.70	17.70	18.73	17.00	16.20	21.50	17.70	29,870	1,020,169,494.80	54,547,407	GSS	التعليق الدولية
19.38 %	2.44	12.59	15.95	15.03	12.50	17.90	12.60	33,053	2,171,676,983.89	136,150,599	MPHC	سوق
-19.84 %	-1.21	6.10	5.87	4.89	4.80	6.85	6.10	17,094	596,062,057.45	101,612,487	QIRD	شركات التأمين
-25.83 %	-4.65	18.00	13.74	13.35	11.81	18.90	18.00	74,855	1,417,216,284.28	103,137,033	QAMC	البنوك
								275,462	14,147,317,572.64	523,620,440		القطاع Total sector
-30.97 %	-16.11	52.01	37.06	35.90	32.80	61.00	52.00	30,541	2,282,567,670.33	61,583,980	QATI	البنوك
-6.50 %	0.91	14.00	13.17	13.09	12.03	15.38	15.00	484	7,831,567.79	594,855	DOHI	البنوك
-8.41 %	4.12	49.00	45.09	44.88	38.07	50.99	47.00	530	24,644,369.19	546,521	QGRI	البنوك
-35.12 %	4.65	13.24	10.75	8.59	8.00	14.37	13.20	2,373	96,546,897.00	8,977,383	AKHI	التأمين
-2.29 %	-1.26	54.97	54.27	53.71	47.50	60.00	56.16	1,768	63,482,184.60	1,169,735	QISI	البنوك
								35,696	2,475,072,688.91	72,872,474		القطاع Total sector
2.57 %	0.37	14.38	15.16	14.75	13.60	17.65	14.44	34,595	1,401,895,986.98	92,460,716	UDCD	البنوك
24.72 %	7.91	32.00	36.71	39.91	31.51	40.75	31.60	56,434	3,250,458,417.74	88,532,932	BRES	البنوك
7.45 %	0.90	12.08	10.28	12.98	7.81	13.40	12.19	35,192	1,064,075,145.43	103,475,668	BRES	البنوك
-13.33 %	-1.20	9.00	7.58	7.80	6.33	9.30	9.02	25,080	789,363,841.43	104,109,385	MRDS	البنوك
								151,301	6,505,793,391.58	388,578,701		القطاع Total sector
-17.36 %	-15.75	90.75	76.44	75.00	65.71	102.99	90.85	42,318	1,990,111,552.31	26,036,486	Qoredo	البنوك
-2.62 %	0.21	8.02	8.72	7.81	6.30	9.76	7.90	44,921	2,560,034,710.27	293,588,698	VFQS	البنوك
								87,239	4,550,146,262.58	319,625,184		القطاع Total sector
18.00 %	10.07	55.94	64.14	66.01	51.11	76.32	55.30	12,015	1,089,496,632.39	16,986,371	QNWS	البنوك
-12.55 %	-5.52	43.99	41.93	38.47	35.70	51.80	43.00	6,577	281,816,105.18	6,720,360	GWCS	البنوك
11.37 %	1.83	16.10	16.16	17.93	13.55	18.90	15.83	59,634	2,768,906,842.45	171,365,389	QGTS	البنوك
								78,226	4,140,219,580.02	195,072,120		القطاع Total sector
								1,042,985	68,501,319,679.26	2,285,922,661		القطاع Total Sec.

الملحق رقم (04): الشركات المدرجة في بورصة قطر 2019/12/31-2019/01/01



التغير عن الاغلاق السابق Price Change %	قيمة Value	سعر الاغلاق السابق Previous Closing Price	السعر المتوسط All day VWAP	سعر الاغلاق Closing Pr. (LTP)	اننى سعر Low Price	اعلى سعر High Price	سعر الافتتاح Open Price	عدد الصفقات No. of Trams.	قيمة الاسهم Traded Value (QR)	عدد الاسهم Traded Volume	الشركة Company	القطاع Sec.	التغير عن الاغلاق السابق			
													Price Change	Value		
% 5.59	1,090	195,000	31,741	20,590	16,960	200,000	194,999	91,969	12,175,619,804.630	383,595,890	QNBK	البنوك والبنوك المالية	% 5.59	1,090		
% 0.86	0.130	152,000	27,482	15,330	14,600	177,000	152,000	50,951	3,215,413,098.570	117,002,299	QIBK	البنوك والبنوك المالية	% 0.86	0.130		
% 19.32	0.761	39,390	6,822	4,700	4,020	51,000	38,600	45,124	2,004,064,205.340	293,728,813	CBOK	البنوك والبنوك المالية	% 19.32	0.761		
% 13.96	0.310	22,200	5,163	2,530	2,370	24,890	22,380	27,809	1,436,028,719.900	278,113,218	DIBK	البنوك والبنوك المالية	% 13.96	0.310		
% 25.00	0.700	28,000	4,696	3,500	2,900	33,000	28,050	649	38,217,816.300	8,137,930	ABOK	البنوك والبنوك المالية	% 25.00	0.700		
% 46.40	3.068	66,120	11,143	9,680	7,170	75,950	66,120	67,632	3,834,475,309.140	344,100,342	QIBK	البنوك والبنوك المالية	% 46.40	3.068		
% 4.99	0.208	41,680	6,361	3,960	3,410	42,300	41,260	64,773	3,531,646,238.060	555,203,495	MARK	البنوك والبنوك المالية	% 4.99	0.208		
% 13.52	0.156	11,540	2,140	1,310	1,130	12,430	11,540	6,104	2,95,558,958.230	138,104,170	KCBK	البنوك والبنوك المالية	% 13.52	0.156		
% 100.49	0.410	4,000	0,760	0,818	0,278	5,700	4,050	37,795	1,032,133,760.242	1,358,358,041	QFBO	البنوك والبنوك المالية	% 100.49	0.410		
% 19.80	0.174	8,790	1,750	0,705	0,643	9,600	8,760	8,852	173,301,158.598	99,008,619	NICS	البنوك والبنوك المالية	% 19.80	0.174		
% 38.90	0.389	10,000	1,682	0,611	0,592	11,870	10,000	5,608	91,366,390.031	54,326,727	DBIS	البنوك والبنوك المالية	% 38.90	0.389		
% 25.28	0.135	5,340	0,816	0,669	0,468	7,150	5,350	4,838	88,544,344.307	108,475,292	QOIS	البنوك والبنوك المالية	% 25.28	0.135		
% 13.04	0.285	21,850	3,035	1,900	1,710	25,990	21,860	11,957	285,627,131.440	94,120,275	IHGS	البنوك والبنوك المالية	% 13.04	0.285		
											424,061	28,202,015,024.788	3,832,325,120	Total sector		
% 32.88	3.420	104,000	51,743	13,820	12,420	152,000	103,200	2,319	147,799,404.140	2,856,415	ZHCD	الخدمات	% 32.88	3.420		
% 2.83	0.016	5,600	0,958	0,582	0,551	8,540	5,720	16,057	433,184,403.465	452,165,890	QGMID	الخدمات	% 2.83	0.016		
% 19.40	0.084	4,330	1,018	0,517	0,367	5,490	4,320	8,609	176,683,093.484	173,553,748	SHIS	الخدمات	% 19.40	0.084		
% 33.91	2.140	63,100	10,574	8,450	6,450	68,400	62,510	17,595	815,427,971.830	77,116,605	MCQS	الخدمات	% 33.91	2.140		
% 15.67	0.298	19,020	7,703	2,200	1,740	24,500	19,020	300	5,069,487.620	658,125	QCFS	الخدمات	% 15.67	0.298		
% 37.96	6.301	165,990	68,563	22,900	19,800	220,000	165,700	59,931	5,369,463,871.940	78,314,225	QFSL	الخدمات	% 37.96	6.301		
% 3.43	0.246	70,000	14,068	6,760	5,960	78,000	70,500	10,735	546,593,345.290	38,852,722	WDBA	الخدمات	% 3.43	0.246		
% 43.95	2.415	54,950	4,788	3,080	3,030	57,960	57,820	5,049	98,738,900.270	20,620,764	MCCS	الخدمات	% 43.95	2.415		
% 3.38	0.500	148,000	27,071	15,300	14,200	156,200	147,999	12,081	786,765,734.340	29,063,169	MERS	الخدمات	% 3.38	0.500		
% 1.96	0.028	1,020	1,005	1,000	0,995	1,070	1,020	11,780	147,020,738.377	146,333,873	BLDN	الخدمات	% 1.96	0.028		
											144,456	8,526,746,950.756	1,019,525,536	Total sector		
% 16.39	0.700	42,700	6,937	3,570	3,010	44,000	42,500	7,106	128,813,888.270	18,569,410	QIMD	الصناعات	% 16.39	0.700		
% 5.04	0.300	59,500	14,854	5,650	5,460	76,000	60,000	7,339	447,575,301.560	30,130,660	QONC	الصناعات	% 5.04	0.300		
% 23.06	3.081	133,610	23,147	10,280	9,800	149,000	133,500	55,370	4,003,522,443.480	172,961,209	IQCD	الصناعات	% 23.06	3.081		
% 35.63	0.991	27,810	3,912	1,790	1,570	29,450	27,800	12,913	263,517,546.340	67,369,876	QIGD	الصناعات	% 35.63	0.991		
% 13.03	2.410	185,000	31,118	16,090	14,300	189,000	182,900	26,508	1,425,111,685.340	45,796,875	QEWS	الصناعات	% 13.03	2.410		
% 8.03	0.071	8,840	1,243	0,813	0,692	10,590	8,840	59,248	1,101,098,471.851	886,295,276	AHCS	الصناعات	% 8.03	0.071		
% 1.18	0.020	17,000	4,693	1,720	1,480	20,500	16,980	25,247	762,840,628.800	162,548,153	GHSS	الصناعات	% 1.18	0.020		
% 67.00	1.007	15,030	8,063	2,510	2,410	32,300	14,600	131,782	4,084,275,937.220	605,783,573	MPHC	الصناعات	% 67.00	1.007		
% 15.34	0.075	4,890	1,617	0,564	0,491	6,390	4,820	17,450	454,874,101.051	281,161,554	IHRD	الصناعات	% 15.34	0.075		
% 41.50	0.554	13,350	3,370	0,781	0,730	13,420	13,270	120,767	2,024,004,559.558	600,559,031	QAMC	الصناعات	% 41.50	0.554		
											463,730	15,496,534,560.470	2,871,375,617	Total sector		
% 11.98	0.430	35,900	8,482	3,160	2,830	40,450	35,900	34,510	1,406,933,693.300	165,876,770	QATI	التأمين	% 11.98	0.430		
% 8.33	0.109	13,090	1,775	1,200	0,945	12,940	12,850	915	19,530,743.050	11,001,076	DOHI	التأمين	% 8.33	0.109		
% 48.19	2.028	44,880	5,741	2,460	2,300	52,000	46,000	1,562	55,147,469.720	9,605,718	QCRI	التأمين	% 48.19	2.028		
% 132.83	1.141	8,590	3,005	2,000	1,560	21,740	8,400	16,599	550,639,440.490	183,250,252	AKHI	التأمين	% 132.83	1.141		
% 24.37	1.309	53,710	11,399	6,880	5,520	62,900	55,490	2,698	141,199,008.810	12,986,434	QISI	التأمين	% 24.37	1.309		
											56,284	2,173,440,435.370	382,121,150	Total sector		
% 3.05	0.045	14,750	5,334	1,520	1,310	16,860	14,790	80,306	2,026,307,419.120	379,875,888	UDCD	العقارات	% 3.05	0.045		
% 11.30	0.451	39,910	7,528	3,540	3,200	41,290	39,800	45,548	1,846,722,825.930	245,307,288	BRES	العقارات	% 11.30	0.451		
% 52.62	0.683	12,980	1,832	0,615	0,558	16,500	11,950	119,650	2,707,435,734.706	1,478,031,861	ERES	العقارات	% 52.62	0.683		
% 7.82	0.061	7,800	2,459	0,719	0,691	9,300	7,720	15,729	431,571,514.676	175,517,819	MRDS	العقارات	% 7.82	0.061		
											2,61,233	7,012,037,494.432	2,278,732,856	Total sector		
% 5.60	0.420	75,000	12,303	7,080	6,230	77,300	74,950	89,395	2,240,858,092.880	182,141,872	ORDS	العقارات	% 5.60	0.420		
% 25.74	0.402	7,810	2,969	1,160	1,150	8,500	7,820	37,466	1,013,443,559.880	341,370,028	VFOS	العقارات	% 25.74	0.402		
											116,861	3,254,301,652.760	529,511,900	Total sector		
% 7.59	0.501	66,010	8,855	6,100	5,660	70,800	65,750	10,490	760,957,876.899	85,936,813	QNSN	الخدمات	% 7.59	0.501		
% 42.45	1.633	38,470	12,625	5,480	4,600	55,000	38,560	10,436	493,991,244.180	39,126,680	GWCS	الخدمات	% 42.45	1.633		
% 33.30	0.597	17,930	4,659	2,390	2,100	23,400	17,900	41,466	1,784,665,250.430	383,074,916	QCTS	الخدمات	% 33.30	0.597		
											62,392	3,039,614,471.500	508,138,409	Total sector		
											1,529,017	67,704,690,590,076	11,415,730,588	Total Sec.		

Note: The split of all the shares in QSE was executed during the period from 9/20/2019 to 9/7/2019, for a nominal value 1 QR for all the shares. And this explains the remarkable change in prices and traded volumes compared to the previous year 2018.

ملاحظة: تمت تجزئة جميع الاسهم في بورصة قطر خلال الفترة من 9/20/2019 ولغاية 9/7/2019 لتصبح القيمة الاسمية 1 ريال، وهذا ما نتج عنه التغير الواضح في الاسعار و عدد الاسهم المتداولة مقارنة بالسنة السابقة 2018.

نشرة التداول السنوية ٢٠٢٠

قطاع	رمز الشركة	اسم الشركة	عدد الأسهم	قيمة الأسهم	عدد الصفقات	
Sec.	Company Code	Listed Companies	Traded Volume	Traded Value (QR)	No. of Trans.	
البنوك والخدمات المالية Banks & Financial Services	QNBK	بنك قطر الوطني	683,733,613	12,438,564,649.250	191,213	
	QIBK	المصرف	260,048,731	4,159,579,491.560	76,709	
	CBQK	Commercial Bank of Qatar	593,227,687	2,471,370,744.664	58,397	
	DHBK	بنك الدوحة	652,752,933	1,481,473,935.904	20,813	
	ABQK	الأهلي	16,787,527	55,728,003.998	537	
	QIHK	Qatar International Islamic Bank	247,971,122	2,080,211,077.890	56,840	
	MARK	Masraf Al Rayan	1,316,271,504	5,319,848,696.261	102,773	
	KCBK	الخليجي	545,704,617	879,784,055.691	12,895	
	QFBQ	Qatar First Bank	1,962,390,543	2,749,288,507.524	49,050	
	NLCS	National Leasing	2,414,900,215	2,490,534,496.105	58,151	
	DBIS	دلالة	723,655,574	1,162,691,191.443	26,488	
	QOIS	قطر وعمان	1,107,163,882	862,721,838.866	25,120	
	IHGS	المجموعة الإسلامية القابضة	536,189,403	2,035,781,984.530	38,507	
		إجمالي القطاع		11,060,797,351	38,187,578,673.686	717,493
الخدمات والسلع الاستهلاكية Consumer Goods & Services	ZHCD	زاد	10,730,945	157,353,067.350	2,671	
	QGMD	الطبية	2,040,227,176	3,371,920,234.258	69,597	
	SIIS	السالم	4,394,419,961	2,289,254,560.101	57,027	
	MCGS	الرعاية	180,102,383	1,331,970,200.371	23,987	
	QCFS	السينما	2,002,054	6,878,852.700	289	
	QFLS	فطر للوقود	168,472,988	2,960,112,362.590	61,776	
	WDAM	ودام	78,978,344	494,835,339.603	10,771	
	MCCS	مجمع المناعي	48,871,826	149,527,314.608	6,516	
	MERS	المرة	56,360,750	971,772,328.690	17,764	
	BLDN	شركة بلدنا	1,554,291,979	2,577,270,415.580	66,182	
		إجمالي القطاع		8,534,458,406	14,310,894,675.851	316,580
	الصناعة Industrial	QIMD	التحويلية	34,967,776	104,018,819.244	3,932
		QNCD	الاسمنت	113,284,366	456,805,757.380	10,959
		IQCD	صناعات فطر	359,517,058	3,160,864,304.342	74,160
QIGD		المستثمرين	437,418,261	835,058,451.702	21,564	
QEWS		كهرباء وماء	119,436,760	1,894,171,479.730	52,304	
AHCS		أعمال	2,153,230,698	1,674,830,064.758	45,942	
GISS		الخليج الدولية للخدمات	922,739,751	1,430,978,570.698	36,755	
MPHC		مسعيد	1,002,070,756	1,999,508,089.742	67,202	
IGRD		استثمار القابضة	6,099,530,104	3,538,572,303.445	77,153	
QAMC		شركة فطر لصناعة الألمنيوم	3,951,023,013	3,483,099,915.384	94,348	
		إجمالي القطاع		15,193,218,543	18,577,907,756.425	484,319
التأمين Insurance		QATI	قطر	738,848,921	1,626,159,070.485	43,305
		DOHI	الدوحة	149,070,657	171,782,881.201	3,426
		QGRI	العامة	15,274,728	33,585,848.782	1,162
	AKHI	الخليج التكافلي	436,796,274	822,838,859.441	20,359	
	QISI	الإسلامية	15,534,309	98,203,905.486	2,980	
		إجمالي القطاع		1,355,524,889	2,752,570,565.395	71,232
العقارات Real Estate	UDCD	المتحدة للتنمية	3,795,707,078	5,472,683,481.410	122,400	
	BRES	بروة	1,076,319,079	3,487,263,219.497	79,944	
	ERES	إزدان	6,386,117,984	7,134,351,418.891	108,787	
	MRDS	مزايا قطر	3,712,513,794	3,796,262,364.849	71,172	
	إجمالي القطاع		14,970,657,935	19,890,560,484.647	382,303	
Telec. الاتصالات	ORDS	أوريدو	466,085,511	3,065,896,725.093	117,964	
	VFQS	فودافون قطر	1,183,691,220	1,429,620,752.818	39,116	
	إجمالي القطاع		1,649,776,731	4,495,517,477.911	157,080	
النقل Transp.	QNNS	الملاحة	159,787,711	940,956,192.571	14,528	
	GWCS	مخازن	215,433,279	1,103,188,026.208	21,984	
	QGTS	ناقلات	2,015,505,038	5,521,900,824.289	121,802	
		إجمالي القطاع		2,390,726,028	7,566,045,043.068	158,314
			55,155,159,883	105,781,074,676.983	2,287,321	

التغير عن الإغلاق السابق Price Change		سعر الإغلاق السابق Previous Closing Price	أعلى ٥٢ أسبوع 52 High Weeks	أدنى ٥٢ أسبوع 52 Low Weeks	سعر الإغلاق Closing Price	أدنى سعر Low Price	أعلى سعر High Price	سعر الافتتاح Open Price
%	قيمة Value							
-13.405	-2.760	20.590	21.000	16.470	17.830	15.710	21.250	20.450
11.611	1.780	15.330	17.450	13.460	17.110	13.110	17.480	15.250
-6.383	-0.300	4.700	4.990	3.695	4.400	3.634	5.000	4.750
-6.443	-0.163	2.530	2.980	1.800	2.367	1.800	3.010	2.540
-1.514	-0.053	3.500	3.700	2.882	3.447	2.690	3.750	3.500
-6.488	-0.628	9.680	9.710	6.944	9.052	6.300	9.750	9.680
14.394	0.570	3.960	4.556	3.482	4.530	3.481	4.565	3.950
40.305	0.528	1.310	1.900	1.110	1.838	1.091	1.910	1.280
110.391	0.903	0.818	1.900	0.700	1.721	0.700	1.960	0.818
76.312	0.538	0.705	1.344	0.595	1.243	0.582	1.390	0.695
193.781	1.184	0.611	2.315	0.424	1.795	0.400	2.356	0.604
32.586	0.218	0.669	0.968	0.401	0.887	0.400	0.991	0.649
169.263	3.216	1.900	5.680	1.271	5.116	1.208	6.245	1.900
7887	1.090	14.910	16.160	13.700	14.910	12.700	16.200	14.140
284.364	1.655	2.237	2.704	0.400	2.237	0.387	2.780	0.580
25.919	0.134	0.651	0.715	0.210	0.651	0.207	0.736	0.505
4.615	0.390	8.840	9.400	5.722	8.840	5.500	9.500	8.440
81.500	1.793	3.993	4.500	2.200	3.993	2.200	4.620	2.200
-18.428	-4.220	18.680	23.020	15.300	18.680	15.300	23.040	22.760
-6.479	-0.438	6.322	7.325	4.950	6.322	4.810	7.385	6.760
-2.597	-0.080	3.000	3.340	2.700	3.000	2.611	3.410	3.100
35.359	5.410	20.710	21.380	14.440	20.710	14.000	21.500	15.250
79.000	0.790	1.790	2.228	0.899	1.790	0.899	2.260	1.000
-10.112	-0.361	3.570	3.650	2.370	3.209	2.311	3.650	3.310
-26.549	-1.500	5.650	5.590	3.253	4.150	3.210	5.630	5.620
5.739	0.590	10.280	11.300	6.500	10.870	6.390	11.390	10.260
1.173	0.021	1.790	2.377	1.148	1.811	1.089	2.500	1.780
10.938	1.760	16.090	18.870	13.210	17.850	13.200	19.000	16.020
5.166	0.042	0.813	1.004	0.520	0.855	0.501	1.017	0.813
-0.291	-0.005	1.720	1.770	0.956	1.715	0.942	1.799	1.710
-18.446	-0.463	2.510	2.420	1.460	2.047	1.421	2.490	2.480
6.206	0.035	0.564	0.684	0.380	0.599	0.377	0.698	0.565
23.816	0.186	0.781	1.094	0.486	0.967	0.451	1.105	0.777
-25.253	-0.798	3.160	3.270	1.900	2.362	1.850	3.300	3.160
16.000	0.192	1.200	1.392	1.000	1.392	1.000	1.396	1.150
8.130	0.200	2.460	2.790	1.773	2.660	1.603	2.790	2.420
-5.100	-0.102	2.000	2.100	1.300	1.898	1.300	2.135	2.010
3.293	0.220	6.680	6.900	5.648	6.900	5.421	6.900	6.700
8.882	0.135	1.520	1.930	0.853	1.655	0.822	1.990	1.520
-3.927	-0.139	3.540	3.640	2.600	3.401	2.523	3.660	3.510
188.780	1.161	0.615	2.332	0.462	1.776	0.462	2.339	0.615
75.661	0.544	0.719	1.336	0.510	1.263	0.495	1.369	0.714
6.215	0.440	7.080	7.884	5.097	7.520	4.805	7.980	7.170
15.431	0.179	1.160	1.370	0.825	1.339	0.752	1.410	1.160
16.279	0.993	6.100	7.093	4.782	7.093	4.601	7.097	6.140
-6.971	-0.382	5.480	5.590	4.050	5.098	3.900	5.710	5.500
33.054	0.790	2.390	3.412	1.935	3.180	1.836	3.464	2.410

الملحق رقم (06): الشركات المدرجة في بورصة قطر 2021/12/31-2021/01/01

Annual Trades Report 2021

نشرة التداول السنوية ٢٠٢١

قطاع الشركة Sector Company Code	اسم الشركة Listed Companies	عدد الأسهم Traded Volume	قيمة الأسهم Traded Value (QR)	عدد الصفقات No. of Trans.	سعر الإغلاق Closing Price		سعر الافتتاح Open Price		التغير عن الإغلاق السابق Price Change %	
					السعر (المتوسط) All day VWAP	السعر السابق Previous Closing Price	أدنى سعر Low Price	أعلى سعر High Price		
البنوك والخدمات المالية Banking & Financial Services	بنك قطر الوطني	745,797,915	13,888,602,263.10	252,517	18,330	18,330	18,330	18,330	13.236 %	
	بنك قطر الإسلامي	794,218,661	11,411,319,483.20	115,943	11,310	11,310	11,310	11,310	7.10 %	
	بنك قطر	748,978,790	2,081,847,001.139	46,815	1,217	1,217	1,217	1,217	35.192 %	
	بنك الأهلي	765,145	2,829,450,808	383	1,310	1,310	1,310	1,310	11.111 %	
	بنك قطر الدولي الإسلامي	97,612,128	1,218,183,709,149.9	48,560	1,900	1,900	1,900	1,900	1.745 %	
	بنك قطر التجاري	1,442,400,273	709,684,407,668	392,004	1,100	1,100	1,100	1,100	2.028 %	
	بنك قطر التجاري	5,935,154	1,173,021,21,100	14,082	1,100	1,100	1,100	1,100	21.872 %	
	بنك قطر التجاري	10,978,650	2,022,837,075.16	32,994	1,200	1,200	1,200	1,200	4.009 %	
	بنك قطر التجاري	11,994,120.9	1,447,251,71,158	35,996	1,100	1,100	1,100	1,100	-21.177 %	
	بنك قطر التجاري	38,790,736	984,409,384,063	26,200	1,000	1,000	1,000	1,000	-21.253 %	
التجزئة Retail	بنك قطر الاستثماري	1,084,102,742	1,043,209,115,738	50,999	1,000	1,000	1,000	1,000	-8.210 %	
	بنك قطر الاستثماري	262,574,438	1,511,206,202,813	39,777	1,100	1,100	1,100	1,100	-22.889 %	
	بنك قطر الاستثماري	17,682,268	49,301,613,118.18	15,115	1,100	1,100	1,100	1,100	17.005 %	
	بنك قطر الاستثماري	17,682,268	20,991,212,020	3,232	1,100	1,100	1,100	1,100	17.005 %	
	بنك قطر الاستثماري	944,142,213	2,155,833,035,574	57,835	1,100	1,100	1,100	1,100	17.133 %	
	بنك قطر الاستثماري	6,213,901,616	3,136,341,999,394	106,933	1,100	1,100	1,100	1,100	23.206 %	
	بنك قطر الاستثماري	402,18,690	8,317,929,950.07	13,146	1,100	1,100	1,100	1,100	-23.658 %	
	بنك قطر الاستثماري	2,863,130	1,040,511,722	383	1,100	1,100	1,100	1,100	-11.094 %	
	بنك قطر الاستثماري	13,449,250	701,392,913,370	42,113	1,100	1,100	1,100	1,100	28.118 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-41.515 %	
الصناعة Industry	بنك قطر الاستثماري	31,101,497	1,029,763,10,921	12,088	1,100	1,100	1,100	1,100	39.767 %	
	بنك قطر الاستثماري	31,101,497	693,786,996,940	16,216	1,100	1,100	1,100	1,100	-3.460 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,843,101,212	3,998,053,105,051	44,723	1,100	1,100	1,100	1,100	-19.274 %	
	بنك قطر الاستثماري	99,846,312,71	19,976,453,94,445	121,666	1,100	1,100	1,100	1,100	-4.312 %	
	بنك قطر الاستثماري	40,659,872	1,296,455,245	4,364	1,100	1,100	1,100	1,100	22.892 %	
	بنك قطر الاستثماري	11,337,0326	3,489,467,65,728	14,280	1,100	1,100	1,100	1,100	42.302 %	
	بنك قطر الاستثماري	41,311,094	5,650,797,47,30	110,779	1,100	1,100	1,100	1,100	22.884 %	
	بنك قطر الاستثماري	11,213,070	1,899,471,14,110	45,353	1,100	1,100	1,100	1,100	-7.003 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	26.784 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	0.058 %	
التأمين Insurance	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1.011 %	
	بنك قطر الاستثماري	4,639,74,992	71,683,21,41,40	137,990	1,100	1,100	1,100	1,100	50.173 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	36.146 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	36.427 %	
	بنك قطر الاستثماري	27,113,210	11,932,21,3,22	13,020	1,100	1,100	1,100	1,100	37.314 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-24.232 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	39.258 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	15.942 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	33.020 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-4.949 %	
التجارة Retail	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-10.026 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-21.493 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-21.118 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-4.448 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	24.496 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	7.884 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	-10.983 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	3.774 %	
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
	بنك قطر الاستثماري	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	

675,638,092,645.89
رسملة السوق (QR)
Market Cap. (QR)

Index Value
1189.85
قيمة المؤشر
1,162.581
التغير عن القيمة السابقة
1.140 %

Annual Trades Report 2022

نشرة التداول السنوية ٢٠٢٢

قطاع	رمز الشركة	اسم الشركة	عدد الأسهم	القيمة الاسهم	عدد الصفقات	سعر الإنفاق	أدنى سعر	أعلى سعر	التغير عن الإنفاق السابق	سعر الإنفاق		التغير عن الإنفاق السابق
										المتوسط	الإنفاق	
							Low Price	High Price	%	Previous Closing Price	All day VWAP	%
البنوك والمؤسسات المالية	QNBK	بنك قطر الوطني	1,127,746,769	24,794,251,955.910	55,6805	27,600	28,000	-1.6847%	-2.190	26190	21160	2022/01/01
	QBR	بنك قطر	611,729,611	14,464,461,156.760	351,1271	18,100	20,000	1.255%	0.200	18130	21095	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	4,044,487,136	7,146,026,588.279	212,245	4,400	8,600	-25.915%	-4.249	6,719	7057	2022/01/01
	QDIB	بنك قطر دبي	90,725,7211	2,504,171,722.846	101,619	19.51	31.42	-38.949%	-1.247	1,200	2,551	2022/01/01
	QIBQ	بنك قطر الإسلامي	27,627,618	1,122,46,514,065.4	810	3,771	4,895	47.00%	0.180	1,810	4,092	2022/01/01
	QIBI	بنك قطر الإسلامي	362,771,171	4,077,70,146,991	116,852	91.48	14,990	12.021%	1.190	8,210	11,240	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	3,184,044,492	14,361,40,146,684	365,463	1,328	5,900	-31.697%	-1.469	4,640	4,511	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	735,994,945	1,401,990,340.799	21,295	1,406	1,145	-6.034%	-0.615	1,790	1,406	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	1,79,272,068	1,135,018,678.084	32,763	6,994	1,021	-25.106%	-0.316	0,940	0,892	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
الخدمات المالية	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
	QIBK	بنك قطر الإسلامي	519,067,517	8,020,96,871.517	23,649	11.12	2,027	-7.455%	-0.097	1,214	1,545	2022/01/01
التجزئة	ZHD	Zed Holding Company	5,864,065	1,015,76,498,100	2,187	1,560	2,050	-12.375%	-2.000	1,6700	1,7663	2022/01/01
	QCHD	Qatar German Far East cal Devices	1,048,621,75	2,014,49,885,484	50,851	1,257	1,365	-40.472%	-1.923	1,100	1,992	2022/01/01
	Sa	Salam International	4,434,602,16	4,281,146,348,002	72,891	66.13	1,154	-25.013%	-0.205	0,819	0,969	2022/01/01
	MCSG	Medicare Group	60,609,464	499,922,5147.07	13,731	6.03	8.70	-8.918%	-2.200	1,488	7,259	2022/01/01
	QFIS	Qatar First	2,066,477	7,252,677,335	18.2	11.15	1,790	-42.254%	-0.615	1,530	3,527	2022/01/01
	QFIS	Qatar First	2,066,477	7,252,677,335	18.2	11.15	1,790	-42.254%	-0.615	1,530	3,527	2022/01/01
	QFIS	Qatar First	2,066,477	7,252,677,335	18.2	11.15	1,790	-42.254%	-0.615	1,530	3,527	2022/01/01
	QFIS	Qatar First	2,066,477	7,252,677,335	18.2	11.15	1,790	-42.254%	-0.615	1,530	3,527	2022/01/01
	QFIS	Qatar First	2,066,477	7,252,677,335	18.2	11.15	1,790	-42.254%	-0.615	1,530	3,527	2022/01/01
	QFIS	Qatar First	2,066,477	7,252,677,335	18.2	11.15	1,790	-42.254%	-0.615	1,530	3,527	2022/01/01
الصناعة	QIND	Qatar Industrial Manufacturing	80,067,040	2,091,121,416.1	5,939	41.49	3,071	43.40%	0.140	3,070	3,361	2022/01/01
	QIND	Qatar Cement	115,617,43	6141,76,021,247	15,202	4,005	6,790	-50.98%	-0.560	5,100	5,312	2022/01/01
	QIND	Industries Qatar	797,10,1315	11,771,46,040,410	304,399	12,700	20,350	-17.301%	-2.800	15,400	17,287	2022/01/01
	QIND	Qatar Investors Group	494,049,353	1,401,502,154,695	32,667	16.43	2,700	-24.054%	-0.534	2,220	2,194	2022/01/01
	QIND	Electricity & Water	146,344,192	2,653,661,581,840	97,556	16,440	20,000	66.27%	1.000	1,6600	1,803	2022/01/01
	QIND	Qatar	725,010,975	8,351,510,400,470	15,268	13,300	13,980	-10.035%	-0.309	1,084	1,151	2022/01/01
	QIND	Gulf International Services Co	1,184,752,945	4,071,704,100,143	11,685	14,55	23.48	-10.035%	-0.257	1,716	1,937	2022/01/01
	QIND	Henkel Chemical Holding	148,832,298	3,876,79,627,337	122,468	31,00	31,27	12.70%	0.037	2,090	2,610	2022/01/01
	QIND	Investment Holding Group	429,115,245	8,911,923,646.285	144,981	11.81	2,765	-46.461%	0.571	1,219	2,075	2022/01/01
	QIND	Qatar Aluminium Manufacturing Co	5,238,890,850	10,811,525,261,218	221,482	1,640	2,819	-15.402%	-0.281	1,801	1,972	2022/01/01
التأمين	QIND	Qatar Insurance	419,359,583	179,19,011,811,111	471,957	2,699	2,610	-30.075%	-0.872	2,700	2,429	2022/01/01
	QIND	Doha Insurance	73,329,174	144,810,76,018.4	4,651	1,835	1,525	10.75%	0.050	1,510	1,647	2022/01/01
	QIND	Qatar General Insurance	39,029,125	60,727,201,857	494	1,405	1,999	-3.400%	-0.512	2,000	1,701	2022/01/01
	QIND	Qatar Marine Insurance	152,154,220	47,316,929,835	13,120	2,71	3,155	-36.013%	-1.324	1,600	3,401	2022/01/01
	QIND	Qatar Marine Insurance	18,127,255	1,009,828,495	3,632	9,475	8,200	7.979%	-0.705	4,909	4,618	2022/01/01
	QIND	Qatar Life & Medical Insurance	28,531,025	1,510,20,621,710	1,189	1,101	4,830	-49.70%	-0.351	1,050	1,388	2022/01/01
	QIND	Doha Islamic Insurance Company	0	0	0	0	0	-49.70%	-0.351	1,050	1,388	2022/01/01
	QIND	Total sector	715,280,919	20,109,14,832,245	54,901	1,900	6,000	-15.594%	-0.340	1,540	1,534	2022/01/01
	QIND	United Development Co	607,621,411	9,322,08,930,627	31,449	2,871	3,968	-61.11%	-0.187	3,060	3,467	2022/01/01
	QIND	Barwa Real Estate	767,81,1775	2,651,651,780,108	102,723	1,001	1,529	-25.314%	-0.340	1,341	1,280	2022/01/01
QIND	Estidam Holding Group	2,81,16,93,535	3,991,17,347,881	73,920	9,951	1,529	-21.348%	-0.274	0,910	0,886	2022/01/01	
QIND	Masraf Qatar	2,295,041,25	2,051,651,874,938	32,774	6,000	6,000	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	
QIND	Total sector	647,312,146	13,102,461,114	304,346	1,300	6,000	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	
QIND	Ooredoo	415,514,306	3,201,961,701,997	1,02,236	1,500	1,810	-49.19%	-0.892	1,667	1,664	2022/01/01	
QIND	Vodafone Qatar	716,95,053	1,212,212,691,150	36,446	1,500	1,810	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	
QIND	Total sector	1,132,469,359	4,414,174,393,144	224,812	1,500	1,810	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	
QIND	Qatar Navigation	401,104,760	3,084,721,345,140	104,815	1,400	1,860	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	
QIND	Gulf Warehousing	140,31,7981	6,229,32,882,204	16,887	3,799	5,006	-10.798%	-0.490	4,538	4,489	2022/01/01	
QIND	Qatar Gas Transport	944,241,434	3,575,56,984,505	120,065	3,799	4,390	-10.970%	-0.362	3,300	3,746	2022/01/01	
QIND	Total sector	148,564,175	8,041,518,043,817	341,617	1,400	1,860	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	
QIND	Total sector	40,450,73,766	101,024,090,916.17	4,681,637	1,500	1,810	31.054%	2.180	7,020	8,144	2022/01/01	

608,734,267,282.9 رسالة السوق إرتريا

الصفحات	الفهرس
	الإهداء
	التشكرات
I	مستخلص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
VI	المختصرات
أ	المقدمة
18	الفصل الأول : الاطار النظري لسياسة توزيع الارباح و علاقتها بقيمة المؤسسة
19	تمهيد
20	المبحث الأول : ماهية سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بقيمة المؤسسة
20	المطلب الأول : مفهوم سياسة توزيع الأرباح
20	المطلب الثاني : اشكال ونماذج سياسة توزيع الأرباح
29	المطلب الثالث : الإجراءات والعوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح
37	المطلب الرابع : نظريات المفسرة لسياسة توزيع الارباح
43	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
44	المطلب الأول : الدراسات السابقة

48	المطلب الثاني : مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
49	خلاصة الفصل
50	الفصل الثاني : دراسة قياسية لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة
51	تمهيد
51	المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في قياس اثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة
51	المطلب الأول : دراسة سياسة توزيع الأرباح على سعر السهم محل الدراسة
57	المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة
60	المبحث الثاني : تقديم و تفسير نتائج الدراسة
60	المطلب الأول دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة
64	المطلب الثاني : تقدير نماذج Panel في قياس اثر كل من التوزيعات النقدية وربحية السهم على قيمة
76	المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج
77	خلاصة الفصل
79	الخاتمة
81	المراجع
85	الملاحق
95	الفهرس