

جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالبة : فايزة بالبقرة

بعنوان :

تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة "دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2011-2013 "

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الأستاذ/عبد الحفيظ بن ساسي (أستاذ محاضر _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذة/صفية صديقي (أستاذة مساعدة _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ/بوبكر شماخي (أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2014/2015

جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالبة : فايزة بالبقرة

بعنوان :

تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة "دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي للفترة 2011-2013 "

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الأستاذ/عبد الحفيظ (أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذة/صفية صديقي (أستاذة مساعدة _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ/بوبكر شماخي (أستاذ التعليم العالي _ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2014/2015

الإهداء

أهدي خلاصة عملي هذا إلى من قال فيهما الله عز وجل

"وأخفص لهما جناح الظل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا "

إلى من ضحى من اجلنا إلى شجرة هذه الدنيا أبي الغالي أتمنى من الله أن يحفظه لنا

إلى القلب الذي ينبض كل ثانية بحبنا أُمي العزيزة الغالية أدامك الله تاجا فوق رؤوسنا.....

إلى من جمعني معهم ظلمة الرحم إخواني: محمد العيد، إبراهيم، سارة.

إلى من جمعني بهم داخلية الإقامة الجامعية سالم بن يونس

(مريم ، إيمان ، فاطمة ، هدى، آسيا، هنية، دلال، زهرة ،سارة.....)

إلى كل عائلة بالبقرة وقوال كل واحد باسمه.

إلى من يعز عليا فراقهم طلبة ثانية ماستر (مالية كمية + مالية مؤسسة) دفعة 2015.

إلى من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي.



فايزة

الشكر:

الحمد لله الذي وفقني للإتمام هذه الدراسة وأنار لي درب العلم والمعرفة و أمدني بالقوة والصبر على مواجهة العراقيل التي اعترضني للإتمام هذا البحث، فلك الحمد ربي حتى ترضى .

أتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى أستاذتي الفاضلة "صديقي صفية" على قبولها الإشراف على مذكرتي وعلى ما قدمته لي من نصائح وإرشادات قيمة.

كما أتقدم بالشكر لأعضاء لجنة المناقشة على ما سوف يقدمونه لي من توجيهات بخصوص هذا العمل.

وكما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر أيضا لكل من الأستاذة الأفاضل: محمد شيخي ، عصام بوزيدي ، السائح بوزيد، أحمد سلامي، عبد الحق قنون، على كل معلومة مقدمة.

كما أتقدم بالشكر إلى كل أساتذتي من الابتدائي إلى الجامعي.

وفي الأخير اشكر كل من ساهم في إنجاح هذه الدراسة من قريب أو بعيد شكرا لكم جميعا.



فايزة

تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي في المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة"دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق قطر المالي خلال الفترة (2011-2013)"

ملخص الدراسة

هذت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي في الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية مجموعة من القطاعات وذلك خلال الفترة الممتدة بين (2011-2013). ولعاجة موضوع إشكالية البحث و اختبار الفرضيات اعتمدنا على التحليل الإحصائي وهذا وفقا لمعطيات سنوية لمتغيرات سياسة توزيع الأرباح، بالإضافة إلى كل من نسبة تمويل بالأموال الخاصة وتمويل بالإستدانة كمتغيرين تابعين مملين للسلوك التمويلي. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للإتمام ببحوث الموضوع في الجانب النظري والتطبيقي، وقدم الاعتماد على الأساليب الإحصائية (الانحدار الخطي البسيط والمتعدد) لتفسير العلاقة بين توزيعات الأرباح والسلوك التمويلي، وقد شملت عينة الدراسة على 24 مؤسسة مدرجة في بورصة قطر.

حيث توصلنا إلى أن السلوك التمويلي للشركات القطرية المدرجة في البورصة اعتمدت على التمويل بالأموال الخاصة كمصدر لتمويل أول بعد الاستدانة، إذ وجدنا علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تمويل بالأموال الخاصة وسياسة توزيع الأرباح، وعدم وجود علاقة بين تمويل بالاستدانة وتوزيعات الأرباح.

الكلمات المفتاحية: توزيع الأرباح، سلوك تمويلي، تمويل بالأموال الخاصة، شركة، تمويل بالاستدانة، بورصة قطر.

Résumer:

cette présente étude pour objectif la détermination de l'impact que peut avoir la politique d'attribution des profits sur l'orientation financière au sein des entreprises inscrites à la bourse du Qatar traitant avec des titres financiers, en ce qui concerne quelques secteurs d'activité, pendant la période (2011-2013). pour étudier la problématique de la recherche et choisir les hypothèse, on a opté pour une analyse basée sur des statistiques, en se référant à des données annuelles de quelques variables pour la politique d'attribution des profits laquelle s'ajoutent le taux de financement du propriétaire et le financement du créancier comme deux variables liées représentant l'orientation financière. Pour réaliser les objectifs de l'étude, on a utilisé l'approche descriptive et analytique et cela pour aborder les différentes parties du thème et cela pour les deux aspects théorique et pratique, on suivi la méthode des statistiques pour expliquer la relation entre l'attribution des profits et l'orientation financière. Concernant l'échantillon de l'étude il comprenait 24 entreprises inscrites à la bourse de Qatar.

On a conclu que l'orientation financière des entreprises qataries inscrites en bourse ont suivi le financement personnel (le financement du propriétaire) comme source de financement primaire après l'emprunt (financement du créancier), on a constaté qu'il y a une relation étroite et statistiquement prouvée entre le financement du propriétaire et la politique d'attribution des profits, par contre, on a pas constaté entre le financement du créancier (l'emprunt) et l'attribution des profits.

Mots-clés: la distribution de dividendes, le comportement de financement, Fonds de financement privé, Société, Financer le déficit, le Qatar Bourse.

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
VI	ملخص الدراسة.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
VIII	قائمة الأشكال البيانية.....
IX	قائمة الملاحق.....
X	قائمة المصطلحات.....
i	المقدمة.....
1	الفصل الأول: سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي.....
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي.....
13	المبحث الثاني: - الدراسات السابقة في الموضوع-.....
18	خلاصة الفصل.....
20	الفصل الثاني: تأثير سياسة توزيع الأرباح على سلوك التمويل.....
21	المبحث الأول: الطريقة والأدوات.....
23	المبحث الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة.....
36	الخاتمة.....
39	قائمة المصادر والمراجع.....
42	الملاحق.....
56	الفهرس.....

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
11	المفاضلة بين مصادر التمويل طويلة الأجل	1.1
21	الشركات عينة الدراسة	1.2
24	متوسط نسبة تمويل المقترض لعينة الدراسة	2.2
25	متوسط نسبة تمويل الممتلك لعينة الدراسة	3.2
25	متوسط الكلي لنسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض	4.2
26	نتائج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير y_1	5.2
29	تأثير التوزيعات النقدية على تمويل الممتلك	6.2
30	تأثير توزيعات السهم الواحد على تمويل الممتلك	7.2
30	تأثير العائد على سهم على تمويل الممتلك	8.2
31	تأثير مضاعف ربحية على تمويل الممتلك	9.2
31	نتائج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير y_2	10.2

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
9	مراحل تشكّل التمويل الذاتي	الشكل البياني رقم 1.1
28	ارتباط الأخطاء لدريين واطسون	الشكل البياني رقم 2.2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
42	شركات عينة الدراسة	الملحق رقم (01)
43	متغيرات الدراسة	الملحق رقم (02)
44	مضاعف ربحية السهم	الملحق رقم (03)
46	توزيعات الأرباح التقديرية	الملحق رقم (04)
48	توزيعات السهم الواحد	الملحق رقم (05)
49	عائد السهم العادي	الملحق رقم (06)
50	نسبة تمويل الممتلك	الملحق رقم (07)
51	نسبة تمويل المقترض	الملحق رقم (08)
52	جدول الإحصائي لتدريين سواطسون	الملحق رقم (09)
35	مخرجات البرنامج الإحصائي EViews8	الملحق رقم (10)
55	EViews8 مخرجات البرنامج الإحصائي	الملحق رقم (11)

قائمة المصطلحات والرموز

اللغة العربية	اللغة الانجليزية	الرمز/المختصر
موديغلياني وميلر	Modigliani et Miller	M et M
مضاعف الربحية	Price to earning ratio	PER
توزيعات سهم الواحد	Dividends per share	DPS

المقدمة العامة

أولا.توطئة:

تعتبر القرارات المالية(الاستثمار، التمويل ، توزيع الأرباح) للمؤسسة من أهم القرارات التي تقوم بتحضيرها وتنفيذها الإدارة المالية للمؤسسة التي عرفت ظهور نظريات تسهل عليها اتخاذ القرارات في مجالات الاستثمار والتمويل واتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح من بينها النظرية المالية لمود بجلياني وميلر 1958. فالسلوك التمويلي للمؤسسة يعتمد على مصادر تمويل داخلية أو مصادر خارجية وهذا عن طريق المفاضلة بينهما عند الاختيار، فهذا الأخير يحدد لها الاتجاه الذي تسلكه في تمويل نشاطاتها أو أن تكون دقيقة في عملية المفاضلة والاختيار لأنها تؤثر على بعض القرارات الأخرى وأهمها قرار سياسة توزيع الأرباح.

ومن التحديات إيجاد سياسة مالية تعمل على تحقيق أهدافها الإستراتيجية التي أنشئت من أجلها، ولا يتم هذا إلا من خلال اتخاذ توليف مثلى من القرارات صائبة تعمل على تمويل النمو في الاحتياجات، ومن بينها القرارات المالية. ففي هذا الإطار من تأثير سياسة توزيع الأرباح على بعض المواضيع المتعلقة بالجانب المالي للمؤسسة نجد البعض منها درس تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة وخلق الأرباح ركز على تأثيرها على الهيكل المالي، ونحن في دراستنا سندرس تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي وذلك بناءً على صحة هذه العلاقة عن طريق اخذ متغيرات سياسة توزيع الأرباح(توزيعات السهم الواحد، ومضاعف الربحية، ومعدل العائد على السهم، توزيعات النقدية)، واخذ متغيرين لسلوك التمويل(نسبة تمويل الممتلك، ونسبة تمويل المقترض)، ودراسة هذا التأثير.

فاعتماد بعض المؤسسات مثلا في سلوكها التمويلي على تمويل ذاتي كمصدر تمويل داخلي دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية أي أن الأرباح المحتجزة لا تعتمد في عملية توزيعات مما يؤدي بالمؤسسة بالقيام بعملية المفاضلة بين توزيع الأرباح أو احتجازها ومن هنا تكمن أهمية هذا القرار لأنه يؤثر على المساهمين في الشركة وعلى مصيرها.

وبناء على ما ذكرنا يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية التالية:

ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للشركات المدرجة في سوق قطر المالي خلال الفترة 2011-

2013 ؟

الإشكاليات الفرعية :

وتتفرع حول هذه الإشكالية تساؤلات الفرعية التالية:

- 1-هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح (بجميع متغيراتها) ونسبة الأموال الخاصة (تمويل الذاتي)؟
- 2-هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح (بجميع متغيراتها) ونسبة تمويل المقترض (تمويل بالاستدانة)؟
- 3- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (توزيعات النقدية، العائد على السهم) ونسبة تمويل بالأموال الخاصة؟

المقدمة العامة

4- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (توزيعات السهم الواحد، ومضاعف الربحية لسهم) ونسبة تمويل بالأموال الخاصة؟

ثانيا. الفرضيات:

1- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح (بجميع متغيراتها) ونسبة التمويل بالأموال الخاصة (تمويل المذاتي).

2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح (بجميع متغيراتها) ونسبة تمويل المقترض (الاستدانة).

3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (توزيعات النقدية، العائد على السهم) ونسبة تمويل بالأموال الخاصة.

4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (توزيعات السهم الواحد، ومضاعف الربحية لسهم) ونسبة تمويل بالأموال الخاصة.

ثالثا. مبررات اختيار الموضوع:

إن اختيارنا لهذا الموضوع كانت وراءه عدة دوافع من أهمها ما يلي:

- 1- يعتبر موضوع السلوك التمويلي من أهم المواضيع في العلوم المالية.
- 2- أهمية قرار سياسة توزيع الأرباح في الواقع العملي وذلك لعلاقته الكبيرة بمستقبل المساهمين.
- 3- السعي لتحكم في بعض الطرق والأساليب القياسية.

رابعا. أهداف وأهمية الدراسة :

الأهداف :

إن من بين الأهداف التي تسعى دراستنا للوصول إليها ما يلي:

- 1- تهدف هذه الدراسة إلى التأكد إحصائيا من إمكانية وجود تأثير لسياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي.
- 2- محاولة البحث أكثر في هذه الدراسة بالنسبة للباحثين في المستقبل .
- 3- معرفة الاتجاه الذي تسلكه الشركة بعد اختيارها لمصادر التمويل، وإبراز تأثير ذلك على السلوك التمويلي.

الأهمية:

- 1- تكمن أهمية هذا البحث في السعي للتطرق للموضوع جديد قلت الدراسات العربية التي تطرقت له وهو موضوع " تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي"، بالإضافة إلى ربط الجانب التطبيقي بالجانب النظري، إذ يجمع بين النظريات والتحليل الإحصائي وهذا ما يزيد دعما من حيث درجة الاطمئنان إلى النتائج المتوصل إليها
- 2- التعرف على تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي، وهذا من خلال معرفة السلوك تمويلي الذي تنتهجه المؤسسة وكيف تؤثر عليه سياسة توزيع الأرباح.
- 3- مساعدة المساهمين والمستثمرين على معرفة السلوك التمويلي الذي تسلكه المؤسسة سواء عن طريق الاستدانة أو تمويل الذاتي لتحديد مصيرهم في توزيعات الأرباح.

خامسا. حدود الدراسة :

تناول موضوع بحثنا في الجانب النظري توزيعات الأرباح، والسلوك التمويلي وأهم النظريات المفسرة لها، وفي مايلي سنبرز حدود الدراسة:

الحدود المكانية: لقد تمت الدراسة على عينة مكونة من 24 شركة مدرجة في بورصة قطر لأوراق المالية لعدد من القطاعات.

الحدود الزمنية : حددت المدة الزمنية للدراسة بثلاث سنوات (2011-2013) التي تعتبر في نظرنا كافية لدراسة علاقة التأثير.

سادسا. منهج البحث والأدوات المستخدمة:

من أجل دراسة و معالجة الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري لدراسة، الذي يستدعي عملية تجميع البيانات والمعلومات وتنظيمها وعرضها بشكل تسلسلي والإحاطة بكافة المفاهيم المتعلقة به، وكذا النظريات المفسرة لكل من توزيعات الأرباح والسلوك التمويلي ومصادر التمويل والدراسات السابقة هذا بالنسبة للفصل الأول.

كما اعتمدنا في الدراسة التطبيقية على أسلوب دراسة الحالة في الفصل الثاني لأنه يوافق طبيعة موضوع الدراسة والذي يتضمن إسقاط ميداني على مجموعة من الشركات المدرجة في السوق قطر المالي، مستخدمين بعض الأساليب الإحصائية والبرامج والأدوات القياسية .

سابعا. مرجعية البحث:

تم الاعتماد في الدراسة على مجموعة من الكتب والرسائل الجامعية، والمجلات العلمية الخاصة بالبحوث على مواقع الانترنت، بالإضافة إلى القوائم المالية لشركات المدرجة في السوق قطر للأوراق المالية (الميزانيات، جدول حسابات النتائج) ودليل المستثمر وهذا من أجل الدراسة التطبيقية .

ثامنا. صعوبات البحث :

- انعدام الدراسات التي تعالج صلب الموضوع بطريقة مباشرة.

- صعوبة إقتناء الكتب والمذكرات من المكتبة.

تاسعا. هيكل البحث :

سعيًا منا لإنجاز هذا البحث وتحقيق الأهداف المرجوة والتوصل إلى النتائج المطلوبة، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى

فصلين مسبقين بمقدمة عامة وخاتمة للدراسة كما يلي:

الفصل الأول : ويندرج تحت هذا الفصل البحث الأول بعنوان سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي

حيث تناولنا في المطلب الأول مفهوم سياسة توزيع الأرباح وأشكالها وأهم النظريات المفسرة لهاو تناولنا في المطلب الثاني

السلوك التمويلي ومصادره وأهم النظريات المفسرة للسلوك التمويلي، وتم تخصيص المبحث الثاني للدراسات السابقة

ومناقشتها.

الفصل الثاني: فتم تخصيصه لمعالجة دراسة الحالة بحيث تم تناول الطريقة والأدوات المستخدمة بالإضافة إلى تحديد مجتمع

وعينة الدراسة وهذا في المبحث الأول، أما المبحث الثاني تم عرض فيه النتائج والمناقشات، استعرضنا النتائج المتوصل إليها من

خلال الخاتمة وتوصيات وأفاق الدراسة.

الفصل الأول:

سياسة توزيع الأرباح
وعلاقتها بالسلوك التمويلي

تمهيد:

يعتبر القرار المالي أهم قرار تتخذه المؤسسة، لأنه يعكس السياسة المتبعة (سياسة تمويل، سياسة الاستثمار، سياسة توزيع الأرباح) وهذا طبعاً لغرض الوصول بالمؤسسة للهدف الذي أنشئت من اجله.

فقرارات توزيع الأرباح أخذت في تطور مع النظرية المالية الحديثة وهذا راجع لتطور الذي حصل في الأسواق المالية، فاء دارة المؤسسة عندما تقرر اتخاذ قرار بشأن سياسة توزيع الأرباح سيكون لتبعاته تأثير على التمويل في المؤسسة أي على سلوكها المالي في اختيارها لمصادر التمويل وهذا ما سيتم طرحه نظرياً في هذا الفصل.

إن استخدام الأموال الخاصة مثلاً كمصدر تمويل داخلي يؤثر على توزيعات الأرباح باعتبارها الصورة العكسية له، فالأموال الخاصة (تمويل ذاتي) تعتبر عنصر أساسي للإعداد مخطط تمويل ناجح كمياري يعتمد عليه لكي تمنح لها ل مالية وهذا طبعاً عند وصولها إلى مستوى من تمويل ذاتي يمنح لها القدرة على السداد، وبالتالي يفتح المجال أمامها للاستدانة (تمويل الخارجي) فعلاقة هذه الأخيرة بتوزيعات الأرباح يتم تخطيطه في ظل السلوك التمويلي المناسب الذي تنتهجه المؤسسة وهذا لكي يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين كهدف ناتج عن توزيعات الأرباح.

وبهذا المنطلق سنتناول في هذا الفصل مبحثين: المبحث الأول يتناول الإطار النظري لسياسة توزيعات الأرباح وهذا في المطلب الأول، أما المطلب الثاني فخصص لسلوك التمويل (المفاهيم، المصادر، وأهم النظريات) وفي المبحث الثاني تناولنا الدراسات السابقة التي حاولت بشكل أو آخر معالجة الموضوع سواء في الجانب النظري أو التطبيقي.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية لسياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي:

إن سياسة توزيع الأرباح من المواضيع الأساسية المهمة في الإدارة المالية، لأنها تعتبر من بين القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة، إذ هناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير هذه السياسة فمنها من أيدت وهناك الشق الأخر منها الذي كان معارض، وبغرض معرفة الجانب النظري المتعلق بهذه السياسة سنتناول في المطلب الموالي مفاهيم حول هذه السياسة، محدداتها أشكالتها، وأهم النظريات التي فسرتها أما المطلب الثاني سنتطرق فيه لمصادر التمويل وأهم النظريات المتعلقة بالسلوك التمويلي.

المطلب الأول: سياسة توزيع الأرباح

تحتل سياسة توزيع الأرباح مكانة مهمة في الإدارة المالية كقرار مالي له تأثير كبير على مستقبل المؤسسة وذلك بآء عطائه إشارات لجمهور المستثمرين حول وضعيتها المالية، لذلك سنتطرق في هذا المطلب لمفهوم سياسة توزيع الأرباح، محدداتها، أشكالتها ومن ثم نظرياتها.

الفرع الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح ومحدداتها

أولاً: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

يمكن إعطاء مجموعة من التعاريف المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح وهي كمايلي:

- تعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها: " تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقاً لربحية المؤسسة وسيولتها"¹.

- وتعرف أيضاً بأنها: " مجموعة النقود المدفوعة لحملة الأسهم في المؤسسة من الأرباح، ويدفع هذا المقسوم عندما تحقق أرباح حالية وان يتم دفعه من الأرباح المحتجزة عن فترة سابقة"².

من خلال "تعريفين" سابقين يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح على أنها:

تتمثل سياسات توزيع الأرباح في قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها .

¹ - علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2008-2009، ص156.

² - عديجة خوي، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة: دراسة حالة *، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ما ستر في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة غير منشورة، جامعة قاصدي مزاب، ورقلة-الجزائر، 2011، ص42.

ثانيا: محددات سياسة توزيع الأرباح

تعتبر سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية مهمة لان لها تأثير كبير على سلوك المستثمر وعلى المجال المالي فيها، هذا الأمر طرح الكثير من الجدل حول هذا القرار هل يعتبر قرار استثماريا أم قرارا تمويليا ؟ ومنه فدراسة هذه السياسة يتم في ضوء اهدف الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه.

1- سياسة توزيع الأرباح كقرار استثماري:

تهتم القرارات الاستثمارية باختيار المؤسسة للمشاريع التي لا بد من إنجازها لضمان الاستمرارية والبقاء ويتكون قرار الاستثمار من كل القرارات التي لها تأثير فعلي على المدخلات المستقبلية للأموال. ومن جهة نظر مالية ، يعني قرار الاستثمار التضحية بالسيولة الحالية في سبيل الحصول على الإيرادات مستقبلية تفوق رأس مال المشروع الاستثماري.

2- سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي:

إن لجوء المؤسسة إلى الاعتماد على مصادر خارجي في توزيعات الأرباح قد يعكس وجود مشكلة تمويلية، تؤثر على هيكل التمويل المناسب في المؤسسة، أي أن اختيار المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح يجب تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب لتمويل. أن ارتباط سياسة توزيعات الأرباح وقرارات الاستثمار والتمويل تتضح من خلال العلاقة

$$\text{توزيعات الأرباح} = \text{النقدية الناتجة عن التشغيل} + \text{مصادر التمويل الخارجية} - \text{الأموال المطلوبة للاستثمار}$$

الفرع الثاني: أشكال سياسة توزيع الأرباح ومؤشرات قياسها

أولا: أشكال سياسة توزيع الأرباح

عند تشكيل سياسة توزيع الأرباح فإنه يجب على المؤسسة الأخذ بعين الاعتبار هدفين رئيسين، الأول توفير أموال كافية لدفع توزيع الأرباح، والثاني تعظيم ثروة المساهمين في المؤسسة وهنا المؤسسة قد توزع أرباحها في شكل توزيعات نقدية أو قد توزعها في شكل أسهم.

¹ - زرغون محمد، اثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة تحليلية مقارنة مؤسسة فندق الأوراسي الجزائر - مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد اللين، 2010، ص85.

التوزيعات النقدية: ينقسم هذا النوع من التوزيعات إلى :

- 1- سياسة نسبة التوزيعات الأرباح الثابتة **Fixed dividend rate policy**: محتوى هذه السياسة أنها تقوم على دفع توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين في الشركة كنسبة معينة من الأرباح وتكون بعملة البلد الذي تعمل به الشركة.
- 2- سياسة توزيع الأرباح منتظمة **Régula distribution of profits Policy**: في كل فترة زمنية محددة تعمل الشركة على دفع توزيعات الأرباح على المساهمين بالدينار.
- 3- سياسة توزيع أرباح منخفضة ومتزايدة **the distribution of low and increasing profit policy**: محتوى هذه السياسة أنها تعمل على دفع توزيعات أرباح ثابتة وبمبالغ منخفضة، بحيث تقوم الشركة بعملية زيادة لهذه التوزيعات عندما تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية¹.

التوزيعات في شكل أسهم :

من المعروف أو المتداول أن توزيعات الأرباح عادة تكون في شكل نقدي كما سبق وان اشرنا إليه، إلا انه يوجد نوع آخر وهو التوزيعات على شكل أسهم والذي ينقسم بدوره إلى:

- 1- **الأسهم المجانية Stock Dividens**: في بعض الأحيان تقوم الكثير من المؤسسات بتوزيع أسهم مجانية على حملة الأسهم بدلا من دفع توزيعات نقدية وتلجأ إلى هذا شكل من التوزيعات عندما يكون لديها احتياطات وأرباح محتجزة².
 - 2- **اشتقاق الأسهم Derivation of shares**: يضاعف من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال، مما يسمح بزيادة الطلب على أسهم المؤسسة وعليه فانه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها يتوقع أن يسفر اشتقاق الأسهم عن انخفاض نصيب السهم في الأرباح والتوزيعات، وهو أمر يؤدي في نهاية إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم³.
- ويتحدد مقدار لئل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملك من أسهم المؤسسة ومن بين ما أثار هذه السياسة وهو انخفاض القيمة السوقية للسهم⁴.

¹ - عبد الحق فنون، دراسة اثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصة للمؤسسات الاقتصادية"دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق فطر الأوراق المالية خلال الفترة 2011-2012" مذكرة ما ستر، جامعة ورقلة، 2013، ص7.

² - محمد صالح الحناوي، حلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل للقيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعي، 2002، ص409.

³ - منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع مشاة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 389، 384.

⁴ - حميدة رمضان، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي "دراسة عينة من المؤسسات المسعرة بسوق عمان المالي خلال الفترة من 2008-2010، مذكرة ما ستر، جامعة ورقلة، 2012، ص63.

3- إعادة شراء الأسهم العادية **Repurchase Of Common Stock**: بالنسبة لهذا الشكل من التوزيعات والذي يكمن في لجوء المؤسسة إلى القيام بآء عادة شراء أسهمها العادية التي قامت بإصدارها، ينتج عن هذه العملية ما يسمى بالأسهم

النقدية، وعادة تحدث هذه العملية أي إعادة شراء الأسهم إذا كانت القيمة السوقية لسهم أدنى من القيمة الحقيقية¹.

ثانياً: مؤشرات قياس سياسة توزيع الأرباح

هناك العديد من المؤشرات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح ونحن سنقوم بتناول أهم مؤشرات التي تناولناها في دراستنا:

1- مضاعف الربحية: يعتبر من بين أهم المؤشرات التي يتم حسابها وتتبعها في بورصة القيم للمتعاملين فيها، ويلقى

قبول من طرفهم ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{PER} = \text{سعر الإغلاق} / \text{ربحية السهم}$$

2- عائد السهم العادي: هو المؤشر الذي من خلاله نقيس ربحية سهم العادي أي هو العائد الذي يحققه المساهمون

على كل سهم يمتلكونه في الشركة، ويحسب بالعلاقة:

$$\text{BPA} = \text{صافي ربح الفترة} / \text{عدد الأسهم المكتتب بها}$$

3- توزيعات سهم الواحد: هو ما يتم توزيعه من أرباح على حملة الأسهم العادية كحصة على سهم، وتوزع هذه

الأرباح في نهاية العام وتأخذ عادة أشكالاً: توزيعات نقدية، وأسهم مجانية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{DPA} = \text{الأرباح الموزعة النقدية} / \text{عدد الأسهم المكتتب بها}^1.$$

الفرع الثالث: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح

نحاول عرض أهم النظريات التي فسرت سياسة توزيع الأرباح وهي أربع نظريات كمايلي:

أولاً- نظرية المتبقي من الأرباح:

تنص هذه النظرية بان الشركة يجب أن لا تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين إلا بعد أن تكون قد قامت بتمويل كافة

المشاريع الاستثمارية المرشحة، أي أن الشركة تقوم بتوزيع الأرباح من الأموال التي بقيت بعد اخذ كل المشاريع المجدية اقتصادياً للشركة².

¹ - عبد العفار حنفي، ربحية زكي فريا، أساسيات التمويل والإدارة المالية، ط1، ندار الجامعي، 2004، ص401.

² - حمزة محمود الريدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، الأردن، 2008، ص625.

ثانيا- نظرية عدم ملائمة التوزيعات:

قدم هذه النظرية ميلر ومود يقلياني (Modigliani & Miller) حيث يرى كل منهما في ظل هذه النظرية عدم وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم وتكلفة الأموال للمؤسسة، بمعنى أن سياسة توزيع الأرباح غير ملائمة لتحديد سعر السهم، أي أن قيام المؤسسة باحتجاز الأرباح وتوزيعها هو أمر لا يهم المستثمر، ومن ثم لا يمكن أن يكون له تأثير على القيمة السوقية للسهم¹.

ثالثا- نظرية ملائمة التوزيعات (نظرية العصفور في اليد):

قدمت هذه النظرية من قبل مايرون جوردن وجوهن ليتنر (Myron Gordon & John Litner)، اثبت جوردون أن لسياسة توزيعات تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة وأساس هذه النظرية كمثل عصفور في اليد، أي أن الأرباح الحالية اقل مخاطرة من الأرباح الرأسمالية، وجاءت على نقدها واعتراضها لفرضية (M & M) التي قامت عليها النظرية الأولى ألا وهي عدم وجود علاقة بين سياسة التوزيع وقيمة المؤسسة، والذين اقترحوا أن هناك علاقة مباشرة بين سياسة الشركة في توزيعات الأرباح وقيمتها السوقية².

رابعا- نظرية التمييز الضريبي:

طبقا لهذه النظرية يفضل المستثمرون في الاستثمار تلك المؤسسات التي تقوم بتوزيع نسبة اقل من الأرباح وذلك نتيجة وجود ضرائب بنسبة أعلى من الأرباح الموزعة، تبنى هذه النظرية "ليزن بيرجي" "وراما سواني" (Lizn pirgi & Rama Swani) وهي تقوم على مبدأ أن المساهمين يفضلون المؤسسات التي تقوم باحتجاز الأرباح بدل توزيعها ويكونون مستعدين لدفع سعر أعلى لشراء أسهم تلك المؤسسات التي لا توزع الأرباح³. ووفقا لهذه النظرية فانه يجب على الشركات أن تدني التوزيعات النقدية إلى أدنى مستوى إذا كانت راغبة في تعظيم قيمة الأسهم، ومن ثم يمكن أن نطلق عليها جوازا نظرية عصفور على الشجرة⁴.

المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول سلوك التمويل

يعتبر السلوك التمويلي بمثابة القرار أو الاتجاه الذي تسلكه الشركة بعد اختيارها المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة، أي المصادر تمويل من حيث الملكية ممتلك أو مقترض ويعتبر مفهوم السلوك التمويلي هو احد أكثر المفاهيم تعقيدا عند اتخاذ القرارات المالية بسبب علاقته المتداخلة مع هذه القرارات، ويمكننا القول أن توفر مصادر التمويل لا يكفي لاستغلالها في تمويل وإنما بالمفاضلة

¹ - للمزيد من التفصيل انظر:

- فايز سليم حنادة، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثالثة، 2010، ص307.

- حمزة محمود الربيعي، المرجع سبق ذكره، ص643.

² - للمزيد من التفصيل انظر:

- عدنان تايه أنعمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار انسيرو للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2008، ص456.

³ - بريش عبد القادر ويسرون عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجوازوية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، مجلة الباحث، جامعة مسيلة، العدد العاشر، جوان 2013، ص14.

⁴ - زرقون محمد، مرجع سبق ذكره، ص87.

بين مختلف المصادر المتاحة وتحديد تكلفة كل مصدر، وبغرض ضبط المفاهيم سنتناول في مايلي مصادر التمويل وتكلفة تمويل ونظريات المتعلقة بها.

الفرع الأول: مفهوم السلوك التمويلي

هناك عدة تعريفات لسلوك التمويل نذكر منها:

"هو مستوى التغير في اختيار مصادر التمويل من حيث الملكية ممتلك، مقترض، لأجل استكمال متطلبات رأس المال".
 "هو مجموع الأموال التي من خلالها تتمكن الشركة من تمويل أصولها، ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر من قائمة المركز المالي جانب الأصول وحقوق الملكية حيث يتضمن التمويل المقترض (الاستدانة) وتمويل الممتلك (تمويل ذاتي)."
 ومنه يمكن تعريف السلوك التمويلي على انه عملية المفاضلة بين مصادر التمويل لأجل تحديد المسار الذي تسلكه المؤسسة في تمويل احتياجاتها.

الفرع الثاني: مصادر التمويل

تصنف مصادر التمويل حسب معيار الملكية إلى أموال خاصة واستدانة، حيث تعتبر الأموال الخاصة من أهم مصادر التمويل، التي يمكن أن يعتمد عليها كمصدر لأجل تمويل نشاطات المؤسسة، حيث تتكون من مصادر داخلية وهي التمويل الذاتي بالإضافة المصادر خارجية وهي الرفع في رأس المال والاستدانة.

أولاً: التمويل الذاتي: (LAutofinancement)

يعرف على انه: "مجموع الموارد الجديدة التي تم تحقيقها من خلال نشاط المؤسسة والمحتفظ بها بشكل دائم يضمن لها تمويل عملياتها المستقبلية".

-وأيضاً: "هو تدفق نقدي يعتبر من أهم وسائل التمويل وأكثرها استعمالاً لأنها تسمح للمؤسسة من تمويل نشاطها بدون اللجوء إلى أطراف خارجية، ويعبر عن مجموع الأموال التي تم إنشاؤها من نشاط المؤسسة خلال فترة معينة".

التمويل الذاتي = الإهلاكات + المؤونات + أرباح صافية غير موزعة².

ومنه يمكننا تعريف "تمويل ذاتي" على انه : هو كافة المصادر الداخلية التي تلجأ إليها المؤسسة لسداد حاجاتها من الأموال ويعتبر مؤشراً على صحتها المالية وذلك بعد قياس مدى قدرتها على تمويل نفسها بنفسها دون اللجوء إلى مصادر خارجية.

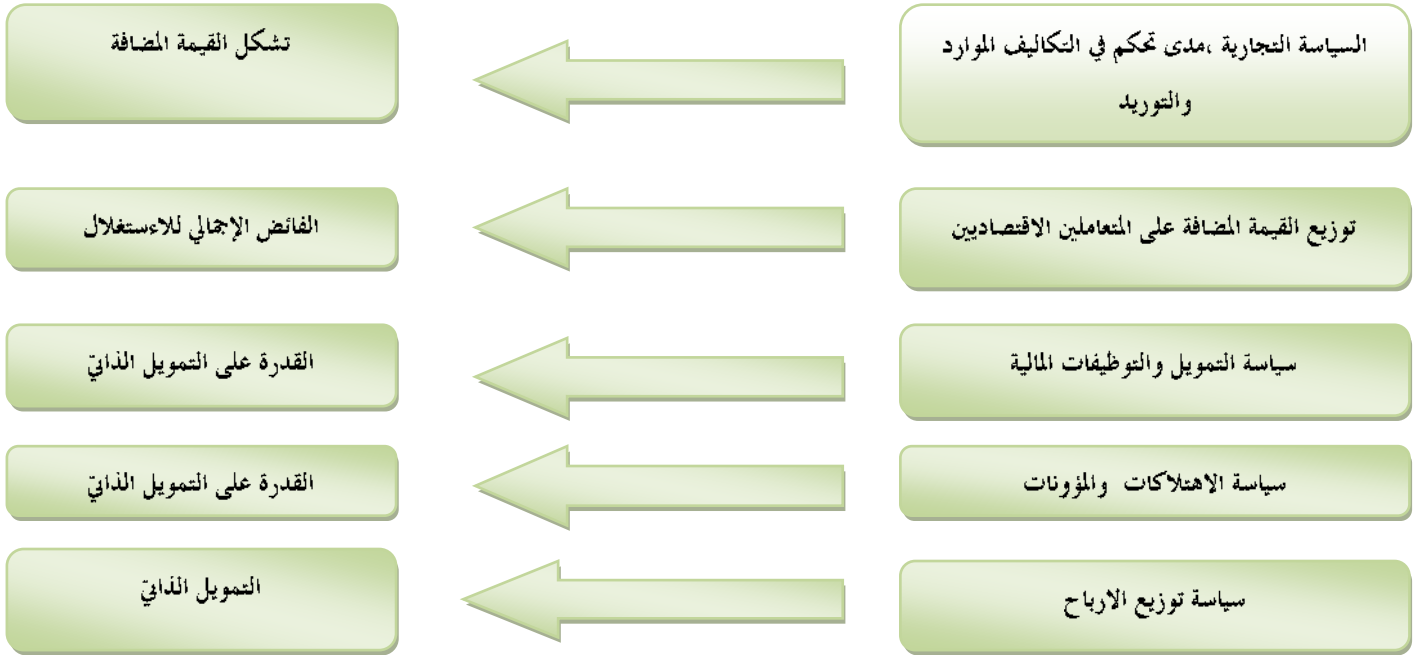
1-مراحل تشكل تمويل الذاتي :

¹ - رمال حجاج، دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأشغال في الآبار -2010-2012. مذكرة ماستر ورقلة 2013، ص3.

² - عبد الغفار حنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993، ص407.

يمر التمويل الذاتي بعدة مراحل يلخصها الشكل التالي:

شكل رقم (1-1): مراحل تشكل التمويل الذاتي



المصدر: إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الأردن 2006 ص، 241 .

2-أهمية التمويل الذاتي:

إن من الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة: الحفاظ على موارد مالية، وتحقيق معدل نمو يتماشى ومعدلات نمو السوق فالتمويل الذاتي هدفين رئيسيين، يبرزان من خلال العناصر المكونة له وهما:

– تمويل ذاتي للبقاء: تقوم بضمن استمرار بقاء المؤسسة وهذا عن طريق مخصصات الإهلاكات التي تعمل على تغطية النقص المادي والمعنوي في قيم الاستثمارات.

– تمويل ذاتي للنمو: إن نمو المؤسسة يتحقق بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، والفوائض المالية التي تحققت على شكل تمويل ذاتي توجه لتسديد الديون المستحقة، بحيث ترتفع قدرة المؤسسة على السداد وتدعيم الأموال الخاصة في شكل احتياطات مما يساهم في زيادة التمويل الذاتي وتحقيق النمو¹.

ثانياً: الاستدانة:

قد لا يلبي التمويل الذاتي الاحتياجات المالية اللازمة للمؤسسة، وهذا ما يسبب لها عجزاً كلياً أو جزئياً ما يحتم عليها اللجوء إلى الاستدانة، وتعدد تصنيفات هذه الأخيرة باختلاف مصادرها وطبيعة القروض وأجال الاستحقاق وإهما: الدعوة العامة للدخار، الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين².

¹ - غراب زينب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة "دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2008 - 2010"، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، ص 56.

² - عدي هاجر "محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير، جامعة منورتي فسنطية، 2011، ص 5.

ثالثاً: الزيادة في رأس المال نقداً

تلجأ المؤسسة إلى رفع رأسمالها نقداً في حالة عدم كفاية مواردها الداخلية المتمثلة في التمويل الذاتي لتغطية احتياجاتها المالية، بطرح أسهم جديدة في السوق المالي بسعر ثابت إلى المساهمين الحاليين أو الجدد مقابل نقود سائلة يحصلون على حصة من رأس مالها تكسبهم صفة الشريك¹.

هو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال بواسطة المساهمة الخارجية التي يختلف حجمها باختلاف الشكل القانوني للمؤسسة.

توجد عدة وسائل لزيادة رأس المال حسب الأهداف المحددة من طرف مسيري المؤسسة، غير أن زيادة رأس المال نقداً يعتبر الوسيلة الوحيدة التي تجلب للمؤسسة فعلاً موارد مالية جديدة وتملك في :

1- الأسهم العادية:

يمثل السهم العادي حصة في رأس مال الشركة، وهو حق متبقي (Residual Claim) على موجودات الشركة وتعتبر الأسهم العادية من أكثر أنواع الأسهم شيوعاً يتم تداولها في السوق الثانوي (Secondary Market).

2- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز سند ملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. تعد الأسهم الممتازة أحد مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل، وتشكل مصدراً تمويلياً هجيناً يجمع بين صفات الديون و صفات الملكية، فهي كالديون لها معدل أرباح موزعة ثابت، ولها حق الأولوية قبل الأسهم العادية في أرباح الشركة وفي قيمتها التصفوية في حالة الإفلاس².

¹ - ذهبية بن عبد الرحمن، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء، على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2005-

2009 "، مذكرة ماجستير، جامعة ورفلة، 2012، ص 7.

² - عبد الغفار حنفي، ربحية قريبا قص، أسواق المال وقبول المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 19.

الجدول رقم (1.1) يوضح المقاضلة بين مصادر التمويل طويلة الأجل:

مصدر التمويل	الأسهم العادية Common Stock	الأسهم الممتازة preferred Stock	القروض طويلة الأجل Long – term Loans	Bonds السندات
المصدر	تمويل خارجي	تمويل خارجي	تمويل خارجي	تمويل خارجي
الجهة	تمويل ممتلك	تمويل ممتلك	تمويل مقترض	تمويل مقترض
الكلفة	يعد أعلى كلفة من مصادر التمويل	الأسهم كلفته اقل من العادية، وأعلى من القروض والسندات	كلفته اقل من الأسهم العادية والممتازة	كلفته اقل من الأسهم العادية والممتازة
الاستحقاق	ليس لها تاريخ استحقاق محدد	ليس لها تاريخ استحقاق محدد	لها تاريخ استحقاق محدد	لها تاريخ استحقاق محدد
الميزة الضريبية	لا يقدم للشركة أي ميزة ضريبية	لا يقدم للشركة أي ميزة ضريبية	يقدم للشركة ميزة ضريبية	يقدم لشركة ميزة ضريبية
المشاركة في الإدارة	له حق المشاركة في الإدارة لأنه يمتلك حق التصويت	ليس له حق المشاركة في الإدارة لأنه لا يملك حق التصويت	ليس له حق المشاركة في الإدارة لأنه لا يملك حق التصويت	ليس له حق المشاركة في الإدارة لأنه لا يملك حق التصويت
الأولوية عند تصفية الشركة	في آخر سلم الأولويات في حالة تصفية الشركة	له أولوية قبل حملة الأسهم العادية، ولكن بعد الدائنين وحملة السندات	له أولوية قبل حملة الأسهم الممتازة والعادية	له أولوية قبل الأسهم الممتازة والعادية

المصدر: حامد احمد محمود المخادين "اثر المزيغ التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في

بورصة عمان 2004-2009 "جامعة الشرق الأوسط ديسمبر 2010، ص52.

الفرع الثالث: النظريات المفسرة للسلوك التمويلي:

لقد بدأت معظم الأطروحات حول الهيكل المالي مع بداية الخمسينات وفي مايلي أهم هذه النظريات :

أولاً: نظرية انعدام الهيكل التمويلي الأمثل:

جوهر النظرية يعتمد على فكرة أساسية مفادها أن قيمة المؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها، وبعبارة أخرى مهما كان المزيج الذي يتكون منه الهيكل التمويلي فاءن قيمة المؤسسة لا ينبغي أن تقل أو تزيد عن قيمة استثماراتها، والتي تحدد بدورها في ضوء كل من العائد المتوقع الحصول عليه من تلك الاستثمارات، والمخاطر المرتبطة بذلك العائد.

توصل كل من (Modigliani & Miller) ميلر ومد يلياني إن القرار التمويلي للمؤسسة من حيث الاختيار بين الاقتراض والأموال الخاصة لتمويل استثماراتها سوف لن يؤثر بأي حال من الأحوال على قيمة المؤسسة والمهم هو تمويل برنامجها الاستثماري دون مراعاة طبيعة مصدره، وهذا الاستنتاج يبقى صحيحا في ظل غياب الضرائب على أرباح المؤسسات.

خلصت هذه الدراسة في حالة تماثل مؤسستين في حجم الدخل المحقق مع اتماثهما لنفس فئة الخطر واختلافهما من حيث الهيكل التمويلي الخاص بهما، فلا بد أن تتساوى قيمتهما في هذه الحالة¹.

ثانياً: نظرية الإشارة (الالتقاط التدريجي للتمويل):

تعتبر من أهم النظريات الحديثة المفسرة للسلوك التمويلي للمؤسسة وتسمى بنظرية التمويل التسلسلي، ظهرت في منتصف الثمانينات على يد دونالدسون (Donaldson)، تستند إلى مبدأ التسلسل أي أن المؤسسة تتبع ترتيب محدد للأتماط تمويل محددة وذلك وفق ما تملكه الضرورة لتمويل.

تتلخص أبعاد هذه النظرية في النقاط التالية:

- تفضل المؤسسات الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي، المتمثلة في الأرباح المحتجزة ومخصصات الإهلاك.
- تضع المؤسسات نسب مستهدفة للتوزيعات بناء على توقعاتها بشأن الفرص الاستثمارية المتاحة.
- تتجنب المؤسسات أي تغيرات مفاجأة، لذلك تتبع سياسات ثابتة بشأن التوزيعات.
- تتجه المؤسسات أولاً نحو الاقتراض مباشرة أو بإصدار سندات تقليدية، وسندات قابلة لتحويل إلى أسهم، وبعد ذلك يأتي دور إصدار أسهم عادية، تلجأ إليهم في حالة لم تكفي حصيلة بيع الأوراق المالية والموارد الذاتية².

ثالثاً: نظرية العلاقة التوازنية (تكلفة الوكالة، تكلفة الإفلاس):

تنتقل هذه النظرية من أعمال مايرز (s.Myers) 1984 وقد عرفت هي الأخرى مرحلتين :

- المرحلة الأولى أو ما يعرف ب (Trade-Off statique) حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج (Modigliani و Miller) وخلصت إلى تحديد معدل استئانة امثل ، في هذه الحالة ارتفاع الاستئانة تؤدي إلى

¹ - هواري سويبي، "تقييم المؤسسة دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراد في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، ص 204.

² - منير إبراهيم افندي، مرجع سبق ذكره، ص 302.

ارتفاع اثر الرفاعة المالية وظهور تكلفة الإفلاس التي لها انعكاس سلبي على قيمة المؤسسة.
- المرحلة الثانية والتي عرفت تعديلا في هذا النموذج آخذنا في الاعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كاستجابة إلى الانتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة فعلاقة الوكالة تقود إلى صنفين من التكاليف: تكاليف وكالة الأموال الخاصة أي النفقات التي يقوم بها المساهمون وتكاليف وكالة الديون أي النفقات التي يقوم بها المدينون من اجل ردع المساهمين¹.
بعدها أتمنا المبحث الأول ستناول في المبحث الثاني أهم الدراسات التي تناولت الموضوع من عدة جوانب:

المبحث الثاني:-الدراسات السابقة للموضوع

إن أهم ما يميز موضوع بحثنا هو قلة الأعمال والدراسات التي تناولته ، ولأننا وجدنا أن اغلب الدراسات حول الموضوع كانت عبارة عن مقالات أجنبية (فرنسية والانجليزية)، أما الدراسات العربية فنجد أنها تناولت الموضوع من عدة جوانب كتأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة والاتجاه الآخر ناقش تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة.
سنحاول في هذا المبحث عرض ونقد موجز للأهم الدراسات، ذات الصلة بموضوع البحث حيث تم تقسيمه حسب اللغة إلى مطلبين الأول لدراسات العربية، والمطلب الثاني الأجنبية، أما المطلب الثالث فهو مقارنة بين الدراسة الحالية وسابقتها.

المطلب الأول:الدراسات العربية

❖ دراسة لزهاري زوا ويد، بعنوان "دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة دراسة عينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي خلال الفترة 2009 – 2011"، الدراسة عبارة عن مذكرة ماستر، جامعة فاصدي مرباح ورقلة، 2012.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المسعرة ببورصة دبي. وقد شملت عينة الدراسة مجموعة شركات المدرجة في بورصة دبي، ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحث التحليل الإحصائي وذلك بالاعتماد على نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد.
فتوصلت الدراسة إلى انه لا توجد علاقة بين التوزيعات النقدية للأرباح وقيمة السهم السوقية ولا توجد علاقة أيضا بين ربحية السهم الواحد والقيمة السوقية لسهم، وانه توجد علاقة طردية بين ربحية السهم السوقية ومضاعف الربحية. وخرجت الدراسة في الأخير بأنه لسياسة توزيع الأرباح تأثير ذو معنوية إحصائية على قيمة السهم السوقية وبالتالي على الرفع في رأس المال ، ومنه تأثير على السلوك التمويلي للمؤسسة.

ركز الباحث في بحثه على رفع في رأس المال فقط كممثل لسلوك التمويل ولم يدرج مصادر التمويل

الأخرى كالاستدانة والتمويل الذاتي،

لم يربط الباحث في الجانب التطبيقي بين متغيرين الأساسيين لدراسة وإتمام درس كل متغير على حدى بالإضافة إلى حجم العينة (مؤسسات الذي كان غير كافي في نظري للإيجاد العلاقة ومعرفة تأثيرها، وهذا ما سنحاول التطرق له في دراستنا كإضافة.

¹ - يوسف ماماس، وناصر دادي عدون، اثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي ، ط 1، دار المحمدية لنشر ، الجزائر، 2008، ص 117.

❖ دراسة حامد احمد محمود المجادين، بعنوان "اثر المزيح التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2004-2009" الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط الأردن، 2010.

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن اثر المزيح التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية، وقد شملت العينة 25 شركة مدرجة في سوق عمان المالي، ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحث العديد من الأساليب الإحصائية منها: الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وتحليل التباين الأحادي بالإضافة إلى أساليب الإحصاء الوصفي. توصلت الدراسة إلى انه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين مجموعة المتغيرات التالية: المزيح التمويلي والعائد على السهم العادي الواحد والعائد على حقوق الملكية ونصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية.

ما يعيب هذه الدراسة أنها ركزت فقط على قطاع التأمين ولم تدرج القطاعات الأخرى، وهذا ما سنحاول أدراجه في دراستنا.

❖ دراسة صباح أسامة علي شراب، بعنوان "اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية" خلال الفترة من 1997-2005، الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير غزة فلسطين، 2006.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث قام الباحث باء إجراء دراسة تطبيقية على أسعار أسهم الشركات عينة الدراسة، حيث اعتمد في منهجية الدراسة على جمع بيانات من خلال تقارير السوق للفترة 1997-2005، وذلك باستخدام الانحدار البسيط والمتعدد للاختبار فرضيات الدراسة حيث خرج بنتائج التالية: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات نصيب السهم من الأرباح، تاريخ الإعلان عن توزيعات أرباح النقدية ونصيب السهم من الأرباح النقدية، وبين نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر سهم سوقي، وتأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة. وكذا معرفة اثر كل من صافي الأرباح والأرباح النقدية الموزعة والأرباح المحتجزة، على إقبال المستثمرين في الأسهم على شراء أسهم الشركات المدرجة التي تحقق أرباح.

❖ دراسة إسلام فيصل احمد، بعنوان "اثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح" خلال الفترة من 2007-2009، الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، فلسطين، 2011.

تعرف هذه الدراسة إلى معرفة مكونات الهيكل التمويلي لشركات المساهمة العامة بشكل عام وأثره على أداء الشركة ممثلاً بحصة سهمها العادي من الأرباح، ومن ثم الأنماط التي تتبعها تلك الشركات في تمويل السياسات التي تتبعها شركات المساهمة العامة في توزيع الأرباح، شملت الدراسة عينة عشوائية مكونة من 75 شركة مدرجة في سوق عمان المالي وكانت سنوات الدراسة للفترة

2007-2009. ولمعالجة هذا الموضوع استخدم الباحث أسلوب الإحصاء الوصفي والانحدار البسيط باستخدام Spss، بالإضافة إلى استخدام بعض أساليب الإحصاء الوصفي مثل الوسط الحسابي، الانحراف المعياري.

توصلت الدراسة إلى أن الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في الدراسة تعتمد على الرفع التمويلي في أعمالها ونشاطاتها، وأنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية ونسبة حصة السهم من الأرباح.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

Main Sajid et All , «How Dividend Policy Affects Volatility Of Stock Perice Of Financial Sector Firm Of Pakistan »American Journal of Scientific Research, Issue 61,2012.

كيف تؤثر سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم لشركات القطاع المالي في باكستان.

تمحورت إشكالية هذه الدراسة حول مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم الشركات في سوق كراتشي للأوراق المالية، وهذا اعتماداً على المعلومات والبيانات المالية لعينة مكونة من 75 شركة تابعة للقطاع المالي وهذا خلال الفترة ما بين 2006-2010. وبالرغم من إشكالية البحث لا تتعلق بشكل كلي لموضوع دراستنا، إلا أن الباحث قد تطرق في بعض الجوانب عن متغيرات سياسة توزيع الأرباح حيث توصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم على علاقة إيجابية مع تقلبات الأسعار، وأن الأرباح الموزعة على العكس من ذلك أي وجود علاقة عكسية بينها وبين أسعار الأسهم، وفي الأخير خرج بنتيجة أن لسياسة توزيع الأرباح تأثير على أسعار الأسهم السوقية.

Justayna Franc , «Does Dividend Policy Follow the Capital Structure Theory?

»at the Warsawm ,University Of Life Science ,Poland ,Managing Global Transitions.

هل سياسة توزيع الأرباح تتبع نظرية هيكل رأس المال؟

لقد عالج الباحث في هذه الدراسة إشكالية مفادها اختبار مدى تتبع سياسة توزيع الأرباح لنظرية هيكل رأس المال، حيث هدف من خلال هذا الطرح إلى تقديم نتائج البحوث المتعلقة بالعلاقات بين نظريتي هيكل رأس المال (نظرية التسلسل الهرمي والاستبدال)، تم إجراء هذه الدراسة على عينة من شركات القطاع الزراعي في بولندا للفترة 2001-2006.

من نتائج هذه الدراسة الوصول إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية قوية بين مبلغ التوزيعات الأرباح المدفوعة وقيمة رأس المال، وعدم وجود مثل هذه العلاقة بين كمية أرباح الأسهم المدفوعة وحصة رأس المال في مصادر التمويل الذاتي.

ووجدت أيضاً أن إدارة الشركات البولندية المدرجة في بورصة وارسوا، فضلت مصادر داخلية في سياق اختيارها مصادر تمويل النشاط. ما يستتج من هذه الدراسة الباحث اقتصر في اختيار عينة الدراسة على الشركات القطاع الزراعي فقط وأهمل باقي القطاعات الأخرى وهذا ما سندرجه في دراستنا.

Salih Alaa,a «The Effect of Dividend policy on market value Empirical Study
»Durham theses , Durham University UK,2010.

اثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية.

هدفت هذه الأطروحة إلى دراسة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة، حيث أجريت الدراسة على عينة تتكون من 362 شركة موزعة على عدة قطاعات مختلفة للفترة ما بين 1998-2007 وقد اعتمد الباحث على بيانات مالية سنوية ونصف السنوية .

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة، ووجد علاقة بين ربحية السهم وسياسة الاستثمار والقيمة السوقية مما يعني أن الإعلان عن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للشركات، وأن معظم الشركات البريطانية تفضل التوزيعات النقدية عن الأشكال الأخرى من التوزيعات، وهذه النتائج التي توصل إليها كانت بعد قيام الباحث بعدة اختبارات تجريبية من أجل دراسة التأثير وقوة العلاقة منها الاختبار الذي أجراه حول صلاحية نظرية ملائمة التوزيعات لميلر ومود يقلباني بهدف معرفة العلاقة بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح "توزيعات النقدية، توزيعات المجانية، ربحية السهم، وسياسة الاستثمار"، والاختبار الثاني كان يهدف إلى معرفة السلوك الذي تفضله الشركات لتوزيعات الأرباح المتبقية أي إعادة استثمارها أم لا.

Adediran S .A and Alade S.O:Dividend policy and corporate performance in Nigeria
.American Journal Of Social and Management Sciences 2013.

تأثير سياسة توزيع الأرباح على الأداء المالي للمؤسسات في نيجيريا.

هذه الدراسة هي عبارة عن مقال في المجلة الأمريكية للعلوم الاجتماعية وعلوم التسيير، حاول الباحث من خلال هذا المقال دراسة سياسة توزيع الأرباح وربحية الشركات في مجال الاستثمار والكسب لكل سهم، حيث شملت عينة الدراسة 25 شركة مدرجة في بورصة نيجيريا للأوراق المالية استخدم الباحث في تحليل بيانات الدراسة الانحدار الخطي، وخلص في الدراسة التطبيقية إلى وجود علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح والعائد على السهم وأن هذه السياسة تؤثر على تكلفة رأس مال الشركات النيجيرية، فهدفه أساساً من هذه الدراسة كان للأجل التأكد من وجود العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وربحية الشركات، حيث بعد تقييم الباحث للسلوك التمويلي خلص في الأخير إن الشركات النيجيرية لا تلجأ إلى مصادر تمويل خارجية في التمويل، وجد أنها تعتمد على الأرباح المحتفظ بها كمصدر رئيسي لتمويل نموها المستقبلي، أي تعتمد على التمويل الذاتي كمصدر تمويل.

بعد عرضنا للدراسات السابقة وتحليلنا لها وجدنا أن هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف مع دراستنا، فبعض الدراسات اتفقت مع موضوع دراستنا بشقيه أما البعض الآخر منها فدرس شق واحد من موضوع دراستنا حيث نجد أنه:

✓ من حيث الهدف اشتركت معظم الدراسات حول هدف واحد وهو تبيان تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة السهم السوقية وعلى الهيكل المالي الذي يتضمن جزءاً من دراستنا (السلوك التمويلي).

- ✓ بالنسبة لعينة الدراسة وجدنا اختلاف بين الدراسات، فالدراسات الأجنبية حجم العينة المدروسة كبير والعكس من ذلك بالنسبة لدراسات العربية، وان اغلب هذه الدراسات ركزت على متغيرين يعكسان سياسة توزيع الأرباح هما: التوزيعات النقدية و ربحية السهم.
- ✓ معظم الدراسات استخدمت أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد بهدف إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة

خلاصة الفصل:

لقد ركزنا في هذا الفصل على الإطار النظري لكل من توزيعات الأرباح والسلوك التمويلي أي مفهوم سياسة توزيعات الأرباح وكل ما تعلق بها من أشكال ومحددات وأهم النظريات بالإضافة إلى السلوك التمويلي مفهومه، مصادره ونظرياته توزيعات الأرباح هي مقدار الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين نقدا وتأخذ عدة أشكال منها توزيعات في شكل أسهم واشتقاق الأسهم بالإضافة إلى محدداتها.

ولمعرفة الموضوع وتفصيلا له تناولنا في المبحث الثاني الدراسات السابقة للموضوع والتي تناولت الموضوع من عدة جوانب والتي هدفت تقريبا معظمها إلى دراسة العلاقة الموجودة بين الموضوعين، ومن هذا سوف نحاول في الفصل الثاني إلى تطبيق ما تناولناه في الجانب النظري واختبار وربط العلاقة الإحصائية والاقتصادية بينهما.

الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية

تمهيد:

بعد أن تطرقنا إلى الجانب النظري في الفصل الأول وهذا من خلال إلقاء نظرة على المفاهيم المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح و السلوك التمويلي، بشيء من التفصيل من خلال مصادر تمويل واهم نظريات السلوك التمويلي وأشكال سياسة توزيع الأرباح ونظرياتها وكذا الدراسات السابقة للموضوع.

سنحاول في هذا الفصل القيام بعملية إسقاط الجانب النظري على الواقع العملي. ومحاولة محاكاة بين نتائج دراستنا ودراسات السابقة. وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية لتأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك تمويلي لعينة المؤسسات لمجموعة قطاعات في سوق قطر المالي. ومعرفة تأثير ذلك على المستثمرين وعلى المؤسسة ككل .

ولإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة و جمع و تلخيص المعطيات والتعرف بمتغيرات الدراسة ، وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية والقياسية ، والبرامج الدراسة المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة، كما سيتم عرض، وتحليل، وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين التاليين:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات.

المبحث الثاني: تحليل، ومناقشة النتائج.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات

قبل الشروع في دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي، نوضح بعض جوانب الدراسة والمثلة في مجتمع الدراسة وعيبتها، وتحديد متغيراتها وكيفية قياسها، وكذا الأدوات الإحصائية المستعملة كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطالبين التاليين:

المطلب الأول : الطريقة المستعملة في الدراسة

يتضمن هذا المطلب على ثلاثة فروع لمعالجة الموضوع من الجانب التطبيقي، الفرع الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة. أما الفرع الثاني تناولنا فيه طريقة جمع وتلخيص المعطيات. وفي الفرع الثالث كان فيه تحديد متغيرات الدراسة، وكيفية قياسها، أما المنهج المعتمد فتمثل في الاعتماد على منهج دراسة حالة (دراسة عينة من تقارير) شركات بورصة قطر للأوراق المالية مجموعة من القطاعات وذلك من خلال إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي.

الفرع الأول :مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من شركات المدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية مجموعة من القطاعات للفترة الممتدة ما بين 2011-2013، لعينة تحتوي على 24 شركة تم تطبيق دراسة الحالة عنها أنظر الملحق (01) وقد اخترنا شركات عينة الدراسة على أساس وجود توزيعات أرباح نقدية فيها باعتبارها محور الدراسة، وهذا بالاعتماد على التقارير المالية السنوية ودليل المستثمر للشركات التي تشكل عينة الدراسة في بورصة قطر خلال فترة الدراسة. من أجل الوصول إلى النتائج المرجوة من هذه الدراسة سيتم حساب نسبة تمويل الممتلك وتمويل المقترض لكل شركة من شركات عينة الدراسة وذلك من خلال حساب متوسط نسبة كل تمويل خلال فترة الدراسة (3 سنوات)، تم نقوم باستخراج متغيرات سياسة توزيع الأرباح وحساب متوسط لكل شركة.

الجدول رقم 1.2:عينة الدراسة

المجموع	المالي	النقل	التأمين	الاتصالات	العقاري	صناعة	الخدمات	القطاع
24	5	2	2	1	2	6	6	عدد المؤسسات
100 %	20.83%	8.33%	8.33%	4.16%	8.33%	25%	25%	نسبة المؤسسات من العينة

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير المالية السنوية لشركات عينة الدراسة.

شروط اختيار العينة: اخترنا عينة الدراسة على أساس عدة اعتبارات منها:

- أن تكون مؤسسات العينة لم تقم بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة
- المعلومات المتوفرة فيها (دليل المستثمر، القوائم المالية، تقارير السنوية) تكون من نوع PDF.

الفرع الثاني: جمع المعطيات وتلخيصها

1. جمع المعطيات:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة، وتأكيد فرضياتنا قمنا بجمع المعطيات التي تتمثل في :

- متغيرات سياسة توزيع الأرباح (توزيعات النقدية، معدل العائد على السهم، توزيعات السهم الواحد، مضاعف الربحية).
- بالنسبة للخصوم والأموال الخاصة ونسبة الديون تم الحصول عليها من خلال التقارير المالية وميزانيات المالية لشركات عينة الدراسة، لكونها مدققة وتمتص بمصادقية.

2. تلخيص المعطيات:

تم تمثيل سياسة توزيع الأرباح بنسبة كل من: توزيعات النقدية وتوزيعات السهم الواحد ومعدل العائد على السهم ومضاعف الربحية كمتغيرات مستقلة وذلك من خلال اخذ نسبة كل متغير خلال سنوات الدراسة الثلاث وحساب المتوسط الحسابي لها، لكل شركة من عينة الدراسة (24 شركة) انظر الملحق رقم (2) وتم حساب نسبة الأموال الخاصة إلى نسبة الخصوم ثم حساب متوسط نسبة تمويل الممتلك لكل سنة كمتغير تابع، وحساب نسبة الديون إلى الخصوم ثم حساب متوسط تمويل المقترض لكل سنة كمتغير تابع ثاني.

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع في مصادر سلوك التمويل ونحن اخترنا مصدرين ديون والأموال الخاصة أي لدينا متغيرين تابعين:

نسبة تمويل الممتلك: هي متغير يعبر عن مصدر التمويل الذاتي (تمويل داخلي) يتطلب قياس هذه النسبة معلومات مالية معبرا عنها بالأموال الخاصة (حقوق الملكية) على الخصوم (مطلوبات).

نسبة تمويل مقترض: هو متغير يعبر عن مصدر تمويل بالاستدانة (مصدر تمويل خارجي) تتطلب عملية قياس هذه النسبة وجود معلومات المالية وهي الديون على الخصوم.

لكن في دراستنا اعتمدنا على المتوسط الحسابي لمعرفة سلوك التمويل لشركات عينة الدراسة.

المتغيرات المستقلة:

بناء على تحليلنا للدراسة والهدف منها اعتمدنا على أربعة متغيرات أساسية تعكس سياسة توزيع الأرباح وهي كالتالي:

المتغير الأول : توزيعات الأرباح النقدية.

المتغير الثاني: توزيعات السهم الواحد

المتغير الثالث : عائد السهم العادي.

المتغير الرابع: مضاعف الربحية.

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

لقد استعملنا في دراستنا مجموع من الأدوات من اجل الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها من بين هذه الأدوات أدوات إحصائية وقياسية تتمك في :
أدوات الإحصائية: متوسط الحسابي.
المؤشرات المالية:

توزيعات الأرباح ممثلة ب توزيعات النقدية السنوية التي حصلنا عليها من التقرير السنوي للبورصة كمتغير مستقل X1 انظر الملحق رقم(4) ثم حساب مضاعف الربحية وهذا بعد قسمة سعر الإغلاق على ربحية السهم كمتغير مستقل X2 انظر الملحق رقم(3) وتوزيعات السهم الواحد كمتغير مستقل (X3) انظر الملحق رقم (5) معدل العائد على السهم كمتغير مستقل X4 انظر الملحق رقم 6 والمتغير التابع ممثلا بمتغيرين Y1 ممثلا بنسبة تمويل الممتلك انظر الملحق رقم (05)، وY2 ممثلا لنسبة تمويل المقترض انظر الملحق رقم (5) وتم حساب المتوسط لكل من تمويل الممتلك و تمويل المقترض انظر الملحق رقم (6)، وفي الأخير تم حساب متوسط متغيرات سياسة توزيع الأرباح، انظر الملحق رقم (02)، وذلك بالاعتماد على مخرجات **Eviews**، **Excel**.

المبحث الثاني: مناقشة وتحليل النتائج

بعد ما قمنا بتحديد طريقة وأدوات الدراسة ومن اجل الإلمام بحثيات الدراسة سيتم في ما يلي تحليل ومناقشة النتائج، وهذا من خلال متغيرات الدراسة وتوضيح الرؤية أكثر سيتم التطرق لتعليل وتحليل مخرجات الدراسة على النحو التالي :

- ✓ علاقة نسبة توزيعات الأرباح النقدية ونسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض (أي نسبة توزيعات الأرباح النقدية متغير مستقل، ونسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض متغيرين تابعين).
- ✓ علاقة نسبة توزيعات السهم الواحد إلى نسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض (أي نسبة توزيعات السهم الواحد متغير مستقل، ونسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض كمتغيرين تابعين).
- ✓ معدل العائد على السهم إلى نسبة كل من تمويل الممتلك و تمويل المقترض (أي معدل العائد على السهم متغير مستقل، ونسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض متغيرين تابعين).
- ✓ مضاعف ربحية السهم إلى نسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض (أي نسبة مضاعف الربحية متغير مستقل، ونسبة تمويل الممتلك و تمويل المقترض متغيرين تابعين).

المطلب الأول: عرض النتائج

سنقوم بعرض نتائج هذه الدراسة بناءاً على عدة معلومات التي تم جمعها، وحسابها فيما سبق سنعالج أولاً نسبة تمويل ممتلك وتمويل مقترض بغرض معرفة السلوك الذي تتبعه الشركات عينة الدراسة.

1. مخرجات البيانات المالية:

الجدول أدناه يوضح نسب تمويل ممتلك ونسبة تمويل المقترض لعينة الدراسة خلال السنوات من 2011-2013، حيث قمنا بحساب نسبة تمويل الممتلك أي (تمويل الذاتي) انطلاقاً من قيم الأموال الخاصة وقيم الخصوم لسنوات الدراسة، ونسبة تمويل المقترض (الاستدانة) وهذا انطلاقاً من قيم الديون والخصوم والجدول التالي يبين هذه القيم:

الجدول رقم 2.2: متوسط نسبة تمويل المقترض لعينة الدراسة

القطاع	متوسط التمويل المقترض 2011	متوسط التمويل المقترض 2012	متوسط التمويل المقترض 2013
قطاع المالي	0.12	0.13	0.11
الخدمات	0.13	0.0009	0.07
العقارات	0.43	0.34	0.09
الاتصالات	0.03	0.03	0.032
نقل	0.29	0.13	0,041
التأمين	0.14	0.09	0.09
صناعة	0.10	0.09	0.13
مجموع العينة كوحدة	0.16	0.10	0.11

المصدر: من إعداد الطالبة باستخدام برنامج Excel 2007 وبالاعتماد على الملحق رقم: 8

من خلال معطيات الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

أن الوسط الحسابي لنسبة الأموال المقترضة على مستوى العينة ككل يختلف نسبياً من سنة إلى أخرى حيث في سنة 2011 كان 16% وفي سنة 2012 كان 10% أما سنة 2013 فسجل 11%، مما يشير إلى أن نسبة تمويل المقترض (الاستدانة) كسياسة متبعة لا يعتمد عليها كثيراً على مستوى القطاعات.

حيث تتفاوت قيم الوسط الحسابي لنسبة تمويل المقترض في القطاعات المختلفة ووجود تقارب بين هذه القيم مما يؤشر على عدم اعتماد الشركات التابعة لكل قطاع على تمويل المقترض كمصدر لتمويل.

الجدول رقم 3.2: متوسط نسبة تمويل الممتلك لعينة الدراية

القطاع	متوسط تمويل الممتلك 2011	متوسط تمويل الممتلك 2012	متوسط تمويل الممتلك 2013
المالي	0.66	0.76	0.69
الخدمات	0.23	0.15	0.37
صناعة	0.31	0.60	0.30
تأمين	0.51	0.52	0.34
العقار	0.49	0.51	0.50
الاتصالات	0.29	0.61	0.12
النقل	0.16	0.29	0.04
العينة كوحدة	0.38	0.47	0.41

المصدر: من إعداد الطالبة باستخدام برنامج Excel 2007 والاعتماد على الملحق رقم (7).

يبين الجدول المتوسط الحسابي لنسبة الأموال الخاصة (نسبة تمويل الممتلك) على مستوى العينة حيث كان في 2011 بنسبة 0.38 و 2012 قدر بنسبة 0.47 أما سنة 2013 قدر بنحو 0.41، أي أن نسبة تمويل الممتلك مرتفعة نسبياً مما يدل على الأهمية التي توليها شركات العينة للتمويل الذاتي كمصدر مفضل في تمويل على مستوى القطاعات حيث نسب تمويل الممتلك تتفاوت من اعتماد الشركات العينة في كل منها على التمويل الخارجي.

الجدول رقم 4.2: متوسط نسبة تمويل المقترض وتمويل الممتلك للشركات عينة الدراسة خلال 2011-2013.

2013	2012	2011	
0,118923406	0,100316748	0,160874832	متوسط نسبة تمويل المقترض لعينة الدراسة
11%	10%	16%	
0,417743944	0,471926998	0,381332195	متوسط نسبة تمويل ممتلك لعينة الدراسة
41%	47%	38%	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على البيانات في الملحق رقم 9.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة متوسط الديون لسنوات الدراسة شهد تناقص حيث كان في 2011 حوالي 16% ثم في 2012 سجل انخفاض أيضا بنسبة 10% وفي 2013 كانت نسبته 11%. وتمويل بالأموال الخاصة في سنة 2011 نسبته 38% ثم ارتفع في سنة 2012 إلى 47% ثم تراجع في سنة 2013 إلى 41% أي شهد تذبذب على مدار سنوات الثلاث.

2- مخرجات الانحدار الخطي المتعدد

الجدول رقم 5.2: نتائج الانحدار الخطي المتعدد

_ انحدار تمويل الممتلك كدالة في سياسة توزيع الأرباح _

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076870	0.031633	2.430074	0.0252
X1	4.49 ^E -09	1.73 ^E -08	0.259329	0.7982
X2	0.006122	0.005804	1.054768	0.3048
X3	-0.007953	0.012507	-0.635866	0.5324
X4	0.000388	5.83 ^E -05	6.646784	0.0000
R-squared	0.710605	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	0.649680	S.D. dépendent var		0.151086
S.E. of regression	0.089424	Akaike info criterion		-1.807796
Sum squared resid	0.151938	Schwarz criterion		-1.562368
Log likelihood	26.69355	Hannan-Quinn criter.		-1.742684
F-statistic	11.66356	Durbin-Watson stat		1.928519
Prob(F-statistic)	0.000059			

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على برنامج Eviews8.0

من خلال نتائج الإحصائية الموجودة في الجدول أعلاه يمكننا استخراج معادلة الانحدار المتعدد كما يلي:

$$Y_{it} = 0.07 + 4.4909x1it-1 + 0.0061x2 it -1 - 0.0079x3it-1 + 0.0003x4it-1 + \epsilon_t$$

الفرع الأول: اختبار النموذج المقدر إحصائيا:

أولاً: اختبار جودة توفيق "معامل التحديد R²":

سنعتمد في هذا الاختبار على معامل التحديد المتعدد ، الذي يدرس لنا العلاقة بين المتغير التابع الأول (التمويل الممتلك) والمتغيرات المستقلة مع بعض، وأيضا معامل التحديد المصحح Adjuste-squared. حيث كلما كانت قيمته اقرب الى 1 كانت معادلة الانحدار المقدرة أكثر تفسيراً للعلاقة Y و X، وكلما كانت اقرب إلى 0 كانت العلاقة المقدرة اضعف تفسيراً.

ما لاحظناه عند قراءتنا لبيانات النموذج أعلاه وجدنا أن المتغيرات المستقلة تفسر 71.06% من التغيرات للمتغير التابع - نسبة تمويل الممتلك - حيث بلغ معامل التحديد 71.06%.

ثانياً-الاختبار الإحصائي للمعاملات المقدرة:

في هذا الاختبار نعتمد على توزيع ستودنت وهذا بغرض معرفة القدرة التفسيرية لنموذج من خلال الاعتماد على إحصائية t المحسوبة ومقارنتها بالقيمة الجدولة المعطاة في جدول توزيع ستودنت بمستوى معنوية ودرجة حرية $n-k-1$.
وبهدف اختبار المعنوية الإحصائية للنموذج قمنا بوضع الفرضيتين:

$$H_0: \beta_j=0$$

$$H_1 : \beta_j \neq 0$$

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الإحصائية للمتغير $DIV(x_1)$ اقل تماماً من القيمة الجدولة لتوزيع ستودنت المقدرة ب 2.08 لان القيمة المحسوبة قدرت ب 0.2593، أي اقل تماماً من مستوى معنوية 5 % أي نقبل فرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 ، أي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير $DIV x_1$ والمتملك في توزيعات النقدية وسلوك تمويلي للمؤسسة المتمثل في Y_1 (نسبة تمويل الممتلك).

المتغير المستقل الثاني $DPA(x_2)$ نلاحظ أن القيمة الإحصائية t -stat أكبر من القيمة الجدولة أي $1.05768 > 1.92$ والقيمة الاحتمالية أكبر من 0.3048 .

كذلك ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة حيث بلغت $prob = 0.019$ وهي اقل تماماً من المعنوية الإحصائية 0.05 ، ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي يختلف معنوياً عن الصفر وبالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير (X_2) ونسبة تمويل الممتلك.

كذلك بالنسبة للمتغير $PBA(X_3)$ نرى من خلال النتائج في الجدول أن القيمة الإحصائية $(t-stat)$ المرفقة اصغر من القيمة الجدولة $prob = 0.5324 > 0.05$.

ومنه نرفض H_1 ونقبل الفرضية H_0 أي C لا يختلف عن صفر وبالتالي لا وجود لعلاقة إحصائية بين X_3 والمتغير التابع (نسبة تمويل الممتلك) .

أما بالنسبة للمتغير X_4 مضاعف ربحية السهم نجد أن القيمة الإحصائية t -stat المرفقة في الجدول أعلاه أكبر من القيمة الجدولة $6.646784 > 1.92$.

وهذا ما تؤكده القيمة الاحتمالية $st-stat$ حيث تعتبر أكبر من مستوى معنوية $0.05 < 0.0000 = probe$ ، ومنه يمكننا قبول الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي أن الثابت يختلف معنوياً عن الصفر أي معناه وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف الربحية PER كمتغير مستقل تابع لسياسة توزيع الأرباح ومتغير تابع نسبة تمويل الممتلك .

ثالثاً- اختبار المعنوية الكلية لنموذج:

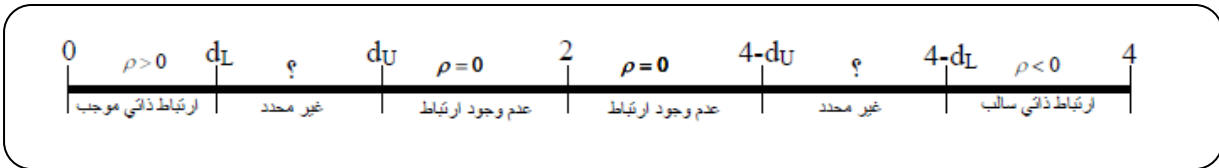
يكون هذا الاختبار عن طريق استعمال إحصائية فيشر F-stat، وذلك عن طريق مقارنة FC بقيمة فيشر الجدولة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة فيشر $FC = 11.66356$ أكبر تماماً من القيمة الإحصائية والتي تقدر $F(4,20,0.05)$ ، والقيمة الاحتمالية قدرت $(F-stat=0.0000 \ 59)$ probe ومن خلال القيمة الاحتمالية تقدر ب $F(4,20,0.05)=2.87$ ، الذي هو اقل تماماً من مستوى المعنوية 0.05 وعليه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعالم المقدرة لنموذج لها معنوية إحصائية كلية وان قيمة R^2 ذات دلالة إحصائية ، أي أن للنموذج معنوية إحصائية كلية .

رابعاً- اختبار د يرين واطسون DW لارتباط الذاتي بين الأخطاء:

يكون هذا الاختبار أي ارتباط الأخطاء باستخدام اختبار Durban Watson وهذا بعد أن نستخرج القيمة المحسوبة من الجدول أعلاه والتي قدرت ب $DW=1.92851$.

الشكل رقم (1.2): مناطق القبول والرفض للاختبار DW



وبالاعتماد على الجدول الإحصائي (DW) في الملحق رقم (10) نستخرج قيمة كل من الحدين الأعلى والأدنى

$$d \text{ ————— } (d_L, d_U).$$

حيث لدينا: n (عدد المشاهدات) = 24.

K (عدد المتغيرات) = 4.

ومنه: $DU=1.78$ ، $DL=1.01$

بحيث نلاحظ من خلال الاستعانة بالشكل رقم 1.2 أن قيمة (DW) تقع في المجال $2, 4-du$ ، معناه في هذا المجال لا يوجد

ارتباط ذاتي للأخطاء وهذا ما يدل على أن النموذج جيد.

الفرع الثاني: الاختبار الاقتصادي للنموذج

بعد إجرائنا لاختبار الإحصائي لنموذج ومن خلال المعادلة الرياضية له يتبين لنا، أن تأثير سياسة توزيع الأرباح على سلوك التمويل يمثل في تأثير توزيعات الأرباح على نسبة تمويل الممتلك y_1 حيث المتغيرات المستقلة التي كان لها تأثير كبير في نموذج هي مضاعف ربحية السهم وتوزيعات السهم الواحد أما المتغيرات الأخرى فكان لها تأثير ضعيف في نموذج، وعلى العكس من ذلك تأثير توزيعات الأرباح على نسبة تمويل المقترض y_2 لا يوجد لها أي دلالة إحصائية، هذه نتائج الإحصائية تتفق مع تحليل المالي الذي قمنا به فيما نط التمويل الذي تسلكه المؤسسة انظر الجدول رقم (4.2)، وهذا يعني بان النموذج المقدر سابقا والمتعلق بمتغير y_2 مقبول من الناحية المالية والاقتصادية.

الفرع الثالث: نتائج الانحدار البسيط

سنعمل على تقدير نماذج الانحدار البسيط لكل متغير على حدى، وذلك لغرض معرفة أي المتغيرات المستقلة أكثر تأثير على المتغير التابع بعدما قمنا بتغيير النموذج الأول الذي يفسر تأثير المتغيرات المستقلة (توزيعات النقدية، العائد على السهم، توزيعات السهم الواحد، مضاعف الربحية) على المتغير التابع (تمويل الممتلك). انطلاقاً مما سبق ونظراً لعدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، فإذ ن احتمال وجود تعدد خطي بين المتغيرات المستقلة، وللأجل التأكد من هذا سنقوم بدراسة الانحدار البسيط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع y_2 وذلك في كل مرة نحاول فيها حذف إحدى المتغيرات المستقلة.

1-دراسة الانحدار بين المتغيرين: توزيعات النقدية والمتغير التابع y_1 تمويل الممتلك وذلك لغرض معرفة مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذين المتغيرين لذا قمنا بحذف المتغيرات الثلاثة السابقة (توزيعات السهم الواحد، العائد على السهم، مضاعف ربحية السهم) حيث أسفرت نتائج كما في الجدول:

النموذج الأول: علاقة توزيعات النقدية بنسبة تمويل الممتلك
الجدول رقم 6.2: تأثير توزيعات النقدية على نسبة تمويل الممتلك

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.122273	0.036743	3.327748	0.0031
DIV	6.15E-09	2.63E-08	0.234167	0.8170
R-squared	0.002486	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	-0.042855	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.154289	Akaike info criterion		-0.820322
Sum squared resid	0.523713	Schwarz criterion		-0.722151
Log likelihood	11.84386	Hannan-Quinn criter.		-0.794277
F-statistic	0.054834	Durbin-Watson stat		2.337901
Prob(F-statistic)	0.817021			

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على برنامج Eviews8.0

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن النموذج ليس له دلالة إحصائية وهذا ما تبينه القدرة التفسيرية الضعيفة جدا، بالإضافة إلى القيمة الاحتمالية ل t-stat والتي كانت 0.234167 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% والقيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر قدرت ب 0.817021 أيضا أكبر من مستوى المعنوية أي ليس لنموذج معنوية إحصائية.

النموذج الثاني: علاقة توزيعات السهم بنسبة تمويل الممتلك

الجدول رقم 7.2: تأثير توزيعات السهم على تمويل الممتلك

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.133989	0.048942	2.737709	0.0000
BPA	-0.001080	0.005555	-0.194495	0.8476
R-squared	0.581717	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	-0.043660	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.154349	Akaike info criterion		-0.819551
Sum squared resid	0.524117	Schwarz criterion		-0.721379
Log likelihood	11.83461	Hannan-Quinn criter.		-0.793506
F-statistic	0.037828	Durbin-Watson stat		2.359793
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS8.0

من نسبة تمويل الممتلك نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن المتغير "توزيعات السهم الواحد" يفسر 58.17% وهذا ما يؤكد المعنوية الإحصائية من خلال قيمة t-stat التي تعتبر أقل من مستوى المعنوية ، أيضا قيمة فيشر أقل من مستوى المعنوية ، ومنه

فالنموذج الكلي مقبول إحصائيا، أي نقبل الفرضية H1 ونرفض الفرضية H0

النموذج الثالث: علاقة العائد على السهم بنسبة تمويل الممتلك

الجدول رقم 8.2: تأثير العائد على السهم بنسبة تمويل الممتلك

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.148805	0.050815	2.928368	0.0078
DPA	-0.006273	0.011359	-0.552259	0.5863
R-squared	0.013674	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	-0.031159	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.153421	Akaike info criterion		-0.831600
Sum squared resid	0.517839	Schwarz criterion		-0.733429
Log likelihood	11.97921	Hannan-Quinn criter.		-0.805556
F-statistic	0.304990	Durbin-Watson stat		2.386996
Prob(F-statistic)	0.586338			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS8.0

نتائج الموجودة في الجدول أعلاه تؤكد أن النموذج ليس له دلالة إحصائية وتثبت ذلك كل من قيمة الاحتمالية-t-stat والقيمة الإحصائية فيشر أكبر من مستوى المعنوية، أي نقبل الفرضية H0 ونرفض الفرضية H1 أي أنه ليس لنموذج معنوية إحصائية.

النموذج الرابع: علاقة مضاعف الربحية بنسبة تمويل الممتلك

الجدول رقم 9.2: تأثير مضاعف الربحية بنسبة تمويل الممتلك

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.093955	0.018210	5.159558	0.0000
PER	0.000381	5.46E-05	6.976154	0.0000
R-squared	0.688679	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	0.674529	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.086195	Akaike info criterion		-1.984765
Sum squared resid	0.163449	Schwarz criterion		-1.886594
Log likelihood	25.81718	Hannan-Quinn criter.		-1.958720
F-statistic	48.66672	Durbin-Watson stat		2.060611
Prob(F-statistic)	0.000001			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS8.0

من اجل الحصول على النموذج الأمثل الذي يفسر العلاقة الموجودة بين y_1 و x_1, x_2, x_3 و x_4 قمنا ببناء النموذج الواردة أمامنا التي بحسب رأينا يعتبر النموذج رقم 4 أحسن نموذج حيث يمثله المتغير x_4 مضاعف الربحية، له قدرة تفسيرية عالية حيث نلاحظ انه يفسر المتغير التابع y_1 بنسبة 68.86%، أي أن مضاعف الربحية معنوية إحصائية وهذا تظهره القيمة الاحتمالية والقيمة الاحتمالية الإحصائية لقياس التي قدرت ب 0.000001 أي أقل من مستوى المعنوية 5% ومنه لنموذج معنوية إحصائية، فهو يعتبر كمتغيرات المستقلة التي لها علاقة ارتباط قوية مع التمويل بالأموال الخاصة (تمويل الممتلك).

الفرع الثالث: نتائج الانحدار الخطي المتعدد

هنا سندرس تأثير المتغير التابع Y_2 نسبة تمويل المقترض على المتغيرات المستقلة X_1, X_2, X_3, X_4 .

النموذج السادس: علاقة Y_2 بالمتغيرات المستقلة X_1, X_2, X_3, X_4

الجدول رقم 10.2: تأثير توزيعات الأرباح كدالة في تمويل المقترض

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.472355	0.109437	4.316228	0.0004
X1	5.77E-08	6.00E-08	0.963226	0.3475
X2	-0.000613	0.020079	-0.030513	0.9760
X3	-0.020718	0.043268	-0.478834	0.6375
X4	-0.000153	0.000202	-0.758005	0.4577
R-squared	0.070377	Mean dependent var		0.423668
Adjusted R-squared	-0.125334	S.D. dependent var		0.291635
S.E. of regression	0.309372	Akaike info criterion		0.674505
Sum squared resid	1.818506	Schwarz criterion		0.919933
Log likelihood	-3.094063	Hannan-Quinn criter.		0.739617
F-statistic	0.359596	Durbin-Watson stat		1.286395
Prob(F-statistic)	0.834187			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS8.0

نلاحظ من خلال الجدول انه ليس لنموذج أي دلالة إحصائية أي لا يوجد علاقة إحصائية بين المتغير التابع y_2 والمتغيرات المستقلة وعليه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 .

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

دراستنا حاولت طرح مجموعة من الإشكاليات وتبعتها مجموعة من الفرضيات تسعى لتحقيق من تأثير سياسة توزيع الأرباح على سلوك تمويلي لشركات القطرية ، بحيث توصلنا إلى عدة استنتاجات حاولت أن تساهم بشكل أو آخر في حل إشكالية الدراسة.

وفي ما يلي أهم ما توصلت إليه الدراسة:

- 1 من خلال نتائج الموجودة في الجدول رقم 2.2 المقارنة بين نسبة تمويل ذاتي والاستدانة وهذا لغرض معرفة السلوك التمويلي لشركات القطرية عينة الدراسة، وجدنا أن حل الشركات القطرية تميل في سلوكها التمويلي إلى تمويل عن طريق الأموال الخاصة (تمويل الذاتي) بنسب متفاوتة: 38%، 47%، 41%. لسنوات الدراسة 2011، 2012، 2013. وكمرتبة ثانية تمويل المقترض (الاستدانة).
- فاعتماد الشركات على الاستدانة يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية مما قد يعرض هذه الشركات إلى الإفلاس الناتجة على القدرة على عدم السداد.
- 2 نلاحظ من خلال نتائج الإحصائية التي في الجدول 2.6 أن سياسة توزيع الأرباح ذات علاقة بينها وبين نسبة تمويل الممتلك بحيث أن زيادة توزيعات بوحدة سيؤدي إلى انخفاض نسبة تمويل ممتلك ب 4.49 ، وأيضا زيادة توزيعات السهم الواحد بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض نسبة تمويل ممتلك ب 0.006، بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية بين العائد على السهم ونسبة تمويل الممتلك تشير إلى هذه العلاقة العكسية نسبة العائد على السهم -0.007953، وأيضا وجود علاقة تأثير قوية لمضاعف الربحية ونسبة تمويل الممتلك تؤكد نتائج الجدول.
- 3 توصلت من خلال هذه الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح لها تأثير كبير على تمويل الممتلك (تمويل الذاتي)، وهذا من خلال نتيجة ومخرجات النموذج العام التي أظهرت لنا القدرة التفسيرية للنموذج والتي قدرات ب71%، ويرجع ذلك إلى أن عملية توزيعات الأرباح في الشركة من مصادر نقدية تمويلية داخلية وخارجية وهنا نجد أن الشركات القطرية مصادرهما التمويلية الداخلية كافية لتغطية الاحتياجات، فهي لا تحتاج أصلا للحصول على أموال خارجية كاتجاه لتمويل عملية توزيع، والنتيجة المتوصل إليها تتفق مع دراسة Justayna Franc و Adediran S.Aand، وتتناقض مع دراسة إسلام فيصل الأحمد التي توصلت على العكس من ذلك حيث وجدت أن هناك علاقة بين سياسة توزيع الأرباح والمديونية.
- 4 توصلت أيضا أن مضاعف ربحية السهم من المتغيرات التي لها تأثير على تمويل الممتلك في الشركات القطرية حيث كانت القدرة تفسيرية له حوالي 68%، هذا يمكننا تفسيره بارتفاع معدل ربحية الشركات القطرية وهذا ما يفسر مضاعف الربحية

السهم فهي تتاح لها فرصة احتجاز الأرباح، وهذا راجع إلى أن تمويل الذاتي يؤدي إلى زيادة حجم الأموال الخاصة وهذا من خلال تقليل من نسبة توزيعات الأرباح.

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب المديونية (نسبة تمويل مقترض) وبين كل من متغيرات توزيع الأرباح الأربعة (العائد على السهم، توزيعات سهم الواحد، مضاعف الربحية، توزيعات نقدية).

خلاصة الفصل:

في هذا الفصل حاولنا تطبيق ما جاء في الجانب النظري وذلك باختبارنا فرضيات الدراسة، ومقارنة نتائج دراستنا مع الدراسات السابقة في الموضوع، حيث كان مجتمع الدراسة متمثل في الشركات بورصة قطر للأوراق المالية وهذا من أجل الإجابة على إشكالية الرئيسية حول مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي، باستخدام الانحدار الخطي المتعدد والبسيط حيث تم التوصل إلى:

-السلوك الذي تتبعه الشركات القطرية في تمويل احتياجاتها هو تمويل الممتلك (تمويل ذاتي).

-لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من (توزيعات النقدية ، العائد على السهم العادي)، وتمويل الممتلك.

-تم التوصل أيضا إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم وتمويل الممتلك.

الختامة

الخاتمة

لقد تناولت دراستنا موضوع سياسة توزيع الأرباح وتأثيره على السلوك التمويلي لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، ولناقشة الموضوع والإجابة على إشكالية العامة التي كانت تمحورت حول ما مدى تأثير هذه السياسة على السلوك التمويلي للمؤسسات، هذا مدفعنا لمعالجتها وفق فصلين (نظري وتطبيقي) باستعمال منهج وأدوات البحث.

تعتبر عملية اختيار مصادر التمويل للأجل تمويل احتياجات المؤسسة من أهم مهمات الإدارة المالية وأم ر ليس بالسهل حيث بهذا القرار ستحدد مستقبل المؤسسة، لأن طريقة التمويل تحمل تأثيرا على الشركة وعلى ربحيتها هذا الأمر يحتم على الإدارة المالية اختيار الخليط المناسب من مصادر التمويل المتاحة، لكي تتمكن من تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك عن طريق قرار سياسة توزيع الأرباح الذي يعتبر أيضا من أهم القرارات المالية لدى المؤسسة وهنا يكمن صلب موضوع دراستنا وهو إيجاد العلاقة بين السلوك التمويلي وسياسة توزيع الأرباح.

كما نعرف حسب النظريات المالية أن سلوك تمويلي للمؤسسة له عدة مصادر منها أن يكون تمويل المقترض (الاستدانة) أو تمويل ممتلك (تمويل الذاتي) وهذا الاختيار ناتج عن عدة اعتبارات منها: طبيعة القطاع الذي تنتمي إليه الشركات، بالإضافة إلى حجم الشركة فمثلا الشركات صغيرة الحجم تعتمد على تمويل الممتلك، بينما الشركات الكبيرة تعتمد بدرجة أولى على تمويل المقترض، فمن خلال دراستنا وجدنا أن الشركات القطرية تتجه نحو تمويل الممتلك كسلوك تمويلي ثم التمويل المقترض لذا بعد معرفتنا لسلوكها تمويلي درسنا تأثيره على سياسة توزيع الأرباح واختيرنا مدى وجود علاقة حيث نتائج الدراسة الإحصائية أكدت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وتمويل الممتلك عند مستوى معنوية 0.05 بقدره تفسيرية %71، وفي ما يلي نستعرض أهم نتائج البحث، والتوصيات، والأفاق كما يلي:

اختبار الفرضيات:

فيما يلي سنقوم بآء ثبات أو نفي فرضيات الدراسة حسب النتائج المتوصل إليها:

الفرضية الأولى: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح وتمويل الممتلك وجدنا أن العلاقة قوية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حيث القدرة التفسيرية لها كانت 71% من خلال النموذج وبهذا نكون قد أثبتنا الفرضية الأولى واجبنا على اشكاليتها، وهذا يؤكد على أن إدارة الشركات القطرية عينة الدراسة تحاول الاحتفاظ بجزء من أرباح المساهمين من اجل تدعيم تمويلها الداخلي، وهذه النتيجة تتوافق مع ما نصت عليه نظرية تدرج التمويل (تمويل الذاتي، القروض ثم إصدار الأسهم).

الفرضية الثانية: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح ونسبة تمويل المقترض، حيث يشير النموذج الذي يفسر العلاقة بين المتغيرين انه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين وهذا ينفي الفرضية الثانية، غير صحيحة

الخاتمة

وسبب ذلك أن حل الشركات القطرية تعتمد على الافتراض كمصدر لتمويل بنسب ضعيفة جدا وهذا يعني أنها قد تمكنت من إحداث النمو المطلوب في رأس مالها عن طريق تمويل الذاتي (تمويل ممتلك).

الفرضية الثالثة: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح وتمويل الممتلك حيث وجدنا أن مضاعف ربحية السهم وتوزيعات السهم الواحد أكثر متغيرين تأثيرا في نسبة تمويل الممتلك، وبهذا نثبت صحة الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات النقدية والعائد على السهم، وجدنا من خلال النموذج عدم وجود دلالة إحصائية بينهم وبين نسبة تمويل الممتلك، وعليه ننفي صحة الفرضية الرابعة.

نتائج الدراسة:

- 1- شركات الاقتصادية القطرية تعتمد على تمويل الممتلك (تمويل ذاتي) كمصدر مفضل لتمويل احتياجاتها.
- 2- مضاعف ربحية السهم وتوزيعات السهم الواحد متغيرين يؤثران في السلوك التمويلي للشركة.
- 3- قيام إدارة هذه الشركات بتوزيع أرباح على المساهمين بنسب تحترم حقوق وفي نفس الوقت تساهم في استمرارية وبقاء الشركة.

توصيات البحث:

- 1- بالنسبة للمستثمرين في السوق القطري يجب عليهم قبل عملية القيام بالعملية الاستثمارية معرفة الاتجاه التمويلي الذي تسلكه الشركات المعنية بعد اختيارها مصادر التمويل.
- 2- تنوع مصادر تمويل كزيادة في رأس المال وعدم الاعتماد على مصدر واحد، وهذا من أجل تحقيق استقرار في الوضعية المالية للمؤسسة.
- 3- محاولة توفيق في قرار توزيعات الأرباح بين المساهمين ومستقبل المؤسسة.

أفاق الدراسة:

- 1- زيادة حجم عينة الدراسة واستخدام نماذج إحصائية أخرى، تؤدي للوصول إلى نتائج أكثر دقة.
- 2- قبل إجراء موضوع الدراسة نحاول أولا اختبار كفاءة سوق المالي.
- 3- إعادة إجراء هذا البحث مع محاولة دراسته في بورصة الجزائر.

قائمة المصادر والمراجع

I. الكتب :

1. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ط1، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، 2006.
2. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، الأردن، 2008.
3. عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2004.
4. عبد الغفار حنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1993.
5. عدنان نايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية - النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
6. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط3، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
7. محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل للقيمة واتخاذ القرارات ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
8. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، ط3، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
9. منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية - الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات ، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998.
10. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1998.
11. يوسف مماش و ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي ، ط1، دار المحمدية لنشر، الجزائر، 2008.

II. الرسائل الجامعية:

12. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة البورصة ، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009.
13. إسلام فيصل احمد" احمد خليل، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2011.
14. حامد احمد محمود المجادين، اثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية ، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2010.

15. حميدة رمضاني، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2012.
16. خديجة خوخي، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة ،رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2011.
17. ذهيبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات ، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، 2012.
18. رمال حجاج، دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، ورقلة، 2013.
19. زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، رسالة ماجستير ، غير منشوره، جامعة ورقلة، 2011.
20. سمية لزغم، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، رسالة ماجستير ، غير منشوره، جامعة ورقلة، 2012.
21. صباح أسامة علي شراب، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات ، رسالة ماجستير، غزة، فلسطين، 2006.
22. عبد الحق فنون، دراسة اثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير،
23. عادي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، جامعة متنوري، قسنطينة، 2011.
24. هوراي سويسي، تقييم المؤسسة دوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر ، أطروحة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2008.

III - المجلات:

25. بريس عبد القادر وبدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية ، مجلة الباحث، جامعة المسيلة، العدد العاشر، 2013.
26. زرقون محمد، اثر الاكتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد الثامن، 2010.

ثانيا: المراجع بلغة الأجنبية:

27. **Adediran S.A and Alade S.O**«Dividend policy and corporate performance in Nigeria»American journal of social and Management Sciences 2013.
28. **Justyna Franc** «Does dividend policy follow the capital structure theory»at the warsawm ,University of life science, Poland, Managing global transitions.
29. **Main Sajid et All**«How Dividend policy affects volatility of stock price of financial sector firm of pakistan»American journal of scientific research, Issue61,2012.
30. **SALIH ALAA, A**«The Effect of dividend plicy on market value UK, Empirical study»Durham theses, Durham University ,UK,2010.

ثالثا: مواقع الإنترنت

31. دليل المستثمر لبورصة قطر.

32. موقع بورصة قطر: <http://www.qe.com.qa>

الملاحق

الملحق رقم (01): الشركات عينة الدراسة في بورصة قطر للأوراق المالية

القطاع	رمز الشركة	اسم الشركة
قطاع المالي	QNBK	البنك قطر الوطني
	DHBK	بنك الدوحة
	MARK	مصرف الريان
	KCBK	الخليجي
	NICs	الوطنية للإجارة
	MERs	ميرة
قطاع الخدمات	MCgs	رعاية
	QCFs	سينما
	QFls	قطر للوقود
	WDAM	ودام
	SIIs	السلام
قطاع الصناعي	QEWs	كهرباء وماء
	IQCD	صناعات قطر
	KHCD	المستثمرين
	QNCD	الاسمنت
	GIss	تخليج الدولية
	Q.s.C. MCCs	مناعي
قطاع التأمين	QATI	قطر لتأمين
	QgRI	العامية لتأمين
قطاع العقاري	BREs	بروة العقارية
	EREs	ازدان القابضة
قطاع الاتصالات	OOREDOO	اوريدوا
قطاع النقل	QgTs	ناقلات
	QNNs	ملاحة

المصدر: <http://www.qe.com.qa>

الملاحق

الملحق رقم 2: متوسطات متغيرات الدراسة

Y1	Y2	X1	X2	X3	X4
0,076585174	0,88143462	3881984,333	12,423333	5,666667	42,8786
0,035826438	0,870858216	1007651,667	5,7966667	4,5	9,7588
0,123364199	0,856053929	750000	2,0533333	1	7,42676
0,108840829	0,517759066	360000	1,4333333	1	3,27757
0,270155418	0,401533352	96211,33333	3,9833333	2,333333	7,31451
0,000192552	0,305279952	103333,3333	9,3433333	7,666667	28,6521
0,000325643	0,399843376	55349,66667	2,0533333	1,966667	7,23702
0,146171662	0,094895708	10208	2,2166667	1,833333	22,9821
0,274340075	0,128503406	528412,3333	23,11	10	72,1029
0,00033936	0,617198047	54600	3,4866667	3,033333	8,25405
0,000984432	0,000999618	99418,66667	1,09	0,9	1,81296
0,060059026	0,341134524	710000	13,72	7,1	32,7122
0,18617196	0,25433295	5155000	14,336667	9	25,9431
0,018912495	0,39654862	82884,33333	1,1966667	0,666667	12,3882
0,000181571	0,072600209	294603	8,8666667	6	21,1932
0,229114892	0,458679777	232019,3333	3,24	1,6	9,84856
0,17300581	1,029157927	218592	8,9066667	5,25	15,9825
0,119798895	0,592927387	280450,3333	6,8866667	3	16,9145
0,107276464	0,408134435	64926,33333	14,75	1,266667	22,2276
0,051008439	0,756321402	583686,6667	3,3633333	1,5	6,14522
0,711876731	0,255102912	565866	0,21	0,213333	1629,67
0,035381489	0,342888723	1136960	10,683333	4	44,9037
0,13823967	0,049022796	544790,3333	1,3866667	0,973333	3,25793
0,172767137	0,13681414	467644,3333	7,2633333	4,083333	10,8986

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير المأخوذة السنوية

الملاحق

الملاحق رقم (03): متوسط مضاعف ربحية السهم لسنوات الدراسة

2013	2012	2011	المؤسسات
42,26044226	28,58078603	57,79467681	1
7,652811736	6,151364764	15,47222222	2
7,529107374	5,620111732	9,131054131	3
3,998	2,884550085	2,950171821	4
6,054216867	10,22624434	5,663056558	5
22,21666667	31,10453649	32,6349892	6
9,194395797	7,083333333	5,433333333	7
8,036072144	16,21082621	44,69945355	8
80,71022727	75,54945055	60,04901961	9
12,73399015	8,647058824	3,381104034	10
1,691807542	2,289330922	1,457729469	11
44,15048544	24,02903811	29,95708155	12
25,94470046	28,30291971	23,58156028	13
25,40697674	7,055214724	4,702453988	14
23,61111111	19,07308378	20,89552239	15
18,59756098	6	4,94813278	16

الملاحق

14,68954248	13,84615385	19,41176471	17
17,68617021	17,98927614	15,06796117	18
15,30351438	27,98941799	23,38983051	19
4,441132638	5,027472527	8,967065868	20
850	1820	2219	21
46,98630137	21,62162162	66,10328638	22
3,770949721	2,354938272	3,647916667	23
13,78737542	2,205387205	16,70305677	24

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على القوائم المالية لبورصة قطر

الملحق رقم (04): توزيعات الأرباح النقدية لشركات عينة الدراسة

الملاحق

توزيعات النقدية للأرباح 2013	توزيعات النقدية للأرباح 2012	توزيعات النقدية للأرباح 2011	المؤسسات
4898106	4198376	2544471	1
11626675	930140	930140	2
1125000	350000	375000	3
360000	360000	360000	4
74220	98960	115454	5
160000	80000	70000	6
84432	50659	30950	7
11419	11419	7786	8
649687	519750	415800	9
37800	72000	54000	10
114314	80020	103922	11
750000	730000	650000	12
6655000	4675000	4125000	13
93245	93245	62163	14
294603	294603	294603	15
297345	223009	175704	16

الملاحق

250906	216691	188179	17
321081	222973	297297	18
86469	50127	58183	19
778249	583687	389124	20
822274	344824	530500	21
1281280	1601600	528000	22
609423	554026	470922	23
572626	429469	400832	24

المصدر : من إعداد الطائفة بالاعتماد على البيانات المالية للبورصة قطر للأوراق المالية.

الملاحق

الملحق رقم (05): توزيعات السهم الواحد لشركات عينة الدراسة

المؤسسات	توزيعات السهم الواحد DPA2011	توزيعات السهم DPA2012	DPA توزيعات السهم الواحد 2013
1	4	6	7
2	4,50	4,50	4,50
3	0,50	1	1,50
4	1	1	1
5	3,50	2	1,50
6	7	8	8
7	1,10	1,80	3
8	1,50	2	2
9	10	10	10
10	3	4	2,10
11	1	0,70	1
12	6,50	7,30	7,50
13	7,50	8,50	11
14	0,50	0,75	0,75
15	6	6	6
16	1,30	1,50	2
17	5,50	4,75	5,50
18	4	2,50	2,50
19	1,30	1	1,50
20	1	1,50	2
21	0,20	0,13	0,31
22	3	5	4
23	0,84	0,99	1,09
24	3,50	3,75	5

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على البيانات المالية للبورصة قطر للأوراق المالية.

الملاحق

الملاحق رقم (06): عائد السهم العادي لشركات عينة الدراسة

عائد السهم العادي BPA 2013	عائد سهم العادي BPA2012	عائد سهم العادي BPA2011	المؤسسات
13,55	11,92	11,80	1
5,08	6,31	6	2
2,27	2,01	1,88	3
1,53	1,42	1,35	4
1,76	3,84	6,53	5
9,78	10,52	7,73	6
3,18	1,59	1,39	7
2	2,07	2,58	8
18,72	22,13	28,48	9
3,05	4,17	3,24	10
1	0,74	1,53	11
13,84	14,32	13	12
13,24	15,35	14,42	13
1,77	1,22	0,60	14
8,88	8,66	9,06	15
4,55	3,12	2,09	16
9,78	8,78	8,16	17
5,86	6,84	7,96	18
36,96	3,49	3,80	19
3,53	2,92	3,64	20
0,40	0,10	0,13	21
8,05	9,20	14,80	22
1,30	1,37	1,49	23
8,29	7,29	6,21	24

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على البيانات المالية للبورصة قطر للأوراق المالية.

الملاحق

الملحق رقم (7): نسبة تمويل الممتلك لعينة الدراسة

المؤسسات	اموال الخاصة	الخصوم	نسبة تمويل ممتلك	اموال خاصة	الخصوم	نسبة تمويل الممتلك	اموال الخاصة	الخصوم	نسبة تمويل ممتلك
1	6997294	301955331	0,023173275	69997294	366853832	0,190804315	6997294	443486108	0,015777933
2	2066978	52744281	0,039188666	2066978	55212464	0,037436801	2066978	66992551	0,030853848
3	7500000	55271336	0,135694205	7500000	61628385	0,121697169	7500000	66547637	0,112701222
4	3600000	27199578	0,132354995	3600000	33672132	0,106913337	3600000	41258780	0,087254155
5	494802	1699549	0,291137237	394802	1862932	0,211925073	494802	1609615	0,307403944
6	201456	794877115	0,000253443	222946	1049175158	0,000212496	200000	1790239700	0,000111717
7	281441	830518908	0,000338874	281441	854348198	0,000329422	281441	911890590	0,000308635
8	57098	181972574	0,000313773	57098	17452835	0,00327156	57098	131281	0,434929655
9	209946	262594	0,799507986	3992840	8054497834	0,000495728	131281	5703775	0,023016511
10	180000	472540298	0,00038092	180000	583221385	0,000308631	180000	547897292	0,000328529
11	1143145	830518908	0,001376423	1143145	854348198	0,001338032	1143145	4786175689	0,000238843
12	1000000	22442998	0,044557327	1000000	22259522	0,044924595	1000000	11025947	0,090695158
13	6050000	36778350	0,164498951	5500000	40210299	0,136780878	6050000	23519254	0,25723605
14	1243268	3059139151	0,000406411	1243268	22259522	0,055853311	1243268	2602276100	0,000477762
15	491006	2618724609	0,000187498	491006	2681674035	0,000183097	491006	2819977719	0,000174117
16	1351570	4905224	0,275536856	1486727	9301110	0,15984404	1351570	5364144	0,25196378
17	456192	2873848	0,158739084	456192	2894412	0,157611287	456192	2250943	0,20266706
18	1284323	7777220	0,165139086	691891	8251581	0,083849507	1284323	11632508	0,110408091
19	576461	4282968	0,134593814	501270	4714810	0,106318176	576461	7124067	0,080917403
20	3891246	66210383	0,058770933	381246	50205777	0,007593668	3891246	44902075	0,086660717
21	26524967	32886905	0,806551027	26524967	38704792	0,685314805	26524967	41202913	0,643764362
22	3203200	81806430	0,039155846	3203200	94205224	0,034002361	3203200	97107099	0,03298626
23	5538456	24577615	0,225345543	5538003	30892846	0,179264902	5538456	547897292	0,010108566
24	1145252	3148080	0,363793804	1145252	14081757	0,081328772	1145252	15650044	0,073178836

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على ميزانيات وتقارير المالية لبورصة قطر

الملاحق

الملحق رقم (08): حساب متوسط نسبة تمويل المقترض خلال سنوات الدراسة

المؤسسات	الديون	الخصوم	نسبة تمويل المقترض	الديون	الخصوم	نسبة تمويل المقترض	الديون	الخصوم	نسبة تمويل المقترض
1	262479052	301955331	0,869264507	323974376	366853832	0,883115693	395555753	443486108	0,891923661
2	46593218	52744281	0,883379527	48591439	55212464	0,880080972	56884323	66992551	0,84911415
3	47142402	55271336	0,852926768	52782394	61628385	0,856462391	57149289	66547637	0,858772626
4	2249999	27199578	0,082721835	28361094	33672132	0,842272001	25922205	41258780	0,628283362
5	1052949	1699549	0,619546127	642256	1862932	0,344755471	386788	1609615	0,240298456
6	493419885	794877115	0,620749894	80222350	1049175158	0,076462304	391395911	1790239700	0,218627657
7	80222350	830518908	0,096593045	88037829	854348198	0,103046778	911790560	911890590	0,999890305
8	47832952	181972574	0,262858028	55619	17452835	0,003186817	33386049	1790878149	0,018642278
9	2061658	6958370547	0,000296285	583991385	8054497834	0,072505002	2984839531	9545104851	0,312708931
10	213907564	472540298	0,452675814	391793223	583221385	0,671774446	398400163	547897292	0,72714388
11	1566361	830518908	0,001886003	455883	854348198	0,000533603	2772381	4786175689	0,000579248
12	3227683	22442998	0,143816927	9514505	22259522	0,427435279	4985397	11025947	0,452151366
13	10147017	36778350	0,275896472	18203649	40210299	0,452711108	808857	23519254	0,034391269
14	1120336999	3059139151	0,36622623	18203649	22259522	0,81779155	14645814	2602276100	0,005628078
15	247317780	2618724609	0,094442073	2249999	2681674035	0,000839028	345502333	2819977719	0,122519526
16	2425703	4905224	0,494514216	4248476	9301110	0,456770859	2278443	5364144	0,424754257
17	1524861	2873848	0,530599044	4248476	2894412	1,467820062	2451400	2250943	1,089054676
18	4735157	7777220	0,608849563	4854200	8251581	0,588275144	6766135	11632508	0,581657455
19	1793749	4282968	0,418809807	2188057	4714810	0,464081692	2432953	7124067	0,341511808
20	53859622	66210383	0,81346187	37441131	50205777	0,745753442	31869198	44902075	0,709748892
21	5677761	32886905	0,172645039	11141710	38704792	0,287863839	12558642	41202913	0,304799857
22	23801132	81806430	0,290944514	57472688	94205224	0,610079628	12394947	97107099	0,127642027
23	1298441	24577615	0,052830228	1180686	30892846	0,038218751	30692883	547897292	0,05601941
24	459742	3148080	0,146038855	3300934	14081757	0,234412084	469368	15650044	0,029991481

المصادر : من إعداد الطلبة اعتماد على التقارير المالية لبورصة قطر

الملاحق

الملحق رقم (09): جدول الإحصائي لدرين- واتسون

n	k=1		k=2		k=3		K=4		k=5	
	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
65	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

الملحق رقم (10): مخرجات البرنامج الإحصائي EViews8 للمتغير Y1

Dependent Variable: Y1				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/15 Time: 13:24				
Sample: 1 24				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.122273	0.036743	3.327748	0.0031
DIV	6.15E-09	2.63E-08	0.234167	0.8170
R-squared	0.002486	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	-0.042855	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.154289	Akaike info criterion		-0.820322
Sum squared resid	0.523713	Schwarz criterion		-0.722151
Log likelihood	11.84386	Hannan-Quinn criter.		-0.794277
F-statistic	0.054834	Durbin-Watson stat		2.337901
Prob(F-statistic)	0.817021			

Dependent Variable: Y1				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/15 Time: 13:25				
Sample: 1 24				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.148805	0.050815	2.928368	0.0078
DPA	-0.006273	0.011359	-0.552259	0.5863
R-squared	0.013674	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	-0.031159	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.153421	Akaike info criterion		-0.831600
Sum squared resid	0.517839	Schwarz criterion		-0.733429
Log likelihood	11.97921	Hannan-Quinn criter.		-0.805556
F-statistic	0.304990	Durbin-Watson stat		2.386996
Prob(F-statistic)	0.586338			

Dependent Variable: Y1				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/15 Time: 13:30				
Sample: 1 24				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.133989	0.048942	2.737709	0.0120
BPA	-0.001080	0.005555	-0.194495	0.8476
R-squared	0.001717	Mean dependent var		0.126705
Adjusted R-squared	-0.043660	S.D. dependent var		0.151086
S.E. of regression	0.154349	Akaike info criterion		-0.819551
Sum squared resid	0.524117	Schwarz criterion		-0.721379

الملاحق

Log likelihood	11.83461	Hannan-Quinn criter.	-0.793506	
F-statistic	0.037828	Durbin-Watson stat	2.359793	
Prob(F-statistic)	0.847573			
Dependent Variable: Y1				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/15 Time: 15:02				
Sample: 1 24				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.093955	0.018210	5.159558	0.0000
PER	0.000381	5.46E-05	6.976154	0.0000
R-squared	0.688679	Mean dependent var	0.126705	
Adjusted R-squared	0.674529	S.D. dependent var	0.151086	
S.E. of regression	0.086195	Akaike info criterion	-1.984765	
Sum squared resid	0.163449	Schwarz criterion	-1.886594	
Log likelihood	25.81718	Hannan-Quinn criter.	-1.958720	
F-statistic	48.66672	Durbin-Watson stat	2.060611	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Dependent Variable : Y1				
Method : Least Squares				
Date : 04/29/15 Time : 21 :37				
Sample : 1 24				
Included observations : 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076870	0.031633	2.430074	0.0252
X1	4.49 ^E -09	1.73 ^E -08	0.259329	0.7982
X2	0.006122	0.005804	1.054768	0.3048
X3	-0.007953	0.012507	-0.635866	0.5324
X4	0.000388	5.83 ^E -05	6.646784	0.0000
R-squared	0.710605	Mean dependent var	0.126705	
Adjusted R-squared	0.649680	S.D. dependent var	0.151086	
S.E. of regression	0.089424	Akaike info criterion	-1.807796	
Sum squared resid	0.151938	Schwarz criterion	-1.562368	
Log likelihood	26.69355	Hannan-Quinn criter.	-1.742684	
F-statistic	11.66356	Durbin-Watson stat	1.928519	
Prob(F-statistic)	0.000059			

الملحق رقم 11: مخرجات برنامج EVIEWS8.08 للمتغير y2

Dependent Variable: Y2				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/15 Time: 13:32				
Sample: 1 24				
Included observations: 24				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.472355	0.109437	4.316228	0.0004
X1	5.77E-08	6.00E-08	0.963226	0.3475
X2	-0.000613	0.020079	-0.030513	0.9760
X3	-0.020718	0.043268	-0.478834	0.6375
X4	-0.000153	0.000202	-0.758005	0.4577
R-squared	0.070377	Mean dependent var		0.423668
Adjusted R-squared	-0.125334	S.D. dependent var		0.291635
S.E. of regression	0.309372	Akaike info criterion		0.674505
Sum squared resid	1.818506	Schwarz criterion		0.919933
Log likelihood	-3.094063	Hannan-Quinn criter.		0.739617
F-statistic	0.359596	Durbin-Watson stat		1.286395
Prob(F-statistic)	0.834187			

الفهرس

III.....	الإهداء.....
IV.....	الشكر.....
VI.....	الملخص.....
VI.....	قائمة المحتويات.....
VII.....	قائمة الجداول.....
VIII.....	قائمة الأشكال البيانية.....
IX.....	قائمة الملاحق.....
X.....	قائمة المصطلحات.....
أ.....	مقدمة.....
الفصل الأول: سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي	
2.....	تمهيد.....
3.....	المبحث الأول: سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالسلوك التمويلي.....
3.....	المطلب الأول: سياسة توزيع الأرباح.....
3.....	الفرع الأول: مفاهيم حول سياسة توزيع الأرباح ومحدداتها.....
3.....	أولاً: مفهوم سياسة توزيع الأرباح.....
4.....	ثانياً: محددات سياسة توزيع الأرباح.....
4.....	1. سياسة توزيع الأرباح كقرار استثماري.....
4.....	2. سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي.....
4.....	الفرع الثاني: أشكال سياسة توزيع الأرباح ومؤشرات قياسها.....
4.....	أولاً: أشكال سياسة توزيع الأرباح.....
5.....	1. توزيعات النقدية.....
5.....	2. توزيعات في شكل أسهم.....
6.....	ثانياً: مؤشرات قياس سياسة توزيع الأرباح.....
6.....	1. مضاعف الربحية.....
6.....	2. عائد السهم العادي.....
6.....	3. توزيعات السهم الواحد.....

الفهرس

6.....	الفرع الثالث:النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.....
6.....	أولا.نظرية المتبقي من الأرباح:.....
7.....	ثانيا.نظرية عدم ملائمة التوزيعات.....
7.....	ثالثا.نظرية ملائمة التوزيعات.....
7.....	رابعا.نظرية التمييز الضريبي.....
7.....	المطلب الثاني:مفاهيم عامة حول السلوك تمويلي.....
7.....	الفرع الأول:مفهوم السلوك التمويلي.....
8.....	الفرع الثاني:مصادر تمويل.....
8.....	أولا:تمويل ذاتي.....
9.....	1.مراحل تشكل تمويل الذاتي.....
9.....	2.أهمية تمويل الذاتي.....
9.....	ثانيا:الاستدانة.....
10.....	ثالثا:الزيادة في رأس المال نقدا.....
10.....	1.الأسهم العادية.....
10.....	2.الأسهم الممتازة.....
12.....	الفرع الثالث:نظريات المفسرة لسلوك التمويل.....
12.....	أولا:نظرية انعدام الهيكل التمويلي الأمثل.....
12.....	ثانيا:نظرية الالتقاط التدريجي لتمويل.....
12.....	ثالثا:نظرية العلاقة التوازنية.....
13.....	المبحث الثاني:الدراسات السابقة في الموضوع.....
18.....	خلاصة الفصل الأول.....
الفصل الثاني:الدراسة التطبيقية	
16.....	تمهيد.....
20.....	المبحث الأول:الطريقة والأدوات.....
21.....	المطلب الأول:الطريقة المستعملة في الدراسة.....
21.....	الفرع الأول:مجتمع وعينة الدراسة.....
22.....	الفرع الثاني:جمع المعطيات وتلخيصها.....
22.....	1.جمع المعطيات.....
22.....	2.تلخيص المعطيات.....

الفهرس

22	الفرع الثالث: متغيرات الدراسة وطريقة قياسها.
23	المطلب الثاني: أدوات الدراسة.
23	المبحث الثاني: مناقشة وتحليل النتائج.
24	المطلب الأول: عرض النتائج.
26	الفرع الأول: اختيار النموذج المقدر إحصائيا.
26	أولا: جودة التوثيق.
27	ثانيا: اختبار المعاملات.
29	ثالثا: نتائج الانحدار البسيط.
32	المطلب الثاني: تحليل مناقشة النتائج.
34	خلاصة الفصل.
36	خاتمة.
39	قائمة المراجع.
42	الملاحق.