

كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية والعلوم التسيير

قسم علوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

فرع علوم مالية و محاسبية ,تخصص:التقنيات الكمية في المالية

من إعداد الطالب :محمد علاوي

بغنوان :

دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي

للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة

دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر للفترة (2013-2015)

نوقشت و أجزت علنا بتاريخ:2017/05/16

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة/ ليلي مقدم (أستاذة مساعدة / جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الأستاذ /محمد كاوجة (أستاذ محاضر/ جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الأستاذة/زغود تبر (أستاذة مساعدة / جامعة قاصدي مرباح ورقلة)مناقشا



الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

أهدي هذا العمل المتواضع إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي, إلى من علمتني وعانت لأجلي, إلى من علمتني الصمود مهما تغيرت الظروف, (أمي الغالية) أتمنى لها دوام الصحة والعافية.

إلى من علمني أن الحياة كفاح وأن العلم سلاح وأن العمل شرف ونجاح, إلى من كلله الله بالهيبة والوقار, إلى من علمني العطاء بدون انتظار, إلى من أحمل اسمه بكل افتخار, أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوى أهتدي بها ليوم والغد وإلى الأبد (والدي العزيز)

إلى كل أصدقائي في درب الجامعي.

وكل من ساعدني من قريب أو من بعيد في عملي هذا وإلى من يحمل في قلبه درة ود لي.

الشكر

الحمد لله الذي وفقني للإتمام هذا العمل وأمدني بالقوة والصبر على مواجهة العراقيل التي اعترضني للإتمام هذا البحث
فلك حمد ربي على توفيقني .

وأقدم بخالص الشكر والعرفان إلى الأستاذة "ليلي مقدم" على قبولها الإشراف على مذكري وعلى ما قدمته لي من نصائح
وإرشادات قيمة .

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

كما أتقدم بالشكر إلى كل أساتذتي من الابتدائي إلى الجامعي .

وفي الأخير اشكر كل من ساهم في إنجاح هذه الدراسة من قريب أو من بعيد شكر لكم جميعاً.

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي في الشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية لمجموعة من القطاعات ذلك خلال الفترة 2013/2015 وقد تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية (الانحدار الخطي البسيط والمتعدد) لتفسير العلاقة بين توزيعات الأرباح والسلوك التمويلي وقد شملت عينة الدراسة 20 مؤسسة مدرجة في بورصة قطر

حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والتمويل المقترض ووجدنا الشركات القطرية تعتمد على التمويل بأموال الخاصة كمصدر تمويل أول وعدم وجود علاقة بين تمويل الممتلك والأرباح المحتجزة وتوزيعات الأرباح .

الكلمات المفتاحية: توزيع الأرباح، السلوك التمويلي، تمويل بأموال الخاصة، بورصة قطر

Abstrait :

Cette étude visait à déterminer l'effet de la répartition des bénéfices sur le comportement financier coté sur le marché du Qatar pour les titres pour une gamme de secteurs, le spectre de la politique d'entreprise au cours de la période 2013/2015 a fiés sur des méthodes statistiques (régression linéaire simple et multiple) pour expliquer Coté à la relation entre le financement de dividendes et le comportement inclus l'échantillon étudié 20 institutions .la Bourse de Qatar

Lorsque l'étude a révélé qu'il existe une relation statistiquement significative entre le dividende et le financement de l'emprunteur et nous avons trouvé les entreprises qataris comptent sur les fonds de financement privé en tant que source de financement pour la première et il n'y a pas de relation entre le financement de la propriété et des .bénéfices non répartis et des dividendes

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
I	الإهداء
II	الشكر
III	ملخص الدراسة
IV	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الملاحق
VII	قائمة الرموز
أ	المقدمة
2	الفصل الأول : الأدبيات النظرية لسياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي
3	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي
9	المبحث الثاني الدراسات السابقة للموضوع
15	الفصل الثاني : تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي
16	المبحث الأول : الطريقة والأدوات
17	المبحث الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة
26	الخاتمة
29	قائمة المصادر والمراجع
32	الملاحق
40	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
8	المفاضلة بين مصادر التمويل	1-1
16	عينة الدراسة	1-2
18	متوسط نسبة التمويل الممتهك لعينة الدراسة	2-2
19	متوسط نسبة التمويل المقترض لعينة الدراسة	3-2
20	نتائج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع التمويل المقترض	4-2
23	نتائج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير التابع التمويل الممتهك	5-2

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
1	العائد على السهم	33
2	الأرباح الموزعة للسهم	34
3	الإرباح المحتجزة	35
4	نسبة التمويل الممتلك لعينة الدراسة	36
5	نسبة التمويل المقترض لعينة الدراسة	37
6	شركات عينة الدراسة	38
7	الجدول الإحصائي لدرابين واتسون	39
8	مخرجات البرنامج الإحصائي EViews9.0	40

قائمة الاختصارات

قائمة الاختصارات

اللغة العربية	اللغة الانجليزية	الرمز
موديقلاني وميلر	Modigliani et miller	M et M
توزيعات السهم الواحد	Dividends per share	DPS
الارباح المحتجزة	Benefices non Repartis	BNR

المقدمة

المقدمة :

تعد القرارات الخاصة بالتصرف بالأرباح في المؤسسة من أهم وأكثر الموضوعات اهتماما وجدلا في فكر الإدارة المالية المعاصرة وتعتبر القرارات من استثمار وتمويل وتوزيع الأرباح من أهم ما تقوم بهما، ولقد عرفت ظهور نظريات تسهل عليها اتخاذ القرارات و من بينها نظرية المالية الحديثة لمود يجلياني و ملير والتي تسعى إلى تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات في الواقع العمل فالسلوك التمويلي للمؤسسة يعتمد على مصادر داخلية وأخرى خارجية ويتم اختيار عن طريق المفاضلة بينهما وعند اختيار اتجاه الذي تسلكه المؤسسة في تمويل نشاطاتها يجب عليها أن تكون دقيقة في عملية المفاضلة والاختيار لأنها تتأثر ببعض على بعض القرارات ومن أهمها قرار سياسة توزيع الأرباح.

وتتمثل سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسات الاقتصادية في كيفية المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين أو احتجاز الأرباح بغرض إعادة استثمارها، كما يعتبرها البعض أنها تتمثل في كيفية تحديد النسبة من الأرباح التي سيتم توزيعها والنسبة التي سيتم إحتجازها. وتعتبر بورصة قطر من أهم البورصات العربية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لما تتميز به من حجم تداول مرتفع إضافة إلى التطور، وتولي المؤسسات المدرجة فيها أهمية بالغة لسياسة توزيع الأرباح خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية . وفي ظل ما يسعى إليه المستثمر من تحقيق أكبر عائد ممكن وما تسعى إليه المؤسسة من تعظيم قيمتها وذلك بتعظيم القيمة السوقية لأسهمها يكمن مشكل اتخاذ قرار توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة، والذي يؤثر على القرارات المالية الأخرى ومن ثم السلوك التمويلي للمؤسسة .

وبناء على ما ذكرناه يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي :

ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للشركات المدرجة في سوق قطر المالي خلال الفترة 2015/2013؟

1_ الإشكاليات الفرعية :

وتتفرع حول هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية :

- 1- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (الأرباح الموزعة و الأرباح المحتجزة) والتمويل المقترض
- 2- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة) والتمويل لممتلك

2_ الفرضيات:

- 1_ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (الأرباح الموزعة و الأرباح المحتجزة) والتمويل المقترض.
- 2_ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة) والتمويل لممتلك.

3_ مبررات اختيار الموضوع :

- _ يعتبر موضوع سياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي بين المواضيع ذات أهمية في العلوم المالية
- _ الرغبة الشخصية للتطرق لموضوع في مالية الأسواق
- _ السعي إلى التحكم في بعض الطرق والأساليب الكمية

4_ أهداف الدراسة :

إن من بين أهداف التي تسعى دراستنا الوصول إليها مايلي

- _ محاولة تطبيق النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي على أرض الواقع
- _ دراسة إمكانية تأثير القرارات المالية بالأخص قرار سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة
- _ محاولة البحث أكثر في هذه الدراسة بالنسبة للباحثين في المستقبل

5_ أهمية الدراسة :

- _ تنبع أهمية الموضوع من أهمية عملية توزيع الأرباح إذ تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية و التي أصبحت حالياً تلقى اهتماماً كبيراً لما يستعمل فيها من أساليب علمية
- _ مساعدة المساهمين والمستثمرين على معرفة السلوك التمويلي الذي تسلكه المؤسسة عن طريق الإستدانة أو التمويل الذاتي
- _ يمكن للمهتمين بالأسواق المالية الاستفادة من النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة

6_ حدود الدراسة :

- تناول موضوع بحثنا في الجانب النظري توزيعات الأرباح والسلوك التمويلي وأهم النظريات المفسرة لها
- الحدود المكانية : لقد تمت الدراسة على عينة مكونة من شركات مدرجة في البورصة قطر لأوراق المالية لعدد من القطاعات
- الحدود الزمنية : حددت المد الزمنية للدراسة بثلاث سنوات (2013/2015) والتي تعتبر في نظرنا كافية لدراسة التأثير

7_ منهج البحث والأدوات المستخدمة :

- وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة والتمكن منه اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري لدراسة الذي يستدعي عملية تجميع البيانات و المعلومات وتنظيمها وعرضها بشكل تسلسلي وكذا النظريات المفسرة لكل من توزيعات الأرباح والسلوك التمويلي ومصادر التمويل والدراسات السابقة هذا بنسبة للفصل الأول كما اعتمدنا في الدراسة التطبيقية على أسلوب دراسة حالة حيث تم فيه استخدام أدوات التحليل القياسي

8_ مرجعية الدراسة :

- تم بناء هذه الدراسة على مجموعة من الكتب والرسائل الجامعية والمجلات العلمية الخاصة بالبحوث على مواقع الإنترنت بإضافة إلى القوائم المالية لشركات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية ودليل المستثمر وهذا من أجل الدراسة التطبيقية

9. صعوبات البحث :

- قلة الدراسات التي تعالج صلب الموضوع بطريقة مباشرة
- الفترة الضيقة الممنوحة للبحث
- صعوبة الحصول على الكتب والمذكرات من المكتبة

10_ هيكل البحث :

- سعيًا منا لإنجاز هذا البحث وتحقيق الأهداف المرجوة والتوصل إلى النتائج المطلوبة قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى فصلين مسبقين بمقدمة عامة و خاتمة للدراسة

- الفصل الأول: بعنوان الأدبيات النظرية لسياسة توزيع الأرباح و السلوك التمويلي ويندرج في هذا الفصل مبحثين مبحث الأول سيكون بعنوان مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي أما المبحث الثاني سيكون للدراسات السابقة ومناقشتها

- الفصل الثاني: فسيكون لمعالجة دراسة حالة حيث في المبحث الأول سيكون الطريقة والأدوات المستخدمة وتحديد عينة الدراسة أما المبحث الثاني سيتم فيه عرض النتائج المتوصل إليها ومناقشتها بإضافة إلى الخاتمة وآفاق الدراسة

الفصل الأول

الأدبيات النظرية لسياسة
توزيع الأرباح والسلوك
التمويلي

تمهيد:

مع انتشار شبكة المعلوماتية والتي أدت إلى تطور الأسواق المالية وارتباطها، وحرية انتقال رأس الأموال والانتقال من اقتصاديات الاستدانة لاقتصاديات رأس المال والذي فتح أما المؤسسة بدائل عديدة للتمويل مع زيادة البدائل المتاحة يزيد القرار تعقيدا. يعد قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة لما لهذا القرار من انعكاسات على سياسة التمويل وسياسة الاستثمار .

فقرارات توزيع الأرباح أخذت في تطور مع النظرية المالية الحديثة وهذا راجع لتطور في الأسواق المالية فإدارة المؤسسة عندما تتخذ قرارات بشأن توزيع الأرباح ذلك له تأثير على التمويل في المؤسسة أي على سلوكها المالي في اختيارها لمصادر التمويل و هذا ما سيتم طرحه نظريا في هذا الفصل.

ومن هذا المنطلق سنتطرق في المبحث الأول إلى سياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي من الجانب النظري " مفاهيم ومصادر وأهم النظريات " و في المبحث الثاني سنتطرق إلى الدراسات السابقة التي حاولت معالجة الموضوع من الجانب النظري أو التطبيق.

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح و السلوك التمويلي

يعتبر قرار توزيع الأرباح من أبرز القرارات التي يتخذها المسير المالي وذلك من خلال المفاضلة بين توزيع الأرباح على

المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض استثمارها في مشاريع جديد.

وبذلك سنتطرق في المطلب الموالي إلى مفهوم سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة وأهم نظريات سياسة توزيع الأرباح أما في المطلب

الثاني سنتطرق إلى مصادر التمويل وأهم النظريات المفسرة للسلوك التمويلي

المطلب الأول : مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح

الفرع الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

توجد عدة مفاهيم لسياسة توزيع الأرباح لعل من أبرزها :

- يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح على أنها : " تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقا لربحية المؤسسة و سيولتها " ¹.

-ويمكن تعريفها أيضا : "على أنها مجموعة النقود المدفوعة لحملة الأسهم حسب ما في المؤسسة من أرباح ويدفع هذا المقسوم عندما تحقق المؤسسة أرباح حالية وان يتم دفعه من أرباح المحتجزة عن الفترة السابقة " ².

ومن خلال التعريفين السابقين يمكن أن نعرفها:

- على أنها القرار الذي تتخذه المؤسسة بشأن الأرباح المحققة في الدورة الحالية أو الدورات السابقة وذلك من خلال توزيع الأرباح

على المساهمين في شكل نقدي أو في شكل أسهم أو احتجاز تلك الأرباح وإعادة استثمارها.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح

على المؤسسة الأخذ في الحسبان مختلف العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح ومن أهم هذه العوامل ما يلي :

1/ الشروط و الاعتبارات التعاقدية :

قد تتضمن العقود المبرمة بين المؤسسة والدائنين أو أصحاب الأسهم الممتازة , بعض الشروط التي تحد من تصرف المؤسسة

بأرباح حماية للدائنين , حيث قد يشترط الدائنون أن لا يتم إجراء التوزيعات النقدية على أصحاب الأسهم العادية إلا بعد الوفاء

بالشروط مثل الحفاظ على مستوى ملائم من رأس المال العامل أو القيود على الاستثمارات وقد يشترط حملة الأسهم الممتازة ألا

يتم دفع أو إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية إلا بعد دفع توزيعات الأسهم الممتازة المستحقة حاليا أو عن سنوات سابقة ³.

2/ القيود القانونية :

يهدف حماية مجموعة المقرضين الذين وفرو مصادر تمويل للمؤسسة تقوم المؤسسات التشريعية بوضع قيود على المؤسسة بحيث

لا تفوق المبالغ المخصصة للتوزيعات (على حملة الأسهم) مجموع أرباح السنة

أما إذ كانت على المؤسسة التزامات مستحقة أو تتعرض لمشاكل مالية قد تقودها للأفلاس فإن كثير من التشريعات القانونية في

معظم الدول تمنع مثل هذه المؤسسات من توزيع الأرباح .

1/ علي بن الضب، دراسة التأثير الهيكلي 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، ص 156.

2/ خديجة خويحي، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة: مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح

ورقلة، 2011/2012، ص 42.

3/ عبد الغفار الحنفي و رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الإسكندرية، مصر، 2004، ص 402 - 405.

3/ توفير السيولة :

يتطلب توزيع الأرباح على المساهمين توفير سيولة كافية لدى المؤسسة فقد تكون المؤسسة رابحة وحققت أرباح وفيرة خلال السنوات السابقة ولكن احتجاز هذه الأرباح واستعمالها لتمويل وتوسيع العملية التشغيلية للمؤسسة فإنها لا تتوفر على السيولة الكافية لديها لتوزيع أرباح على المساهمين .

4/ الاعتبارات الضريبية :

إن الموقف الضريبي للمساهمين يؤثر بشكل كبير على رغبة في التوزيعات فعلى سبيل المثال نجد أن المؤسسة التي يملكها عدد محدود من الأفراد الذين يخضعون لمعدلات ضريبية عالية من الأرجح أن يدفع لهم توزيعات أرباح منخفضة نسبياً فالمساهمون يفضلون الحصول على دخلهم في شكل فائض قيمة بدلا من أن تكون في شكل توزيعات و التي تكون معرضة لمعدلات عالية لضريبة الدخل الشخصية .

5/ التأثير على قيمة السهم واستقرار التداول على أسهم المؤسسة :

تستخدم المؤسسة عادة وسائل متعددة بهدف جذب المستثمرين ومن هذه الوسائل توزيع الأرباح بهدف تحقيق المنافسة مع المؤسسات الأخرى مما يتطلب على المؤسسة أن تحدد مقدار العائد على أسهمها وأن يكون أكبر من معدل السهم بالمؤسسات الأخرى وخاصة المماثلة والعاملة في نفس القطاع حتى تتمكن من المنافسة إن عملية توزيع الأرباح تؤدي إلى المحافظة على قيمة السهم بالسوق المالي قيمة السهم = عائد السهم / تكلفة رأس المال

فإذ فرضنا أن تكلفة رأس المال 10/ وعائد السهم 1 دينار فإن قيمة السهم = 10 دينار.¹

وسياسة توزيع الأرباح هذه تحافظ على استقرار المستثمرين وإستحفاظهم بأسهم المؤسسة وعدم البحث عن بدائل أخرى.

الفرع الثالث : أشكال سياسة توزيع الأرباح

يوجد هناك عدة بدائل وخيارات أمام المؤسسة يمكن أن تتبناها في توزيعات الأرباح بحيث يمكن أن تكون في شكل نقدي أو عيني. التوزيعات النقدية وينقسم هذا النوع إلى:

1/ سياسة توزيع الأرباح الثابتة: وتقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح نقدية للمساهمين في المؤسسة كنسبة من الأرباح بعملية البلد الذي تعمل به المؤسسة.

2/ سياسة توزيع الأرباح منتظمة: تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح خلال كل فترة زمنية محدد.

3/ سياسة توزيع الأرباح منخفضة ومتزايدة: تقوم هذه السياسة على دفع أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة وتقوم المؤسسة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة.²

التوزيعات في شكل أسهم وتنقسم إلى :

1/ / عبد الحق قانون، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية خلال الفترة

2011-2012، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة ورقلة، ص 7.

2/ دريد كامل آل شبيب: إدارة مالية - الشركات المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 227، 228.

1/ إعادة شراء الأسهم العادية: بالنسبة لهذا الشكل من التوزيعات والذي يكمن في لجوء المؤسسة إلى القيام بإعادة شراء أسهمها والتي قامت بإصدارها ينتج عن هذه العملية ما يسمى بالأسهم النقدية وعادة ماتحدث هذه العملية إذ كانت القيمة السوقية لسهم أدنى من القيمة الحقيقية.

2/ الأسهم المجانية: ويقصد بها إعطاء المستثمر عدد من الأسهم بدلا من إعطائه توزيعات نقدية ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يمتلكه من أسهم ويكون هذا النوع من التوزيعات شكل آخر لإعادة الرملة أو الهيكلة.¹

الفرع الرابع: أهم النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح

1/ نظرية عدم ملائمة التوزيعات :

تعود هذه النظرية إلى كل من ملير و مديغليالي (1961) حيث ترى هذه النظرية إستقلالية قيمة السوقية للمؤسسة و سعر السهم في السوق عن قرار توزيع الأرباح على حملات الأسهم فقيمة المؤسسة تتحدد بكفاءة قرارات الاستثمار أي بقدرة الأصول على توليد الأرباح أما كيفية التصرف في هذه الأرباح باحتجازها أو توزيعها ليس له تأثير على قيمة السوقية للمؤسسة.²

2/ نظرية ملائمة التوزيعات (نظرية العصفور في اليد):

وتعود هذه النظرية إلى مايرون جوردن وجوهن لينتر وترى هذه النظرية في ظل حالة عدم التأكد فإننا سياسة التوزيع سوف تأثر على القيمة السوقية لسهم وليس هذا فحسب بل إننا المستثمرين يفضلون الحصول على توزيعات بدلا من تاجيلها للحصول على أرباح رأسمالية الناجمة على نمو التوزيعات ومن ثم إرتفاع سعر السهم في المستقبل الغير المؤكد ويقول جوردن: إن التوزيعات التي في يد المستثمر الآن أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيحققها إذ أن المستقبل غير مؤكد.³

3/ نظرية التميز الضريبي :

مضمون هذه النظرة يفضل المستثمرون في الاستثمار في تلك المؤسسات التي تقوم بتوزيع نسبة أقل من الأرباح وذلك نتيجتا لوجود ضرائب بنسبة أعلى من الأرباح الموزعة وتعود هذه النظرية إلى ليزان بيرجي وراما سواني وهي تقوم على مبدأ أن المساهمين يفضلون المؤسسات التي تقوم باحتجاز الأرباح بدلا توزيعها ويكونون مستعدين لدفع سعر أعلى لشراء أسهم تلك المؤسسات.⁴

1989: VAN HORNE /4 نظرية -

قدم VAN HORNE نموذج يؤكد فيه على أن سياسة توزيع الأرباح لا يمكن أن تكون من بين المتغيرات التي تحدد قيمة السهم

أي أن القيمة السوقية للأسهم القديمة في بداية الفترة تساوي القيمة الحالية للقيمة السوقية للأسهم القديمة في نهاية الفترة مضاف إليها الأرباح المحققة مطروح منها الاستثمارات التي نفذت خلال الفترة

1/ محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية، مدخل للقيمة واتخاذ القرارات، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2002، ص 409.

2/ عبد الغفار الحنفي و رسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 213.

3/ عدنان تاية النعيمي و آخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 456.

4/ زروق محمد، أثر الإكتتاب على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة فندق الأوراسي، الجزائر، مجلة الباحث، ورقلة، العدد الثامن، 2010، ص 87.

في ظل ظروف التأكد التام توصلوا إلى MM و VAN HORNE ونرى من خلال ما سبق أن كل من نتيجة واحدة مفادها أنه لا يوجد تأثير لسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم.

1

المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول السلوك التمويلي

يعتبر السلوك التمويلي الاتجاه الذي تسلكه المؤسسة في تمويل استثماراتها وتعدد مصادر التمويل واختلاف تكلفته كل مصدر فإن المسير المالي يقوم بعملية اختيار مزيج المناسب من مصادر التمويل وستتناول في هذا المطلب مفهوم السلوك التمويلي وأهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة والنظريات المفسرة للسلوك التمويلي.

الفرع الأول: مفهوم السلوك التمويلي

للسلوك التمويلي عدة تعريفات نذكر منها :

هو مجموعة الأموال التي من خلالها تتمكن المؤسسة تمويل أصولها ويتمثل ذلك في الجانب الأصول وحقوق الملكية حيث يتضمن التمويل بالاستدانة وتمويل الذاتي.

هو مستوى التغيير في اختيار مصادر التمويل من حيث الملكية الممتلك مقترض لأجل استكمال متطلبات رأس مال.²

وما سبق يمكن تعريفه: يعتبر السلوك التمويلي عبارة عن المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.

الفرع الثاني: مصادر التمويل

سنحاول التمييز بين ثلاث مصادر أساسية وهي التمويل الذاتي وهو مصدر داخلي وبإضافة إلى الاستدانة والرفع في رأس المال وهي مصادر خارجية .

أولاً: التمويل الذاتي

يعرف التمويل الذاتي "هو تدفق نقدي يعتبر من أهم وسائل التمويل وأكثرها استعمالاً لأنها تسمح للمؤسسة من تمويل نشاطها بدون لجوء إلى أطراف خارجية, ويعبر عن مجموع الأموال التي تم إنشاؤها من نشاط المؤسسة خلال فترة معينة"³

كما يمثل التمويل الذاتي في النتائج الإجمالية التي يعاد استثمارها بعد دفع توزيعات الأرباح لينتج عنها فائض نقدي محقق من طرف المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي والتي تحتفظ به لتمويل نموها المستقبلي .

مما سبق يمكن تعريف التمويل الذاتي على أنه تلك الأموال المتولدة من نشاط المؤسسة وبعد توزيع الأرباح على المساهمين ويوجه لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمؤسسة .

التمويل الذاتي = الإهلاكات + المؤونات + أرباح صافية غير موزعة.⁴

أنواع التمويل الذاتي:

تمويل ذاتي للبقاء : ويقوم بضمان استمرارية المؤسسة وبقائها وهذا عن طريق مخصصات الإهلاكات والتي تعمل على تغطية النقص المادي في قيم الاستثمارات.

1/ حديجة حوشي، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مرجع سبق ذكره، ص 53 – 55.

2/ لزهاري زواويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسات المدرجة في البورصة، دراسة عينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي خلال الفترة 2009-2011 مذكورة ماجستير، جامعة ورقلة 2011-2012.

3/ رمال حجاج، دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأشغال في الآبار خلال الفترة 2010-2012 مذكورة ماجستير جامعة ورقلة 2012 2013 ص3.

4/ عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث الإسكندرية 1993 ص407.

تمويل ذاتي للنمو: يهدف هذا التمويل إلى توسع ونمو المؤسسة وتخصيص أموالها لهذا الهدف عن طريق الأرباح المحتجزة والاحتياطات المعلنة.¹

ثانيا: الاستدانة

قد لا يغطي التمويل الذاتي الاحتياجات المالية اللازمة للمؤسسة وهذا ما قد يسبب لها عجز، ما يحتم عليها اللجوء إلى الاستدانة وتتعدد تصنيفاتها باختلاف مصادرها وطبيعة القروض وآجال استحقاقها وأهمها الدعوة العامة للإدخار بإصدار سندات والأوراق المالية القصيرة الأجل أو الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين.²

ثالثا: الرفع في رأس المال

تقوم المؤسسة و بهدف زيادة في رأس المال بطرح أسهم جديدة في السوق المالي وبسعر ثابت إلى المساهمين الحاليين أو الجدد مقابل نقود سائلة ويحصلون على حصة من رأس المال تكسبهم صفة الشريك وتوجد عدة وسائل لزيادة رأس المال غير أن زيادة رأس المال نقد تعتبر الوسيلة الوحيدة التي تجذب للمؤسسة فعلا موارد مالية جديدة وتمثل فيما يلي :

1/ الأسهم العادية: يمثل السهم العادي حصة من رأس المال المؤسسة وحق متبقي على موجودات المؤسسة وتعتبر الأسهم العادية أكثر انتشارا ويتم تداولها في السوق الثانوي.

2/ الأسهم الممتازة : يمثل السهم الممتاز حصة من رأس المال ويعد سند ملكية وهي عبارة عن مصدر تمويل طويل الأجل وتعطي لصاحبها الأولوية في توزيع الأرباح وفي قيمتها التصفوية في حالة الإفلاس.³

1/ غرب زينب، "الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة" دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة 2008-2010، مذكرة ماجستير جامعة ورقلة ص56.

2/ عدي هاجر، "محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء، مذكرة ماجستير جامعة قسنطينة ص5.

3/ عبد الغفار حنفي رومية قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 19.

الجدول رقم (1_1) يوضح المفاضلة بين مصادر التمويل :

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 أقل من العادية، وأعلى من القروض والسندات	كلفته أقل من الأسهم العادية والممتازة	كلفته أقل 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 للشركة ميزة ضريبية
المشاركة في الإدارة	له حق المشاركة في الإدارة لأنه 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	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 الماجدين " اثر المزيح التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية المدرجة في

بورصة عمان 2004_ 2009 جامعة الشرق الأوسط ديسمبر 2010 ص 52

الفرع الثالث: النظريات المفسرة للسلوك التمويلي

أولا: نظرية ترتيب أفضلية مصادر التمويل

وتسمى أيضا بنظرية الالتقاط التدرجي لمصادر التمويل (نظرية تمويل التسلسلي) وتعتبر من أهم النظريات الحديثة للسلوك التمويلي وظهرت في منتصف الثمانينيات وتعود هذه النظرية لصاحبها جوردن دونالدسون وتفترض وجود ترتيب بين مختلف مصادر التمويل.¹

وتلخص أبعاد هذه النظرية فيما يلي:

— أن المؤسسة تفضل الاعتماد على التمويل الداخلي (الذاتي)

— تأخذ المؤسسة في الحسبان عند توزيع الأرباح أن تكون الأرباح المحتجزة ومخصصات الاهتلاكات كافية لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة

— تتبع المؤسسة سياسات توزيع ثابتة للأرباح بغية تجنب التغيرات المفاجئة

وترى هذه النظرية أن السلم التمويلي للمؤسسات يكون كالاتي :

— التمويل الذاتي

— الاقتراض (الاستدانة)

— التمويل باسهم.²

ثانيا: نظرية انعدام هيكل تمويلي أمثل :

نموذجا حول السلوك التمويلي للمؤسسات يهتم بالهيكل (Modigliani & Miller (MM) قدم كل من

التمويلي إذ أسهما كثيرا بمقالاتهما في النظرية المالية الحديثة

تعتمد هذه النظرية على فكرة أساسية مفادها أن قيمة المؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها وبعبارة أخرى مهما كان المزيج الذي يتكون منه الهيكل المالي فإن قيمة المؤسسة لا تقل ولا تزيد عن قيمة استثماراتها والتي تتحدد في ضوء كل من العائد المتوقع الحصول عليه والمخاطرة المرتبطة بذلك العائد

أي ان قرار التمويل للمؤسسة من حيث المفاضلة بين الاقتراض أو الأموال الخاصة لتمويل استثماراتها لن يؤثر على قيمة المؤسسة وهذا الاستنتاج يبقى صحيح في ظل غياب الضرائب على أرباح المؤسسات.³

ثالثا : نظرية العلاقة التوازنية (تكلفة الإفلاس، تكلفة الوكالة

تنص هذه النظرية بأن القرار المحدد لنسبة الاقتراض هو محصلة للتوازن بين التأثير الإيجابي على القيمة السوقية للمؤسسة الذي

تحدثه الوفورات الضريبية والتأثير السلبي الذي تحدثه تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة ولتبسيط النظرية نستعرض أولا تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة .

تكلفة الإفلاس :هي التكلفة الناتجة عن عجز المؤسسة عن سداد التزاماتها عند تاريخ استحقاقها وتتمثل تكلفة الإفلاس في مختلف التكاليف التي قد تتحملها المؤسسة سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة.

1/ تير زغود محددات سياسة تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة ميدانية مذكرة ماجستير غير منشورة جامعة ورقلة ص17.

2/ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشآت المعارف الإسكندرية مصر، 1998، ص 325.

3/ هواري سويسبي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة جامعة الجزائر 2008 ص204.

تكلفة الوكالة: تعتبر الإدارة وكيل عن المساهم وهذا الوكيل انتهازي وذو رشادة محدودة على عكس مكان يعتقد سابقاً بأنه ذو رشادة غير محدودة، وقد يهدف هذا الوكيل إلى تعظيم منفعته على حساب الموكل. بحيث كلما زادت نسبة الأموال المقترضة ارتفعت القيمة السوقية للمؤسسة غير أنه تترتب على زيادة نسبة الأموال المقترضة ظهور آثار سلبية والمتمثلة في القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس والوكالة.¹

المبحث الثاني: الدراسات السابقة للموضوع

بعد التطرق لجانب النظري لموضوع دراسة توجب إعطاء نظرة على أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، وقصد التعرف على النتائج المتوصل إليها والمناهج المستعملة وهذا بهدف مقارنتها بنتائج الدراسة الحالية وقد تم تقسيم المبحث إلى مطلبين الأول لدراسات العربية والمطلب الثاني لدراسات الأجنبية

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

1_ دراسة علي بن الضب بعنوان " دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة " دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق كويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006/2008 الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير جامعة قاصدي مرياح ورقلة 2008/2009 حاولت هذه الدراسة دراسة وقياس تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة ولقد شملت عينة الدراسة 60 شركة مدرجة بسوق كويت للأوراق المالية وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها توصلت الدراسة أن الأسعار تسير عشوائياً حسب كل الاختبارات المعتمدة ون ثمة يمكن القول أن سوق كويت للأوراق المالية كفاء عند المستوى الضعيف ويفسر الهيكل المالي القيمة اقل من سياسة توزيع الأرباح ومن ثمة يمكن القول أن المستثمر الكويتي لا يراعي المخاطرة بقدر ما يراعي المردودية

وتوصلت الدراسة إلى أن حجم المؤسسة له تأثير ومعنوية إحصائية على قيمة المؤسسة حيث زيادة في حجم 1/ تؤدي إلى زيادة في قيمة المؤسسة بنسبة 0.22

2/ دراسة أمجد إبراهيم البراجنة، بعنوان "اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من قيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية" الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير الجامعة الإسلامية غزة فلسطين 2008/2009

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين التوزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها

وجود علاقة بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم المتداولة وتوصلت أيضاً إلى عدم وجود علاقة بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة وكذلك بين كل من ارتفاع القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية

1/ منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويلي الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 295.

3_ دراسة صباح أسامة علي شراب، بعنوان "أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية" خلال الفترة 1997-2005، الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير الجامعة الإسلامية غزة فلسطين 2006

وتهدف هذه الدراسة إلى دراسة أثر الإعلان عن التوزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، واستخدم الباحث في الدراسة التطبيقية نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للاختبار فرضيات الدراسة وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها تأثير كل من الأرباح النقدية الموزعة والأرباح المحتجزة على إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركات المدرجة التي تحقق أرباح نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي وتأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات نصيب السهم من الأرباح تاريخ الإعلان التوزيعات النقدية ونصيب السهم من أرباح النقدية

4_ دراسة لزهاري زواويد بعنوان "دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسات المدرجة في البورصة" دراسة عينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي خلال الفترة 2009-2011 الدراسة عبارة عن مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2011-2012

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية ولقد شملت الدراسة على 6 مؤسسات ولمعالجة الموضوع استخدم الباحث التحليل الإحصائي وذلك باعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد كما توصلت الدراسة إلى أن التوزيعات النقدية للأرباح لا تؤثر على قيمة السهم السوقية للمؤسسة المدرجة بسوق دبي المالي وليس لها معنوية إحصائية .

كما توصلت الدراسة أيضا أن ربحية السهم الواحد تؤثر على قيمة السهم السوقية للمؤسسة وتوصلت الدراسة التطبيقية إلى أن مضاعف الربحية السهم يؤثر على قيمة السهم السوقية للمؤسسة وله دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 وخلصت الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على قيمة السهم السوقية أي على الرفع المالي ومنه على السلوك التمويلي كما ركز الباحث على رفع في رأس المال وأهم كل من الاستدانة والتمويل الذاتي وما يعاب على الدراسة حجم المؤسسات والذي كان 6 و يعتبر غير كافي لمعرفة العلاقة وتأثير وهذا ما سنحاول استدراره في دراستنا كإضافة

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

Salih Alaa,a «The Effect of Dividend policy on market value Empirical Study

Durham theses , Durham University UK,2010.

أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة، حيث أجريت الدراسة على عينة من الشركات تتكون من 362 موزعة إلى عدة قطاعات مختلفة خلال الفترة 1998-2007، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات في المملكة المتحدة، وعلاقة بين ربحية السهم وسياسة الاستثمار والقيمة السوقية، وتوصلت الدراسة أن معظم الشركات البريطانية تفضل التوزيعات النقدية عن الأشكال الأخرى من التوزيعات لسهولة التنفيذ

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

كيف تؤثر سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم لشركات القطاع المالي في باكستان
تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم الشركات في سوق كراتشي للأوراق المالية أجريت الدراسة على عينة من الشركات تتكون من 75 شركة من القطاع المالي خلال الفترة 2006-2010 وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين كل من الأرباح الموزعة وتغيرات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة كراتشي، وإلى أن لسياسة توزيع الأرباح تأثير على أسعار الأسهم السوقية بعد عرضنا للدراسات السابقة نلاحظ أنها تختلف من حيث النتائج المتوصل إليها وذلك بسبب اختلاف المعطيات وخصائص الأسواق التي أجريت فيها هذه الدراسات

واشتركت معظم الدراسات حول تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة السهم السوقية وعلى هيكل المالي أم عينة الدراسة فكانت في الدراسات الأجنبية كبير وهذا ما يعطي نتائج أفضل وأدق أم في الدراسات العربية فكان قليل وركزت الدراسات على متغيرين مستقلين فقط يعكسان سياسة توزيع الأرباح هما التوزيعات النقدية وربحية السهم واستخدام معظم الدراسات أسلوب الانحدار الخطي البسيط والمتعدد بهدف إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة

خلاصة الفصل

قدمنا في هذا الفصل وبشكل موجز الجانب النظري لكل من سياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية ، وذلك بتطرق إلى مفاهيم عامة حول توزيعات الأرباح وكل ما يتعلق بها من أشكال وعوامل وكذلك أهم النظريات وبإضافة إلى السلوك التمويلي مفهوم ومصادر التمويل والنظريات .

وسياسة توزيع الأرباح تتمثل في قرار المؤسسة بشأن الأرباح أي المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين أو احتجازها بغرض إعادة استثمارها ويوجد عدة أشكال لتوزيعات الأرباح منها في شكل نقدي أو في شكل أسهم .

ومن خلال ما تطرقنا إليه في الجانب النظري يبقى أن نقوم بدراسة حالة حول تأثير توزيعات الأرباح على السلوك التمويلي وذلك في الفصل الثاني والذي يعتبر دراسة تطبيقية للموضوع .

الفصل الثاني

دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على
السلوك التمويلي

تمهيد

بعد أن تطرقنا في الفصل الأول إلى الجانب النظري لسياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع دراستنا سنحاول في هذا الفصل دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية وذلك على عينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية .

ومن أجل الإلمام أكثر بالموضوع سنعتمد في دراستنا على تطبيق الانحدار المتعدد بهدف بناء نموذج يفسر تأثير المتغيرات المستقلة لسياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي وكذلك سنعتمد على تطبيق الانحدار البسيط للكشف عن المتغيرات الأكثر تأثير على السلوك التمويلي .

و لذلك سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين الأول سنتناول فيه مجتمع الدراسة والأدوات المستعملة في الدراسة والثاني عرض النتائج الدراسة وتفسير هذه النتائج.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

قبل الشروع في دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي سنقوم بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب الأول سنتناول فيه تعريف ببورصة قطر للأوراق المالية والثاني نستعرض فيه مجتمع وعينة الدراسة والثالث نستعرض فيه أدوات الدراسة

المطلب الأول : تعريف بورصة قطر

تعتبر بورصة قطر من أهم الأسواق العربية والخليجية من حيث التداول وحجم الشركات، ويرجع تاريخ تأسيس البورصة القطرية إلى عام 1995 وفقا لقانون رقم 19 لسنة 1995 المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية حيث جاء فيه أن سوق الدوحة للأوراق المالية مؤسسة تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي ويكون مقرها مدينة الدوحة وتخضع لإشراف وزير الإقتصاد والتجارة و يتمحور الهدف الأساسي للبورصة في دعم الإقتصاد القطري من خلال تزويد المستثمرين بمنصة يقومون من خلالها بعمليات التداول بنزاهة وكفاءة ، وقد بدأت البورصة عملاتها بصورة رسمية في ماي 1997 ومن ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم البورصات في منطقة الخليج العربي .

الفرع الأول : _ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من 44 شركة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية لمجموعة من القطاعات ولقد اخترنا 20 شركة كعينة الدراسة للفترة الممتدة مابين 2013-2015 أنظر ملحق رقم (1) وقد تم إختيار شركات عينة الدراسة على أساس وجود توزيعات أرباح نقدية فيها بإعتبارها محور الدراسة، وهذا باعتماد على التقارير السنوية ودليل المستثمر لشركات التي تشكل عينة الدراسة ببورصة قطر خلال فترة الدراسة

الجدول رقم (2_1) : يبين شركات عينة الدراسة

المجموع	الصناعات	اتصالات	النقل	التأمين	العقارات	الخدمات	القطاع
20	2	2	3	4	4	5	عدد المؤسسات
%100	0.1	0.1	0.15	0.2	0.2	0.25	نسبة المؤسسات من العينة

المصدر : من إعداد الطالب بناء على التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة

الفرع الثاني : شروط إختيار عينة الدراسة : اخترنا عينة الدراسة على أساس عدة اعتبارات

- * أن تكون مؤسسات العينة لم تقم بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة
- * المعلومات المتوفرة فيها (دليل المستثمر، القوائم المالية، تقارير السنوية) تكون في صيغة pdf
- * أن تكون مؤسسات اقتصادية

الفرع الثالث : متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة : على ضوء تحليل الدراسة النظرية وهدف الدراسة تم الإعتماد على ثلاث متغيرات أساسية تعكس سياسة توزيع الأرباح

1. نصيب السهم من التوزيعات

2. التوزيعات المحتجزة

والمغيرات التابعة :

نسبة التمويل الممتلك بالنسبة لمؤسسات البورصة

نسبة التمويل المقترض بالنسبة لمؤسسات البورصة

المطلب الثاني :أدوات الدراسة

تم الاعتماد في دراستنا على مجموعة من الأدوات من اجل الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها ومن بين هاته الأدوات ،أدوات إحصائية وقياسية تتمثل في :

أدوات إحصائية : المتوسط الحسابي

المؤشرات المالية :

توزيعات الأرباح التي حصلنا عليها من التقارير السنوية للبورصة كمتغير مستقل x_1 انظر الملحق رقم (2) , ثم الأرباح المحتجزة كمتغير مستقل x_2 أنظر الملحق رقم (3) , ثم المتغير التابع ممثلا في المتغيرين : y_1 يمثل نسبة التمويل المقترض انظر الملحق رقم (5) y_2 يمثل نسبة التمويل الممتلك انظر الملحق رقم (4) , تم حساب المتوسط لكل من التمويل الممتلك والتمويل المقترض

المبحث الثاني : مناقشة وتحليل النتائج

بعد تحديد طريقة وأدوات الدراسة سيتم فيما يلي تحليل ومناقشة النتائج وهذا من خلال متغيرات الدراسة ولتوضيح أكثر سيتم التطرق لتعليل وتحليل مخرجات الدراسة على النحو التالي :

- ❖ علاقة الأرباح الموزعة على السهم ونسبة التمويل الممتلك ونسبة التمويل المقترض ،أي نسبة الأرباح الموزعة على السهم متغير مستقل ونسبة التمويل الممتلك ونسبة المقترض متغيران تابعين .
- ❖ علاقة نسبة الأرباح المحتجزة للسهم ونسبة التمويل الممتلك والتمويل المقترض ،أي نسبة الأرباح المحتجزة متغير مستقلا والتمويل الممتلك والتمويل المقترض متغيران تابعين .

المطلب الأول : عرض النتائج

من خلال هذا المطلب سنقوم بعرض نتائج هذه الدراسة بناء على المعلومات التي قمنا بجمعها وحسبها سنعالج اولا نسبة التمويل الممتلك والتمويل المقترض بغرض معرفة السلوك الذي تتبعه المؤسسات عينة الدراسة .

1_ مخرجات البيانات المالية :

الجدول أدناه يوضح نسبة التمويل الممتلك لعينة الدراسة خلال السنوات 2013-2015 حيث قمنا بحساب نسبة التمويل الممتلك أي التمويل الذاتي انطلاقا من قيم الأموال الخاصة على مجموع الخصوم لسنوات الدراسة والجدول التالي يبين هذه القيم :

جدول رقم 2-2: متوسط نسبة تمويل الممتلك لعينة الدراسة

القطاع	متوسط تمويل الممتلك 2013	متوسط تمويل الممتلك 2014	متوسط تمويل الممتلك 2015
قطاع الخدمات	0.11758996	0.15103276	0.15131137
العقار	0.32789601	0.75728192	0.32262532
التأمين	0.7374624	0.802878	0.85573062
النقل	0.37769365	0.26812927	0.48130856
الإتصالات	0.39753796	0.46934574	0.44445122
الصناعات	0.61503412	0.62613073	0.58277343
مجموع العين كوحدة	0.42886902	0.5124664	0.47303342

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج excel2007 بالاعتماد على الملحق

من خلال معطيات الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي :

أن الوسط الحسابي لنسبة الأموال المملوكة على مستوى العينة يختلف ككل من سنة إلى أخرى حيث كان في السنة 2013 بنسبة 42 % و في سنة 2014 بنسبة 0.51 % وفي سنة 2015 فكانت بنسبة 0.47 % مما نستنتج إن نسبة تمويل الممتلك

كسياسة متبعة يعتمد عليها نسبيا على مستوى القطاعات

حيث نلاحظ وجود تقارب بين هذه القيم مما يعني ان شركات التابعة لكل قطاع بنسبة مقبولة على التمويل الممتلك كمصدر للتمويل

جدول رقم 2-3: متوسط نسبة تمويل المقترض لعينة الدراسة

القطاع	متوسط نسبة التمويل المقترض 2013	متوسط نسبة التمويل المقترض 2014	نسبة التمويل المقترض 2015
قطاع الخدمات	0.34422762	0.31061383	0.28554345
العقار	0.35676933	0.35072132	0.29811742
التأمين	0.28229926	0.3540695	0.39903771
النقل	0.51869144	0.54163956	0.62230635
الإتصالات	0.55554878	0.53065426	0.60246204
الصناعات	0.21156936	0.20585056	0.2094539
مجموع العين كوحدة	0.3781843	0.38225817	0.35313391

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج excel2007 بالاعتماد على الملحق

نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي لنسبة الأموال المقترضة على مستوى العينة كان في 2013 بنسبة 37 % وفي سنة 2014 كانت نسبة 38 % وفي سنة 2015 كانت النسبة 35 % أي نسبة التمويل المقترض منخفضة نسبياً مما يدل على الأهمية التي توليها شركات عينة الدراسة للتمويل الذاتي كمصدر مفضل في تمويل على مستوى القطاعات.

2_ مخرجات الانحدار الخطي المتعدد

جدول رقم 2_4 : نتائج الانحدار الخطي المتعدد للمتغير Y1
انحدار التمويل المقترض كدالة في سياسة توزيع الأرباح

Dependent Variable: Y1
Method: Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 19:01
Sample (adjusted): 1 21
Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.346730	0.663913	-3.534697	0.0024
X1	0.898686	0.082377	0.232939	0.0000
X2	0.102940	0.082410	1.249123	0.0276

R-squared	0.699960	Mean dependent var	96.25232
Adjusted R-squared	0.619955	S.D. dependent var	439.1821
S.E. of regression	2.938903	Akaike info criterion	5.125513
Sum squared resid	155.4687	Schwarz criterion	5.274731
Log likelihood	-50.81789	Hannan-Quinn criter.	5.157897
F-statistic	10.33065	Durbin-Watson stat	2.194395
Prob(F-statistic)	0.000049		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج 9.0 views

من خلال نتائج الإحصائية الموجودة في الجدول اعلاه يمكن استخراج معادلة الانحدار المتعدد كما يلي :

$$Y_{it} = -2.346 + 0.898x1_{it} + 0.102x2_{it} + \epsilon_t$$

Y_{it}: المتغير التابع نسبة التمويل المقترض

x1_{it}: المتغير المستقل توزيعات الأرباح للسهم

x2_{it}: المتغير المستقل الأرباح المحتجزة للسهم

ε_t: الخطأ العشوائي

3_ اختبار النموذج المقدر احصائيا :**3-1_ اختبار جودة التوفيق " معامل التحديد " R2**

سوف نعلم على معامل التحديد المتعدد, الذي يدرس لنا العلاقة بين المتغير التابع الأول "التمويل المقترض" والمتغيرات المستقلة مع بعضها و أيضا معامل التحديد المصحح Adjusted R-squared حيث كلما كانت قيمته اقرب الي الواحد كانت معادلة الانحدار المقدرة أكثر تفسيراً للعلاقة X.Y وكلما كانت اقرب 0 كانت العلاقة المقدرة اضعف تفسيراً .
ومن خلال قرائتنا للبيانات النموذج أعلاه وجدنا ان المتغيرات المستقلة تفسر 69.99% من المتغيرات للمتغير التابع "نسبة التمويل المقترض .

3-2_ الاختبار الإحصائي للمعاملات المقدرة :

في هذا الاختبار نعلم على توزيع ستودنت بغرض معرفة القدرة التفسيرية للنموذج 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 :

$$H_0: b_j=0$$

$$H_1: b_j \neq 0$$

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الإحصائية للمتغير X_1 توزيعات الأرباح اقل تماما من القيمة الجدولة لتوزيع ستودنت المقدرة بـ 2.05 لان القيمة المحسوبة قدرة بـ 10.2329 وهذه النسبة اقل تماما من مستوى المعنوية 0.05 أي نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 , أي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير X_1 والممثل في توزيعات الأرباح للسهم والسلوك التمويلي للمؤسسة الممثل في Y_1 نسبة التمويل المقترض .

ونلاحظ من خلال الجدول السابق أن المتغير المستقل X_2 الأرباح المحتجزة قيمتها الإحصائية t-stat اصغر من القيمة الجدولة أي $1.24 < 2.19$ ، كذلك ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة $prob= 0.0276$ وهي اقل تماما من المعنوية الإحصائية 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 بالتالي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير X_2 ونسبة التمويل المقترض

3-3_ اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر F-stat ويتم مقارنة F_c بقيمة فيشر الجدولة ونلاحظ من خلال الجدول أن القيمة $F_c=10.33$ اكبر تماما من القيمة الإحصائية والتي تقدر $F(2.20.0.05)$ والقيمة الاحتمالية قدرت

($F\text{-stat}=0.000049$) Probe والذي هو اقل تماما من مستوى المعنوية 0.05 وعليه نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 أي أن المعالم المقدرة للنموذج لها معنوية إحصائية كلية وان قيمة R^2 ذات دلالة إحصائية كلية .

4 : الاختبارات الاقتصادية للنموذج

بعد إجرائنا للاختبار الإحصائي للنموذج ومن خلال المعادلة الرياضية له تبين لنا أن , تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي يتمثل في تأثير توزيعات الأرباح على نسبة تمويل المقترض Y_1 حيث المتغير المستقل الذي كان له تأثير في النموذج هو توزيعات الأرباح للسهم أما المتغيرات الأخرى كان لها تأثير ضعيف على النموذج ,وعلى العكس من ذلك تأثير توزيعات الأرباح على نسبة التمويل الممتلك Y_2 يوجد له دلالة إحصائية أي هذه النتائج الإحصائية تتفق مع التحليل المالي الذي قمنا بها في نمط التمويل الذي تسلكه المؤسسة , وهذا يعني بان النموذج المقدر سابقا والمتعلق بالمتغير Y_2 مقبول من الناحية الاقتصادية والمالية

النموذج الثاني المتعدد علاقة Y_2 بالمتغيرات المستقلة X_1, X_2

جدول رقم 2-5 تأثير توزيعات الأرباح كدالة في التمويل الممتلك

Dependent Variable: Y2
Method: Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 20:10
Sample (adjusted): 1 21
Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.147820	0.648589	-3.311526	0.0039
X1	0.915845	0.080476	11.38035	0.0000
X2	0.085683	0.080508	1.064283	0.3013
R-squared	0.999962	Mean dependent var	96.42409	
Adjusted R-squared	0.999957	S.D. dependent var	439.1428	
S.E. of regression	2.871071	Akaike info criterion	5.078811	
Sum squared resid	148.3749	Schwarz criterion	5.228028	
Log likelihood	-50.32751	Hannan-Quinn criter.	5.111195	
F-statistic	233941.3	Durbin-Watson stat	2.371152	
Prob(F-statistic)	0.090000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج eviews9.0

$$Y_{it} = -2.147 + 0.915x_{1it} - 1 + 0.0856x_{2it} - 1 + \epsilon_t$$

Y_{it} : المتغير التابع نسبة التمويل الممتلك

x_{1it} : المتغير المستقل توزيعات الأرباح للسهم

x_{2it} : المتغير المستقل الأرباح المحتجزة للسهم

ϵ_t : الخطأ العشوائي

_ اختبار النموذج المقدر احصائيا :

4-1_ اختبار جودة التوفيق " معامل التحديد " R2

سوف نعلم على معامل التحديد المتعدد, الذي يدرس لنا العلاقة بين المتغير التابع "التمويل الممتلك" والمتغيرات المستقلة مع بعضها و ايضا معامل التحديد المصحح Adjusted R-squared حيث كلما كانت قيمته اقرب الي الواحد كانت معادلة الانحدار المقدرة أكثر تفسيراً للعلاقة X.Y وكلما كانت اقرب 0 كانت العلاقة المقدرة اضعف تفسيراً. و من خلال قراءتنا للبيانات النموذج أعلاه وجدنا ان المتغيرات المستقلة تفسر 99.99% من المتغيرات للمتغير التابع "نسبة التمويل الممتلك".

4-2_ الاختبار الإحصائي للمعاملات المقدرة :

في هذا الاختبار نعلم على توزيع ستودنت بغرض معرفة القدرة التفسيرية للنموذج 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 :

$$b_j=0: H_0$$

$$b_j \neq 0: H_1$$

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الإحصائية للمتغير X_1 توزيعات الأرباح اقل تماما من القيمة الجدولة لتوزيع ستودنت المقدرة بـ 3.06 لان القيمة المحسوبة قدرة بـ 11.38 وهذه النسبة اكبر تماما من مستوى المعنوية 0.05 أي نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 , أي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير X_1 والممثل في توزيعات الأرباح للسهم والسلوك التمويلي للمؤسسة الممثل في Y_1 نسبة التمويل الممتلك

ونلاحظ من خلال الجدول السابق أن المتغير المستقل X_2 الأرباح المحتجزة قيمتها الإحصائية t -stat اكبر من القيمة الجدولة أي $2.37 < 11.38$ ، كذلك ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة $prob = 0.30136$ وهي اكبر تماما من المعنوية الإحصائية 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 بالتالي ليس هنا علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير X_2 ونسبة التمويل الممتلك

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال إحصائية فيشر F-stat ويتم مقارنة F_c بقيمة فيشر الجدولة ونلاحظ من خلال الجدول أن القيمة $F_c = 23.39$ اكبر تماما من القيمة الإحصائية والتي تقدر $F(2,20,0.05)$ والقيمة الاحتمالية قدرت $Probe(F-stat=0.09)$ والذي هو اكبر تماما من مستوى المعنوية 0.05 وعليه نرفض الفرضية H_1 ونقبل الفرضية H_0 أي أن المعالم المقدرة للنموذج ليس لها معنوية إحصائية كلية .

المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج

كشفت دراستنا عن مجموعة من النتائج التي تثبت أو تنفي فرضيات ومن ثم يمكن أن تساعد المستثمرين والباحثين على فهم تأثير توزيعات الأرباح على السلوك التمويلي

من خلال النتائج الموجودة في الجدول ومن خلال المقارنة بين نسبة التمويل الذاتي والاستدانة وهذا لمعرفة السلوك التمويلي للشركات القطرية عينة الدراسة نلاحظ أن اغلب الشركات القطرية تميل في سلوكها التمويلي إلى التمويل عن طريق الأموال الخاصة بنسب متفاوتة 42% 51% 47% لسنوات الدراسة 2013.2014.2015 وكمرتبة ثانية التمويل المقترض (الاستدانة)

نلاحظ من خلال النتائج الإحصائية المبينة في الجدول رقم (2-4) أن سياسة توزيع الأرباح ذات دلالة إحصائية بينها وبين نسبة التمويل المقترض بحيث أن زيادة التوزيعات الأرباح بوحدة سيؤدي إلى انخفاض نسبة التمويل المقترض بـ 2.34 وأيضا زيادة الأرباح المحتجزة للسهم بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع نسبة تمويل المقترض بـ 0.89

وتوصلت دراستنا أن سياسة توزيع الأرباح لها تأثير كبير على التمويل المقترض (الاستدانة) وهذا من خلال نتائج ومخرجات النموذج العام التي أظهرت لنا القدرة التفسيرية للنموذج والتي قدرت بـ 69.99 ويرجع ذلك إلى أن عملية توزيعات الأرباح في الشركة من المصادر النقدية الداخلية وهنا نجد أن الشركات المدرجة في بورصة قطر تعتمد على مصادرها التمويلية الداخلية لتغطية احتياجاتها فهي تعتمد بشكل محدود على التمويل المقترض

ومن خلال الدراسة اتضح لنا انه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة التمويل الممتلك وبين المتغيرات المستقلة . X1.X2 .

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل تطبيق ما جاء في الجانب النظري باختبارنا فرضيات الدراسة والإجابة على الإشكالية الرئيسية حول ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي.

وبعد ما تم تقديم مجتمع الدراسة والمتمثل في سوق قطر للأوراق المالية ومستوى التوزيع الأرباح، تم دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة من خلال استخدام الانحدار الخطي المتعدد للكشف عن هذه العلاقة واختبار النظريات على أرض الواقع، وتم التوصل إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح (توزيعات النقدية، عائد السهم) وتمويل الممتلك والممثل للسلوك التمويلي.

وتعتمد الشركات القطرية على التمويل الذاتي في تمويل احتياجاتها بدرجة الأولى.

الخاتمة العامة

الخاتمة:

هدفنا من خلال تناول هذا البحث إلى معالجة موضوع تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسات الإقتصادية، باعتبار أن قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات الإستراتيجية المؤثرة على المؤسسة وذلك باختبار سوق قطر، المالي لإجراء الدراسة، وذلك محاولة الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية: ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسات الإقتصادية خلال الفترة الممتد من 2013-2015 وقمنا بمعالجة هذه الإشكالية عبر فصلين باستخدام المنهج الوصفي في الجزء النظري، وقد تم إختبار فرضيات الدراسة باستخدام أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد عبر برنامج 9eviews. ولتعبير عن متغيرات الدراسة تم أخذ كل من متغير ربحية السهم ومتغير نصيب السهم من التوزيعات ومتغير عائد السهم كمتغيرات مستقلة لتعبير عن سياسة توزيع الأرباح فيما تم أخذ متغير التمويل الممتلك ومتغير التمويل المقترض كمتغيرين تابعين للتعبير عن السلوك التمويلي وذلك للإجابة عن الإشكالية الرئيسية للبحث وهكذا تم التوصل إلى عدة نتائج للبحث إختبار الفرضيات وإعطاء توصيات وأفاق للدراسة.

إختبار الفرضيات :

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

الفرضية الأولى : _ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة) والتمويل المقترض وجدنا أن العلاقة قوية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05 حيث القدرة التفسيرية لها كانت 69.99 من خلال نموذج، وبهذا نكون قد أثبتنا الفرضية الأولى واجبنا على إشكالياتها وهذا يؤكد على أن إدارة الشركات القطرية عينة الدراسة تحاول الاحتفاظ بجزء من أرباح المساهمين من أجل تدعيم تمويل احتياجاتها الداخلية وهذه النتيجة تتوافق مع ما نصت عليه نظرية التدرج التمويلي (التمويل الذاتي، القروض، إصدار الأسهم)

الفرضية الثانية : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح (الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة) والتمويل الممتلك.. و وجدنا من خلال النموذج وجدنا عدم وجود دلالة إحصائية بينهم وعليه نفي صحة الفرضية.

نتائج الدراسة

_ لسياسة توزيع الأرباح تأثير ذو معنوية إحصائية على قيمة السهم السوقية وبالتالي على الرفع في رأس المال ومنه على السلوك التمويلي للمؤسسة .

_ التغيير في التوزيعات يعتبر أحد المؤشرات الهامة بالنسبة للمؤسسة في مستقبلها ورجحيتها .

_ المؤسسات الإقتصادية القطرية تعتمد على التمويل الممتلك كمصدر أول لتمويل احتياجاتها .

توصيات البحث

_ إضافة بعض المتغيرات للنموذج مثل إعادة شراء الأسهم المجانية والأرباح المحتجزة..... لعدم توفرها .

_ تنويع مصادر التمويل كزيادة في رأس المال وعدم الاعتماد على مصدر واحد وهذا من أجل تحقيق استقرار في الوضعية المالية للمؤسسة .

_ إعادة إجراء هذه الدراسة مع توسيع فترة الدراسة وتوسيع عينة الدراسة لزيادة فهم تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي .

أفاق الدراسة

- إعادة إجراء هذه الدراسة مع محاولة درستها في بورصة الجزائر .
- محاولة إختبار كفاءة السوق المالي قبل إجراء الدراسة .
- دراسة سياسة توزيع الأرباح من المنظور الإسلامي .

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1/ الكتب

- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق الأردن، 2008
- عبد الغفار الحنفي، إدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث الإسكندرية مصر 1993
- عبد الغفار الحنفي ورسمية قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية ط1 الدار الجامعة للنشر والتوزيع الإسكندرية مصر 2004،
- عدنان نايه وآخرون، الإدارة المالية النظرية وتطبيق، دار المسير للنشر والتوزيع الأردن، 2008
- محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل للقيمة وإتخاذ القرار، الدار الجامعة الإسكندرية مصر 2002
- منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية والفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف الإسكندرية مصر 1998

2/ الرسائل الجامعية

3/ مجلة الباحث

- حامد أحمد محمود الماجدين ، أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية للشركات التأمين الأردنية ، رسالة ماجستير ، جامعة الشرق الأوسط ،الأردن 2010
- خديجة خوجي ،دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة ،ماستر جامعة ورقلة 2011
- رمال حجاج ،دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسات الإقتصادية ،ماستر جامعة ورقلة 2013
- زرقون محمد،أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الإقتصادية المسعرة في البورصة ،مجلة الباحث جامعة ورقلة العدد ثامن 2010
- زينب غراب ،الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة ،ماستر جامعة ورقلة 2011
- صباح أسامة علي شراب ،أثر الإعلان عن التوزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات ،رسالة ماجستير ،غزة فلسطين 2006
- عبد الحق قنون ،دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الإقتصادية ،ماستر جامعة ورقلة 2013
- عدي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسات الإقتصادية ،رسالة ماجستير ،جامعة قسنطينة 2011
- علي بن الضب ،دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة رسالة ماجستير ،غير منشورة ،جامعة ورقلة 2009
- هواري سويسي ،تقييم المؤسسة ودوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الإقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه جامعة الجزائر 2008

ثانيا :المراجع باللغة الأجنبية

Salih Alaa,a «**The Effect of Dividend policy on market value Empirical Study -**

Durham theses , Durham University UK,2010

Main Sajid et All , «**How Dividend Policy Affects Volatility Of Stock Perice Of-**

2012-61 **Financial Sector Firm Of Pakistan** »American Journal of Scientific Research, Issue

ثالثا : مواقع الأنترنت

- دليل المستثمر لبورصة قطر

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

قائمة الملاحق

الملحق رقم 1 : العائد على السهم

2015	2014	2013	المؤسسة	القطاع
8.1	11.33	9.78	الميرة	القطاع
6.41	6.45	3.18	الرعاية الطبية	
14.84	13.41	18.72	قطر للوقود	
2.28	2	2	السنما	
3.46	3.46	4.73	ودائم الغذائية	
7.85	7.14	3.53	بروة العقارية	الخدمات
0.63	0.51	0.4	زاد القابضة	
1.07	1.69	1.34	قطر للتطوير العقاري	
1.95	1.77	0.46	المتحدة للتنمية	
5.65	6.24	5.86	قطر للتأمين	
2.22	1.55	2.6	شركة الدوحة للتأمين	العقار
11.64	13.3	36.96	قطر العامة للتأمين	
5.47	4.89	4.73	الإسلامية القطرية للتأمين	
3.89	2.59	2.14	شركة الخليج للمخازن	
1.75	1.6	1.3	شركة قطر لنقل الغاز	
4.56	9.16	8.29	شركة الملاحة القطرية	النقل
-0.26	-0.25	-0.39	فودافون قطر	اتصالات
6.61	6.66	8.05	اوريدوا	
0.95	0.96	0.84	اعمال	الصناعة
13.64	13.91	13.84	كهرباء والماء القطرية	

الملحق رقم 2 الأرباح الموزعة للسهم

2015	2014	2013	المؤسسة	القطاع
9	9	8	الميرة	الخدمات
5	5	3	الرعاية الطبية	
8.2	9	10	فطر للوقود	
2.7	2.5	3.75	السنما	
1.5	2	1	ودائم الغذائية	
2.2	2.2	2	بروة العقارية	
0.5	0.4	0.31	زاد القابضة	
0	0.03	0.08	فطر للتطوير العقاري	
1.5	1.25	1	المتحدة للتنمية	
2.5	2.5	2.5	فطر للتأمين	
1	1	2	شركة الدوحة للتأمين	
1.5	2	1.5	فطر العامة للتأمين	
4	4	3.75	الإسلامية القطرية للتأمين	
1.5	1.5	1.5	شركة الخليج للمخازن	التأمين
1.24	1.19	1.09	شركة فطر لنقلا الغاز	
5	5.5	5	شركة الملاحة القطرية	
0	0.17	0	فودافون قطر	
3	4	4	اوريدوا	
0	1	0	اعمال	الاتصالات
7.5	7.5	7.5	كهرباء والماء القطرية	
				صناعات

الملحق رقم 3 الأرباح المحتجزة

2015	2014	2013	المؤسسة	القطاع
162.09	226.58	196.12	الميرة	الخدمات
180.37	181.52	89.47	الرعاية الطبية	
1253.11	1132.83	1216.21	قطر للوقود	
62.23	62.23	70.88	السنا	
14.33	12.33	11.41	ودائم الغذائية	
3056.3	2777.54	1374.98	بروة العقارية	
1661.83	1360.36	1071.25	زاد القايضة	
112.72	169.43	134.03	قطر للتطوير العقاري	
689.63	625.66	322.76	المتحدة للتنمية	
1043.63	1001.83	752.93	قطر للتأمين	التأمين
511.86	657.21	822.32	شركة الدوحة للتأمين	
925.7	919.75	2130.34	قطر العامة للتأمين	
81.98	73.37	70.88	الاسلامية القطرية للتأمين	نقل
185.15	140.27	101.62	شركة الخليج للمخازن	
982.3	893.58	729.02	شركة قطر لنقلا الغاز	
1049.53	1049.19	949.79	شركة الملاحة القطرية	اتصالات
-285.65	-215.83	-213.21	فودافون قطر	
2118.27	2134.33	2578.65	اوريدوا	الصناعات
601.04	577.09	506.87	اعمال كهرباء والماء القطرية	
1500.55	1530	1384.04		

الملحق رقم 4 نسبة التمويل الممتمك لعينة الدراسة

2015	مجموع الخصوم	أموال خاصة ٣	2014	مجموع الخصوم	أموال خاصة ٢	2013	مجموع الخصوم	أموال خاصة	الرئاسة
0.61281826	1966366	1205025	0.61518135	1990917	1224775	0.67072904	1795336	1204184	ميرة
0.10074852	1292009	130168	0.75516378	1039307	784847	0.79452259	911891	724518	شركة الرعاية العام
0.75655685	167649	126836	0.77555089	178076	138107	0.74554624	176087	131281	فطر السنما
0.65577831	9621596	6309634	0.57353086	10468068	6003760	0.58794979	9701126	5703775	شركة الوفود
0.7973381	1292009	1030168	0.75516378	1039307	784847	0.79452259	911891	724518	شركة ودام غنائية
0.48672575	212366	103364	0.54784563	209528	114789	0.72791979	243759	177437	بيروة العفوية
0.32262532	4864891	1569537	0.34118409	4637895	1582376	0.32789601	4786176	1569368	زاد الفاضلة
0.61747516	2091140	1291227	0.60008176	2010876	1206690	0.64465238	2008605	1294852	فطر للتطوير المعار
0.78932714	9437656	7449398	0.75728192	9065019	6864775	0.80894471	8532954	6902688	المنحة للتسمية
0.48485172	13450110	6521309	0.46001036	12948867	5956613	0.48619896	11025947	5360804	فطر للتأمين
0.85573062	35758454	30599604	0.802878	36555524	29349626	0.7374624	36777803	27122247	الوحدة للتأمين
0.51966202	4357359	2264354	0.53293951	4076138	2172335	0.33029089	741289	244841	فطر الدامة للتأمين
0.72825936	1848255	1346009	0.78789411	1732842	1365296	0.8596313	1639468	1409338	الاسلامية النظرية
0.79282852	3315775	2628841	0.8043878	2983909	2400220	0.32055649	741289	237625	شركة الخليج للمعاد
0.33325066	11228749	3741988	0.2914767	10826265	3155604	0.51981576	5364166	2788378	شركة فطر لنقل ال
0.31784651	6859660	2180319	0.27921683	6760581	1887668	0.29270872	6650943	1946789	شركة الملاحه الات
0.22194862	24107990	5350735	0.32946137	16097280	5303432	0.41834254	11632508	4866373	فودافون فطر
0.66695382	1536916	1025052	0.60923011	1681844	1024630	0.37673338	1319384	497056	اورينو
0.65581673	9409516	6170918	0.64737206	8553738	5537451	0.65848819	7124067	4691114	اصعل
0.50973013	1068742	544770	0.60488941	1087617	657888	0.57158004	1090276	623180	الكهرباء و الماء التق

الملحق رقم 5 نسبة التمويل المقترض لعينة الدراسة

المؤسسة	الدين	مجموع الخصم	2013	الدين	مجموع الخصم	2014	الدين	مجموع الخصم	2015
ميرة	591152	1795338	0.329271	788142	1990917	0.3948187	781341	1988388	0.3871817
شركة الرملة الصن	187373	911891	0.2054774	254460	1039307	0.2448362	281841	1292009	0.2028619
فطر السفا	39097	178087	0.2220323	39969	178076	0.2244491	40813	187849	0.2434431
شركة الوفود	3997351	9701128	0.4120502	4484308	10488088	0.4284891	3311982	9821598	0.3442217
شركة واد غزالة	503844	911891	0.5523072	283207	1039307	0.272496	323272	1292009	0.2502088
بروة العنابة	88322	243759	0.2720802	94739	209528	0.4521544	109002	212388	0.5132743
زا القبضة	3218808	4788178	0.672104	3055519	4837896	0.6588159	3295354	4884891	0.6773747
فطر التطوير العن	713753	2008605	0.3553478	804188	2010876	0.3999182	799913	2091140	0.3825248
المنحة التسبة	1830288	8532954	0.1910553	2200244	9085019	0.2427181	1988258	9437858	0.2108729
فطر للتأمين	5885143	11025947	0.513801	8992254	12948887	0.5399898	8928801	13450110	0.5151483
الوحدة للتأمين	9855558	38777803	0.2625378	7205898	38555524	0.197122	5158850	35758454	0.1442894
فطر العامة للتأمين	503884	741289	0.6794435	1903803	4078138	0.4870805	2093005	4357359	0.480338
الإسلامية النظرية	230130	1839488	0.1403887	387548	1732842	0.2121059	502248	1848255	0.2717406
شركة الطنج المنجز	503884	741289	0.6794435	583889	2983909	0.1958122	888934	3315775	0.2071715
شركة فطر لا لتقرا	2575788	5384188	0.4801842	7870861	10828285	0.7085233	7488761	11228749	0.6887493
شركة المداحة الفطر	4704154	8850943	0.7072913	4872913	8780581	0.7207832	4879341	8859880	0.8821635
فربافون فطر	6788135	11832508	0.5816575	10793848	16097280	0.8705388	18757255	24107990	0.7780514
أوريوا	822328	1319384	0.6232888	857214	1881844	0.3907899	511864	1538918	0.3330462
اعدل	2432953	7124087	0.3415118	3018287	8553738	0.3528279	3238598	9409518	0.3441833
الكهرباء والماء الفطر	843883	1090278	0.077398	84249	1087817	0.0590732	84383	1088742	0.0789554

الملحق رقم 6 شركات عينة الدراسة في بورصة قطر للاوراق المالية

القطاع	رمز الشركة	اسم الشركة
الخدمات	Aimers	الميرة
	Mcgs	الرعاية الطبية
	Qfis	قطر للوقود
	Acfs	السنا
	Wdam	ودائم الغذائية
العقار	Bres	بروة العقارية
	Eres	زاد القابضة
	Mrds	قطر للتطوير العقاري
	Udcd	المتحدة للتنمية
التأمين	Qati	قطر للتأمين
	Dohi	شركة الدوحة للتأمين
	Qgri	قطر العامة للتأمين
	Qisi	الاسلامية القطرية للتأمين
النقل	Gwcs	شركة الخليج للمخازن
	Qgts	شركة قطر لنقل الغاز
	Qnns	شركة الملاحة القطرية
الاتصالات	Vfas	فودافون قطر
	Ords	اوريدوا
الصناعة	Ahcs	اعمال
	Qezs	كهرباء والماء القطرية

الملحق رقم 7 جدول الإحصائي لدرابين - 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 8 مخرجات البرنامج الاحصائي

Dependent Variable: Y1

Method: Least Squares

Date: 05/08/17 Time: 19:01

Sample (adjusted): 1 21

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.346730	0.663913	-3.534697	0.0024
X1	0.898686	0.082377	0.232939	0.0000
X2	0.102940	0.082410	1.249123	0.0276
R-squared	0.699960	Mean dependent var	96.25232	
Adjusted R-squared	0.619955	S.D. dependent var	439.1821	
S.E. of regression	2.938903	Akaike info criterion	5.125513	
Sum squared resid	155.4687	Schwarz criterion	5.274731	
Log likelihood	-50.81789	Hannan-Quinn criter.	5.157897	
F-statistic	10.33065	Durbin-Watson stat	2.194395	
Prob(F-statistic)	0.000049			

Dependent Variable: Y2

Method: Least Squares

Date: 05/08/17 Time: 20:10

Sample (adjusted): 1 21

Included observations: 21 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.147820	0.648589	-3.311526	0.0039
X1	0.915845	0.080476	11.38035	0.0000
X2	0.085683	0.080508	1.064283	0.3013
R-squared	0.999962	Mean dependent var	96.42409	
Adjusted R-squared	0.999957	S.D. dependent var	439.1428	
S.E. of regression	2.871071	Akaike info criterion	5.078811	
Sum squared resid	148.3749	Schwarz criterion	5.228028	
Log likelihood	-50.32751	Hannan-Quinn criter.	5.111195	
F-statistic	233941.3	Durbin-Watson stat	2.371152	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الفهرس

الفهرس

الإهداء.....	١
الشكر.....	١١
الملخص.....	١١١
قائمة المحتويات.....	١١٧
قائمة الجداول.....	١٧
قائمة الملاحق.....	١٧١
قائمة المصطلحات.....	١٧١
مقدمة.....	أ
الفصل الأول : الأدبيات النظرية لسياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي	
المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح والسلوك التمويلي.....	3
المطلب الأول : مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح.....	3
الفرع الأول : مفهوم سياسة توزيع الأرباح.....	3
الفرع الثاني : العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.....	3
الفرع الثالث : أشكال سياسة توزيع الأرباح.....	4
الفرع الرابع : أهم النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.....	5
المطلب الثاني : مفاهيم عامة حول السلوك التمويلي.....	6
الفرع الأول : مفهوم السلوك التمويلي.....	6
الفرع الثاني : مصادر التمويل.....	6
الفرع الثالث : النظريات المفسرة لسلوك التمويل.....	8
المبحث الثاني : الدراسات السابقة للموضوع.....	9
المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية.....	10
المطلب الثاني : الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.....	11
خلاصة الفصل.....	13
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية	
تمهيد.....	15
المبحث الأول : الطريقة والأدوات.....	16
المطلب الأول : تعريف بورصة قطر.....	16

16.....	الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة
16.....	الفرع الثاني : شروط اختيار عينة الدراسة
16.....	الفرع الثالث : متغيرات الدراسة
17.....	المطلب الثاني : أدوات الدراسة
17.....	المبحث الثاني : مناقشة وتحليل النتائج
17.....	المطلب الأول : عرض النتائج
20.....	أولاً : مخرجات البيانات المالية
20.....	ثانياً : مخرجات الانحدار الخطي المتعدد
21.....	ثالثاً : اختبار النماذج المقدره إحصائياً
24.....	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج
25.....	خلاصة الفصل
26.....	الخاتمة
29.....	قائمة المصادر والمراجع
32.....	قائمة الملاحق