



الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم إدارة الأعمال

أثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم
"دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية"
بحث مُقدّم لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال

**The impact of the dividend policy in the market price of the share
"An Empirical Study On private conventional banks listed on the Abu
Dhabi Securities Exchange"**

Research presented for a Master's Degree in Business Administration

إعداد الطالبة:

نيرمين سليمان الدوماني

بإشراف الدكتور:

غذوان علي

كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

للعام الدراسي

٢٠١٩م - ٢٠٢٠م

قرار لجنة الحكم

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها:

(أثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم)
دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية المدرجة في
سوق أبوظبي للأوراق المالية

إعداد الطالبة: نيرمين سليمان الدوماني

وأجريت بتاريخ ٢٧/١٠/٢٠٢٠ من قبل لجنة الحكم التالية أسماؤهم:

-الدكتور علي كنعان

الأستاذ في قسم المصارف /كلية الاقتصاد/ جامعة دمشق

الأستاذ المساعد الدكتور
مجد صقور

-الدكتور مجد صقور

الأستاذ المساعد في قسم إدارة الأعمال /كلية الاقتصاد/ جامعة دمشق

-الدكتور غذوان علي

الأستاذ المساعد في قسم إدارة الأعمال /كلية الاقتصاد/ جامعة دمشق

تصريح

أصرّح بأنّ هذا البحث:

أثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم
"دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية"
لم يُسبق أن قُبِلَ للحصول على أي شهادة ولا هو مُقدّم حالياً للحصول على شهادة أخرى.

الطالبة:

نيرمين الدوماني

إهداء

إلى التي منحتني السعادة ... إلى من أعطتني الحب والحنان ... إلى صاحبة القلب الكبير ...

أمي الحبيبة.

إلى من سعى وشقى ليقدم لي لحظة سعادة ... إلى النور الذي ينير لي درب النجاح ...

والدي الغالي.

إلى القلوب الصافية والنفوس الطيبة ...

إخوتي وأخواتي.

إلى كل أستاذ، وزميل، وصديق، بث في روح الإصرار والعزيمة ...

أهدي زهرة هذا العمل المتواضع

محبة ... ووفاء ... وعرفاناً

شكر وتقدير

الشكر أولاً وأخيراً لرب العالمين الذي بفضله عليّ وبنعمته أعانني على إنجاز هذه البحث..... الحمد لله.

أتقدمُ بخالص الشكر والعرفان إلى مَنْ تَقْصُرُ كل كلمات الشكر وعبارات الثناء عن الوفاء بحقه إلى أستاذي الفاضل الدكتور غذوان علي الذي تكرم بالإشراف عليّ وقَدَّم لي كل الدعم والتوجيه، له كل الشكر على ما منحني إياه من الوقت والجهد والاهتمام، وكل ما من شأنه تعزيزي لإخراج هذا العمل في أفضل صورة ممكنة، فكان نِعَم المشرف، ونِعَم المعلم.

وأرجو أن أكون قد وُفِّقْتُ في تقديم ما يرضيه وما يليق باسمه الكبير الذي كان لي عظيم الشرف أن أضعه على رسالتي هذه.

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى الأستاذين الكريمين عضوي لجنة المناقشة على تكرمهما وتفضلهما بمناقشة هذا العمل المتواضع وتحكيمه، وأتقدم بالشكر إلى أعضاء الهيئة التدريسية في كلية الاقتصاد، وأخص أساتذتي في قسم إدارة الأعمال.

وفي النهاية أشكر كل مَنْ مدَّ لي يد المساعدة وقدم لي النصيح والمشورة في سبيل إتمام هذا البحث.

والله ولي التوفيق

ملخص الدّراسة Study Summary:

هدفت هذه الدّراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح ممثلة بالمتغيرات الآتية:

توزيعات الأرباح النّقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) في السّعر السّوقي لأسهم المصارف النّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية في ظل وجود العديد من المتغيرات الضّابطة: (ربحية الشّركة، وحجم الشّركة، والفرص الاستثمارية، والنّمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السّهم)، وبيان أي المتغيرات الأكثر تأثيراً في السّعر السّوقي للسهم، على مدار عشر سنوات من (٢٠٠٩م إلى ٢٠١٨م)، وذلك من خلال تبني نظرية "عصفور في اليد" التي أظهر محتواها الأثر الإيجابي لسياسة توزيع الأرباح في السّعر السّوقي للسهم.

اعتمدت الباحثة الفلسفة الوضعية والأسلوب الاستنتاجي في تصميم المنهجية، وتم استخدام استراتيجية الوثائق من أجل الحصول على البيانات، فضلاً عن استخدام مختلف الأساليب الإحصائية لاختبار فرضيات الدّراسة باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSSV24) ومنها: (الارتباط، والانحدار البسيط، والانحدار المتعدد)، وعليه خرجت الدّراسة بالنتائج الآتية:

- ١- وجود أثر إيجابي لتوزيعات الأرباح النّقدية في السّعر السّوقي لأسهم المصارف النّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
- ٢- عدم وجود أثر للأرباح المحتجزة في السّعر السّوقي لأسهم المصارف النّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
- ٣- وجود أثر إيجابي لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السّعر السّوقي لأسهم المصارف النّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
- ٤- عدم وجود أثر لإعادة شراء الأسهم في السّعر السّوقي لأسهم المصارف النّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
- ٥- توزيعات الأرباح النّقدية هي المتغير الأكثر تأثيراً في السّعر السّوقي لأسهم المصارف النّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

فهرس المحتويات Table Of Contents

ب	تصريح
ت	إهداء
ث	شكر وتقدير
ج	ملخص الدّراسة
ح-ز	فهرس المحتويات
س-ش	قائمة الجداول
ص	قائمة الأشكال
١	الفصل الأول الإطار المنهجي للبحث
٣-٢	مقدمة
٤	الدّراسات السّابقة
٥-٤	العربية
١٤-٦	الأجنبية
١٥	التعليق على الدّراسات السّابقة
١٦	مشكلة البحث
١٧	أسئلة البحث
١٨	أهمية البحث
١٩	أهداف البحث
٢٠-١٩	فلسفة البحث
٢٠	أسلوب البحث
٢٠	استراتيجية البحث
٢١	أساليب جمع البيانات

٢١	مجتمع البحث
٢٦-٢٢	متغيرات البحث
٢٨	فرضيات البحث
٢٩	حدود البحث
٣٠-٢٩	هيكل البحث
٣٢	الفصل الثاني الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح
٣٣	تمهيد
٣٤	• المبحث الأول المفاهيم الأساسية لسياسة توزيع الأرباح
٣٥	مقدمة
٣٦-٣٥	أولاً: مفهوم وأهمية سياسة توزيع الأرباح
٣٦	أسباب احتجاز الشركات للأرباح
٣٧	أ. أسباب خاصة بالشركات
٣٨-٣٧	ب. أسباب خاصة بالمساهمين
٣٩-٣٨	ثانياً: التسلسل الزمني لتوزيعات الأرباح
٤٠	ثالثاً: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح
٤٢-٤١	➤ العوامل الخارجية
٤٥-٤٢	➤ العوامل الداخلية
٤٦	ملخص المبحث الأول
٤٧	• المبحث الثاني نظريات سياسة توزيع الأرباح
٤٨	مقدمة

٥٠-٤٩	١- نظرية "عدم أهمية سياسة توزيع الأرباح"
٥١-٥٠	٢- نظرية "عصفور في اليد"
٥٢-٥١	٣- نظرية "التفضيل الضريبي"
٥٢	٤- نظرية "تكاليف الوكالة"
٥٣	٥- نظرية "الإشارة"
٥٤-٥٣	٦- نظرية "تأثيرات الزبائن"
٥٦-٥٤	٧- نظرية "النضج"
٥٨-٥٧	٨- نظرية "تقديم الطعام"
٥٩	ملخص المبحث الثاني
٦٠	• المبحث الثالث أشكال وسياسات توزيعات الأرباح
٦١	مقدمة
٦٢	أولاً: أشكال توزيعات الأرباح
٦٢	مقدمة
٦٤-٦٣	١- توزيعات الأرباح النقدية
٦٥-٦٤	• مزايا توزيعات الأرباح النقدية
٦٧-٦٥	٢- توزيعات الأرباح بشكل أسهم
٦٨-٦٧	٢. ١. أسباب اختيار الشركات لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم
٦٩	٢. ٢. التأثير في أسعار الأسهم
٦٩	٣- تجزئة السهم
٦٩	٣. ١. أنواع تجزئة السهم
٧٠	٣. ٢. أوجه الشبه والاختلاف بين توزيعات الأرباح بشكل أسهم وتجزئة السهم
٧٠	٤- عكس تجزئة السهم

٧١	٥- التّوزيعات المؤجلة (في صورة إذن دفع)
٧١	٦- خطط إعادة استثمار التّوزيعات
٧١	٧- إعادة شراء الأسهم
٧٥-٧٢	• مزايا إعادة شراء الأسهم
٧٦	ثانياً: سياسات توزيع الأرباح
٧٦	مقدمة
٧٧-٧٦	- سياسة توزيع الأرباح المستقرة
٧٩-٧٧	- سياسة توزيع الأرباح المتبقية
٧٩	- سياسة توزيع الأرباح الخاصة
٨٠-٧٩	- سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير
٨٠	ملخص المبحث الثالث
٨١	المبحث الرابع أسعار الأسهم السّوقية والعوامل المؤثرة فيها
٨٢	مقدمة
٨٤-٨٣	أولاً: أنواع الأسهم
٨٥-٨٤	ثانياً: العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم
٨٧-٨٦	➤ العوامل الخارجية
٩١-٨٧	➤ العوامل الداخلية
٩٣-٩٢	➤ العوامل النوعية
٩٤	ملخص المبحث الرابع
٩٥	الفصل الثالث: الإطار العملي للدراسة
٩٦	تمهيد

٩٧	المبحث الأول سوق أبو ظبي للأوراق المالية
٩٨	• نبذة عن سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
٩٩	➤ التداول في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
٩٩	➤ الاستثمار في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
١٠٠	المبحث الثاني الأساليب الإحصائية
١٠٠	مقدمة
١٠١	أولاً: مجتمع البحث
١٠٣-١٠٢	ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
١٠٤	ثالثاً: الدراسة الوصفية
١٠٩-١٠٤	• اختبار التوزيع الطبيعي
١٣٠-١١٠	رابعاً: الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة
١٤١-١٣٠	خامساً: الدراسة الوصفية للمؤشرات
١٤٢	المبحث الثالث اختبار الفرضيات، النتائج والتوصيات
١٤٣	مقدمة
١٦٢-١٤٤	أولاً: اختبار الفرضيات
١٦٣	ثانياً: نتائج الدراسة
١٦٤-١٦٣	➤ نتائج الانحدار البسيط
١٦٥-١٦٤	➤ نتائج الانحدار المتعدد
١٦٨-١٦٦	ثالثاً: مناقشة النتائج
١٦٨	رابعاً: توصيات الدراسة

١٦٨	خامساً: مقترحات بحثية مستقبلية
١٦٩	قائمة المراجع
١٧٢-١٦٩	العربية
١٨٥-١٧٣	الأجنبية
١٨٦	قائمة الملاحق
١٩١-١٨٦	ملحق رقم (١)
١٩٢	الملخص باللغة الأجنبية
١٩٣	العنوان باللغة الإنكليزية

Index Of Tables فهرس الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
٢٧	متغيرات البحث	١
٩٤	محددات أسعار الأسهم	٢
١٠٥	اختبار التوزيع الطبيعي	٣
١٠٩	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات الضابطة والمتغيرات المستقلة	٤
١١٠	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف أبو ظبي الوطني (الأول)	٥
١١٢	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف الاستثمار	٦
١١٤	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف التجاري الدولي	٧
١١٦	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف العربي المتحد	٨
١١٨	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف الفجيرة	٩
١٢٠	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف أبو ظبي التجاري	١٠
١٢٢	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف الشارقة	١١
١٢٤	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف أم القيوين	١٢
١٢٦	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف رأس الخيمة الوطني	١٣
١٢٨	الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف دار التمويل	١٤
١٤٤	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين توزيعات الأرباح النقدية والسعر السوقي للسهم	١٥
١٤٥	تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم	١٦
١٤٦	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لتأثير توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم	١٧

١٨	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين الأرباح المحتجزة والسعر السوقي للسهم	١٤٧
١٩	تحليل تباين الانحدار لتأثير الأرباح المحتجزة في السعر السوقي للسهم	١٤٨
٢٠	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لتأثير الأرباح المحتجزة في السعر السوقي للسهم	١٤٨
٢١	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين توزيعات الأرباح بشكل أسهم والسعر السوقي للسهم	١٤٩
٢٢	تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير توزيعات أرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم	١٥٠
٢٣	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لتأثير توزيع الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم.	١٥١
٢٤	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين إعادة شراء الأسهم والسعر السوقي للسهم	١٥٢
٢٥	تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي للسهم	١٥٣
٢٦	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم والمتغيرات الضابطة والسعر السوقي للسهم	١٥٤
٢٧	تحليل تباين الانحدار لتأثير متغيرات توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم والمتغيرات الضابطة في السعر السوقي للسهم	١٥٥
٢٨	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لتأثير متغيرات توزيعات الأرباح النقدية والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، إعادة شراء الأسهم والمتغيرات الضابطة في السعر السوقي للسهم	١٥٦

فهرس الأشكال والرسوم البيانية Index Of Figures And Graphs

رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
٣١	أنموذج البحث	١
٤٦	العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح	٢
٥٥	دورة حياة الشركة	٣
٥٨	نظريات سياسة توزيع الأرباح	٤
١٣١	مؤشر القيمة السوقية للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	٥
١٣٢	مؤشر ربحية السهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	٦
١٣٣	مؤشر العائد على حقوق المساهمين للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	٧
١٣٤	مؤشر النمو في الأصول للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	٨
١٣٥	مؤشر فرص الاستثمار للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	٩
١٣٦	مؤشر حجم الشركة للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	١٠
١٣٧	مؤشر الربحية للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	١١
١٣٨	مؤشر إعادة شراء الأسهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	١٢
١٣٩	مؤشر توزيعات أرباح بشكل أسهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	١٣
١٤٠	مؤشر الأرباح المحتجزة للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	١٤
١٤١	مؤشر توزيعات الأرباح النقدية للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	١٥

الفصل الأول

Chapter One

الإطار المنهجي للبحث

Methodological Framework For Research

يُعدُّ قرار توزيعات الأرباح من أهم القرارات الاستراتيجية في الشركة؛ نظراً لعلاقته المباشرة بالمساهمين وانعكاسه على أسعار الأسهم السّوقية، حيث تقوم سياسة توزيع الأرباح على تقسيم الأرباح الصافية للشركة ما بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة، فرغبة الشركة في النمو تدفعها لاحتجاز الأرباح، وهذا ما يتعارض مع رغبة المساهمين في الحصول على توزيعات أرباح نتيجة استثمار أموالهم في الشركة، الأمر الذي يتطلب من القائمين على الشركة تحقيق التوازن بين المصالح المختلفة للمساهمين وبين مصلحة الشركة في النمو والتوسع، حيث إنّ الواقع العملي يشير إلى أنّ المستثمرين ينقسمون إلى نوعين:

النوع الأول: هم الذين يتمتعون بفوائد مالية، ولا يعيرون توزيعات الأرباح أي اهتمام بالشكل الذي يعظم من ثروتهم عن طريق تراكم الأرباح المحتجزة.

النوع الثاني: هم المستثمرون الذين يهتمون بشكل أساسي بتوزيعات الأرباح التي تعد بالنسبة لهم دخلاً دورياً يعتمدون عليه في حياتهم اليومية (الزبيدي، ٢٠٠١م).

وهذا ما تُعقد عملية اتخاذ قرار بشأن توزيع الأرباح أو احتجازها، والمفاضلة أيضاً بين توزيع الأرباح بشكل نقدي أم بشكل أسهم، أم بأي شكل آخر من أشكال توزيعات الأرباح، حيث أكدت بعض النظريات ارتباط سياسة توزيع الأرباح بسعر السهم السّوقي كـ "نظرية عصفور في اليد" على نقيض البعض الآخر الذي نفى أي صلة بتلك القيمة كنظرية Miller and Modigliani, (1961)، الأمر الذي يجعل من سياسة توزيع الأرباح قضية مثيرة للجدل ولا تزال تخضع للكثير من الدّراسة.

ونظراً لأهمية سياسة توزيعات الأرباح في تعظيم سعر السهم السّوقي، وامتداداً لجهود الباحثين في هذا المجال تأتي هذه الدّراسة لتسليط الضوء على أهم أشكال سياسة توزيع الأرباح، ألا وهي: (توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) فضلاً عن احتجاز

الأرباح وبيان أثرهم في السّعر السّوقي لأسهم المصارف التّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، ومعرفة مدى أهمية سياسة توزيع الأرباح في استقطاب المزيد من المستثمرين الجدد.

الدراسات السابقة Previous studies

• الدراسات العربية Arab Studies:

١- دراسة (إبراهيم & بشارة، ٢٠١٧) بعنوان:

"العلاقة بين توزيع الأرباح وأسعار أسهم شركات المساهمة العامة: دراسة حالة البنك السوداني

الفرنسي خلال الفترة من (٢٠٠٥م إلى ٢٠١٠م)".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYZ)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)) في قيمة السهم (السعر السوقي للسهم) للبنك السوداني الفرنسي في الخرطوم خلال الفترة من (٢٠٠٥م إلى ٢٠١٠م).

أظهرت الدراسة نتائج عدة، من أهمها: وجود أثر إيجابي لسياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYZ)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)) في قيمة السهم (السعر السوقي للسهم).

٢- دراسة (حفصي، ٢٠١٦م) بعنوان:

"دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق

المالي حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين ٢٠١٤م - ٢٠١١م"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYZ)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)، وربحية السهم (EPS)) في القيمة السوقية للسهم ممثلة بالسعر السوقي للسهم، وذلك لثلاثين مؤسسة موزعة على القطاعات كافة المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية، خلال الفترة الممتدة من ٢٠١١م - ٢٠١٤م.

أظهرت النتائج الآتي:

- ١- هناك أثر ذو دلالة إحصائية لسياسة توزيع الأرباح (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)) في السعر السوقي لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.
- ٢- لا يوجد أثر للأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)، في السعر السوقي لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية.
- ٣- دراسة (دادن & بديدة، ٢٠١٢م) بعنوان:

"تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة مؤسسات المؤشر CAC 40"

تهدف هذه الدراسة إلى:

- ١- التعرف على مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بنسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الدخل (DPR)، وإعادة شراء الأسهم (SR)، وربحية السهم (EPS)) في القيمة السوقية لمؤسسات المؤشر "CAC 40"، وهو أحد أهم مؤشرات بورصة باريس لأكبر أربعين شركة فرنسية والممثلة لمختلف قطاعات الاقتصاد الفرنسي، وذلك لثلاث وثلاثين مؤسسة منتمية لمؤشر CAC 40، خلال الفترة بين ٢٠٠٧م-٢٠٠٩م.
- ٢- تحديد أي من المتغيرات المستقلة (التوزيعات النقدية، وإعادة شراء الأسهم، وربحية السهم) أكثر تأثيراً في القيمة السوقية لمؤسسات المؤشر "CAC 40".

بينت الدراسة نتائج من أهمها:

- ١- تؤثر توزيعات الأرباح النقدية كشكل من أشكال توزيعات الأرباح إيجاباً في القيمة السوقية لمؤسسات المؤشر "CAC 40"، وهي الأكثر اهتماماً من قبل المستثمرين والمتعاملين في سوق باريس المالي، وبالتالي، يفضلون التوزيعات النقدية الآنية بدلاً من تأجيلها للحصول على الأرباح الرأسمالية.
- ٢- لا توجد علاقة ارتباطية بين إعادة شراء الأسهم والقيمة السوقية لمؤسسات المؤشر "CAC 40".

• الدّراسات الأجنبية Foreign Studies:

١-دراسة (Phan & Tran, 2019) بعنوان:

"Dividend policy and stock price volatility in an emerging market: Does ownership structure matter?"

"سياسة توزيع الأرباح وتقلب أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة: هل هيكل الملكية مهم؟"

هدفت هذه الدّراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السّهم من الأرباح النقدية الموزّعة على المساهمين (DYR)) في تقلبات أسعار الأسهم في السّوق الفيتنامية لمجموعة بيانات شاملة من الشّركات غير المالية المدرجة في البورصتين Ho Chi Minh و Hanoi للفترة من ٢٠٠٨م إلى ٢٠١٥م.

تشير النّائج إلى أنّ سياسة توزيع الأرباح ممثلة بحصة السّهم من الأرباح النقدية الموزّعة على المساهمين (DYR) تخفف من تقلبات أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة في فيتنام، وبالتالي، تؤثر توزيعات الأرباح النقدية إيجاباً في السّعر السّوقي للسهم.

٢-دراسة (Yemi & Seriki, 2018) بعنوان:

"Retained Earnings and Firms' Market Value: Nigeria Experience"

"الأرباح المحتجزة والقيمة السّوقية للشركات: تجربة نيجيريا"

هدفت هذه الدّراسة إلى معرفة أثر الأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السّهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)، في القيمة السّوقية (السّعر السّوقي للسهم)، وذلك بعد السّيطرة على المتغيرات الآتية: (ربحية السّهم (EPS))، وحصة السّهم من الأرباح النقدية الموزّعة على المساهمين (DYR)، والرافعة المالية)، لعينة من خمسة وسبعين شركة تضم مختلف القطاعات المدرجة في سوق نيجيريا للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٣م إلى ٢٠١٤م.

أشارت النتائج إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لاحتجاز الأرباح في السعر السوقي للسهم.

٣- دراسة (Jansson & Janesiripanich, 2018) بعنوان:

"Why would firms choose dividends over share repurchases?"

"لماذا تختار الشركات توزيعات الأرباح النقدية على إعادة شراء الأسهم؟"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر سياسة توزيع الأرباح (توزيعات أرباح نقدية، وإعادة شراء الأسهم) في السعر السوقي للسهم ممثلة بـ: (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأصول والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم) لـ: عشرة آلاف وأربع عشرة شركة سويدية تضم مختلف القطاعات في الفترة ما بين ١٩٨٧م-٢٠١٧م.

أظهرت النتائج:

١- وجود أثر إيجابي كبير لتوزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم.

٢- عدم وجود علاقة ارتباط بين إعادة شراء الأسهم والسعر السوقي للسهم.

٤- دراسة (Dhakal & Shah, 2018) بعنوان:

"Dividend Policy, Share Price and Future Profitability: Case of Commercial Banks in Nepal"

"سياسة توزيع الأرباح، سعر السهم والربحية المستقبلية: حالة البنوك التجارية في نيبال"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)، والربح بعد الضريبة (PAT)، وربحية السهم (EPS)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE))، في السعر السوقي لأسهم سوق نيبال للأوراق المالية، باستخدام بيانات لثلاثة عشر بنكاً تجارياً من عام ٢٠٠١م إلى ٢٠١٤م.

تشير نتائج الدراسة إلى أن: توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE) لهما تأثير سلبي كبير في السعر السوقي لأسهم سوق نيبال للأوراق المالية، أي: أن الزيادة في المتغيرين (توزيعات الأرباح النقدية والأرباح المحتجزة) تؤدي إلى تراجع في سعر السهم.

٥- دراسة (Farrukh et al., 2017) بعنوان:

"Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan"

"تأثير سياسة توزيع الأرباح على ثروة المساهمين وأداء الشركة في باكستان"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)، وتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPR)) في ثروة المساهمين (ربحية السهم (EPS)، والسعر السوقي للسهم (MPS)) وأداء الشركة (العائد على حقوق المساهمين (ROE))، وذلك لإحدى وخمسين شركة تضم مختلف القطاعات في بورصة الباكستان للأوراق المالية من خلال الفترة الزمنية ٢٠٠٦م - ٢٠١٥م.

أظهرت النتائج أن سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)، وتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPR)) تؤثر بشكل إيجابي في السعر السوقي للسهم (MPS).

٦- دراسة (El Ansary & El-Azab, 2017) بعنوان:

"The impact of stock dividends and stock splits on shares' prices"

"تأثير توزيعات الأرباح بشكل أسهم وتجزئة السهم على أسعار الأسهم"

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات أرباح بشكل أسهم، تجزئة السهم) في كل من المتغيرات التابعة: (أسعار الأسهم، وتغيرات السيولة، وتقلب الأسعار)؛ وذلك

لأربع وسبعين شركة من أصل مائة وأربع وأربعين شركة من مختلف القطاعات مدرجة في بورصة مصر للأوراق المالية خلال الفترة من (١٩٩٧م - ٢٠١٤م) مقسمة على الشكل الآتي:

(اثنتان وخمسون شركة لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، واثنان وعشرون شركة لتجزئة الأسهم).

خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لتوزيعات أرباح بشكل أسهم في أسعار الأسهم السّوقية.

٧-دراسة (Bezawada & Tati, 2017) بعنوان:

"Dividend Policy and Firm Valuation—A Study of Indian Electrical Equipment Manufacturing Industry"

"سياسة توزيع الأرباح وتقييم الشركات - دراسة عن صناعة المعدات الكهربائية الهندية"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السّهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)) والسّعر السّوقي لأسهم اثنتين وسبعين شركة تصنيع معدات كهربائية هندية في بورصة بومباي للأوراق المالية (BSE)، على فترة عشر سنوات ممتدة من ١٩٩٨م-١٩٩٩م إلى ٢٠١٣م-٢٠١٤م.

تشير النتائج إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السّهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR) والقيمة السّوقية للسهم (السّعر السّوقي للسهم).

٨-دراسة (Chelimo, & Kiprop, 2017) بعنوان:

"Effect of Dividend Policy on Share Price Performance: A Case of Listed Insurance Companies at the Nairobi Securities Exchange"

"تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء سعر السّهم: حالة شركات التأمين المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية"

الغرض من هذه الدراسة هو تحديد أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR) ونسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الدخل (DPR)) في أداء سعر السهم (السعر السوقي للسهم (MPS) لست شركات تأمين مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية (NSE) لمدة عشر سنوات بين ٢٠٠٦م-٢٠١٥م.

خلصت الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR) ونسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الدخل (DPR) تؤثران بشكل إيجابي في السعر السوقي للسهم.

٩ - دراسة (Miller & Prondzinski, 2017) بعنوان:

"Stock Repurchases: Do They Add to Shareholder Value Over Time?"

"إعادة شراء الأسهم: هل تضيف قيمة للمساهمين بمرور الوقت؟"

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إعادة شراء الأسهم ممثلة بخمسة متغيرات رئيسية،

وهي:

نسبة الأرباح الموزعة إلى: صافي الدخل (DPR)، والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS)، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية (DEQUITY).

وقيمة الشركة ممثلة بثلاثة متغيرات رئيسية، وهي: ربحية السهم (EPS)، ونسبة السعر إلى

القيمة الدفترية (PBVALUE)، والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

وذلك لأربع مائة وثلاث وثلاثين شركة من شركات مؤشر S&P 500 الذي يضم أكبر خمس

مائة شركة مالية من بنوك ومؤسسات مالية داخل الولايات المتحدة الأمريكية بين ٢٠٠٤م-٢٠١٤م.

أثبتت النتائج وجود علاقة ارتباط سلبية بين إعادة شراء الأسهم وقيمة الشركة.

١٠ - دراسة (Kibet et al., 2016) بعنوان:

"Effects of Dividend Policy on Share Price of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya"

"تأثير سياسة توزيع الأرباح على سعر أسهم الشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، كينيا"

تهدف هذه الدراسة بشكل عام لمعرفة أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم) في أسعار الأسهم السوقية (متوسط السعر)، فضلاً عن وجود متغير وسيط وهو سياسة الاستثمار، وذلك لخمس وخمسين شركة تضم مختلف القطاعات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠١م-٢٠١١م.

خلصت النتائج إلى أن:

١- توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS) تؤثر إيجاباً في أسعار أسهم بورصة نيروبي للأوراق المالية، وأن المستثمرين يفضلون الشركات التي تدفع المزيد من الأرباح النقدية عن غيرها من الشركات التي توزع الأرباح بشكل أسهم، أو أي شكل آخر من أشكال توزيعات الأرباح.

٢- توزيعات الأرباح بشكل أسهم تؤثر سلباً في سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية.

١١ - دراسة (Sunmola & Emmanuel, 2016) بعنوان:

"THE IMPACT OF DIVIDEND POLICY ON SHAREHOLDERS VALUE"

"أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المساهمين"

تهدف هذه الدّراسة إلى معرفة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النّقدية ممثلة بحصة السّهم من الأرباح النّقدية الموزّعة على المساهمين (DYP) ونسبة الأرباح الموزّعة إلى صافي الدّخل (DPR)، وربحية السّهم (EPS))، وثروة المساهمين (السّعر السّوقي للسهم (MPS))، ولعيّنة من الشّركات المدرجة في بورصة نيجيريا للأوراق المالية التي تضم ثلاث عشرة شركة من البنوك وشركات النفط، وذلك بين عامي ٢٠٠٨م-٢٠١٢م.

بينت أهم النّتائج أن هناك:

- علاقة ارتباط إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النّقدية ممثلة بحصة السّهم من الأرباح النّقدية الموزّعة على المساهمين (DYP)، ونسبة الأرباح الموزّعة إلى صافي الدّخل (DPR))، وثروة المساهمين (السّعر السّوقي للسهم (MPS)).
- توزيعات الأرباح النّقدية هي الشّكل الأكثر استخداماً من قبل شركات العيّنة المدرجة في بورصة نيجيريا للأوراق المالية، وأنّ هذه الشّركات لا تستخدم الأشكال الأخرى من توزيعات الأرباح (التّوزيعات بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم).

١٢-دراسة (Ogbulu & Emeni, 2015) بعنوان:

"The effect of dividend policy on the market value of firms in the financial services sector in Nigeria"

"تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السّوقية للشركات في قطاع الخدمات المالية في نيجيريا"

تهدف هذه الدّراسة إلى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النّقدية ممثلة بتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS)، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم (SD)، والأرباح (P)، وسياسة الاستثمار (IP)) في القيمة السّوقية لأسهم خمس وثلاثين شركة خدمات مالية في بورصة نيجيريا للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٢م-٢٠١١م.

أظهرت النّتائج أنه:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح النقدية ممثلة بتوزيعات الأرباح للسهم الواحد (DPS) في السعر السوقي لأسهم بورصة نيجيريا للأوراق المالية.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم بورصة نيجيريا للأوراق المالية.

١٣ - دراسة (Bilal & Jamil , 2015) بعنوان:

"DOES DIVIDEND POLICY IMPACT STOCK MARKET PRICES? - EVIDENCE FROM OMAN"

"هل تؤثر سياسة توزيع الأرباح في أسعار الأسهم السوقية؟ - أدلة من عمان"

تهدف الدراسة إلى معرفة:

١- أثر سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)، والربح بعد الضريبة (PAT)، والعائد على السهم (EPS)، والعائد على حقوق المساهمين (ROE)) في أسعار الأسهم السوقية.

٢- ما إذا كانت سياسة توزيع الأرباح متفقة مع نظرية سياسة توزيع الأرباح ل (M & M, 1961) ذات الصلة بتوزيعات الأرباح أم لا؟

وذلك لثمانى عشرة شركة من القطاع الصناعي المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية (MSM) في عمان، خلال فترة خمس سنوات من عام ٢٠٠٩م إلى عام ٢٠١٣م.

خلصت الدراسة إلى أن: سياسة توزيع الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية ممثلة بحصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة على المساهمين (DYR)، والأرباح المحتجزة ممثلة بحصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة (RE)، تؤثران بشكل إيجابي وكبير في سعر السهم السوقي.

"Shareholder value creation through buyback of equity: An earnings per share measurement analysis"

"خلق قيمة المساهم من خلال إعادة شراء الأسهم: تحليل قياس ربحية السهم"

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم شركات هندية تنتمي إلى إحدى وعشرين صناعة مختلفة في الفترة من ٢٠٠٥م إلى ٢٠١٠م.

خلصت الدراسة إلى أنَّ إعادة شراء الأسهم تعزز ربحية السهم، وبالتالي، تخلق قيمة للمساهمين وعليه تؤثر إيجاباً في السعر السوقي للسهم.

التعقيب على الدراسات السابقة (ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة):

من خلال استعراض مجمل الدراسات السابقة نلاحظ أنَّ العلاقة الجدلية بين سياسة توزيع الأرباح والسعر السوقي للسهم لا تزال لغزاً، ولم يتم التوصل إلى نموذج لصياغة سياسة توزيع أرباح مثلى تستطيع من خلالها الشركة الاعتماد عليه للتأثير في السعر السوقي للسهم، حيث أثبتت نتائج بعض الدراسات الأثر الإيجابي لسياسة توزيع الأرباح: (توزيعات أرباح نقدية، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، واحتجاز الأرباح) في السعر السوقي للسهم على عكس نتائج دراسات أخرى، كما نلاحظ اختلافاً في الفترة الزمنية والمكانية للدراسة، واختلافاً في العديد من المقاييس الإحصائية المأخوذة لدراسة المتغيرات.

وفي السياق ذاته نجد أيضاً أنَّ الدراسات التي تناولت أثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم تركزت في الأسواق المتقدمة للعديد من القطاعات منها: مالية، أو صناعية، أو تلك التي تضم قطاعات عدة، على عكس الأسواق الناشئة التي لم تحظ بالنصيب الأكبر لهذا الموضوع.

وبالنظر إلى أهمية القطاع المالي داخل الاقتصاد وقلة الدراسات السابقة (العربية) ضمن الأسواق الناشئة على حد علم الباحثة، كان من الضروري تسليط الضوء على هذا الأثر ضمن بيئة جديدة، وهي المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية على عِدِّ القطاع المالي له طبيعة عمل تختلف عن باقي القطاعات الأخرى.

كما أنَّ هذا البحث سيضيف العديد من المتغيرات الضابطة، وهي: (ربحية الشركة، وحجم الشركة، والفرص الاستثمارية، والنمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم)، التي لم تذكر سويةً ضمن دراسة واحدة الأمر الذي سيزيد من دقة النتائج.

ونظراً لعدم وجود دراسة تناولت هذه الجوانب جميعها ضمن دراسة واحدة بشكل مُعمَّق ودقيق ضمن الأبحاث العربية بشكل عام والأبحاث في أبو ظبي بشكل خاص (على حد علم الباحثة)، جاء هذا البحث استكمالاً للأبحاث والدراسات السابقة، وليعمل على وضع إضافة علمية جديدة.

مشكلة البحث :Research Problem

إنَّ اختلاف نتائج الدّراسات حول أثر سياسة توزيع الأرباح في السّعر السّوقي للسهم بين إيجابي وسلبي يجعل من سياسة توزيع الأرباح قضية مثيرة للجدل، حيث تتضارب آراء المستثمرين والمساهمين حول جدوى التّوزيعات نقدًا أو الاحتفاظ بالأرباح والمفاضلة بينهما وبين باقي أشكال التّوزيعات (توزيع أرباح بشكل أسهم أو إعادة شراء الأسهم)، إذ يعتقد البعض أنّ هذه الأشكال من التّوزيعات غير آنية وطويلة الأمد، فهي قائمة على مبدأ الانتظار لجني الأرباح التي تعظم من ثروة المساهمين في المستقبل، كما أنّ لكل شكل أهميته وتأثيره في السّعر السّوقي للسهم (التميمي، ٢٠٠٧م).

وفي هذا الصدد نجد أن المساهمين ينقسمون إلى نوعين:

مساهمون يفضلون الحصول على أرباح رأسمالية (توزيعات أرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) ويفضلون احتجاز الأرباح.

ومساهمون يفضلون الحصول على توزيعات أرباح نقدية، وعليه، فإنّ القيام بإرضاء المساهمين وإشباع رغباتهم من جهة، وإتباع سياسة توزيع أرباح دون الضرر بمصالح الشركة من جهة أخرى وصولاً إلى تعظيم لسعر السّهم السّوقي، تعدّ من أصعب القضايا وأعقدها التي تتطلب معالجتها بدقة عالية.

وهنا يكمن دور المدير المالي وقدرته على قراءة السّوق وإلمامه بمتطلباته الأساسية والسعي لإرضاء حاجات المساهمين ورغباتهم، لكي يكون قادراً على تبني سياسة توزيع أرباح مثلى توفّق بين مصالح المساهمين ومصالح الشركة نفسها بالشكل الذي ينعكس إيجاباً في السّعر السّوقي للسهم.

ونظراً لأن سياسة توزيع الأرباح هي ظاهرة ثقافية تتغير باستمرار وفق البيئة والظروف والقوانين السائدة في كل بلد، جاءت هذه الدّراسة لكسر الفجوة التي وردت في النقاش السّابق، وتكشف عن أثر سياسة توزيع أرباح في السّعر السّوقي للسهم ضمن سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

بناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث بالسؤال الرئيس التالي:

هل تؤثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق
أبو ظبي للأوراق المالية؟

ولمعالجة هذا السؤال تم اشتقاق الأسئلة الفرعية التالية:

١- هل تؤثر توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو
ظبي للأوراق المالية؟

٢- هل تؤثر الأرباح المحتجزة في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي
للأوراق المالية؟

٣- هل تؤثر توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في
سوق أبو ظبي للأوراق المالية؟

٤- هل تؤثر إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو
ظبي للأوراق المالية؟

٥- هل تأثير توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي
للأوراق المالية أكبر من تأثير الأرباح المحتجزة؟

يتفرع من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

أ- هل تأثير توزيع الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو
ظبي للأوراق المالية أكبر من تأثير الأرباح المحتجزة؟

ب- هل تأثير توزيع الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق
أبو ظبي للأوراق المالية أكبر من تأثير الأرباح المحتجزة؟

ت- هل تأثير إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو
ظبي للأوراق المالية أكبر من تأثير الأرباح المحتجزة؟

أهمية البحث :Research Importance

تنقسم أهمية البحث إلى قسمين:

➤ الأهمية النظرية (العلمية) :Theoretical Importance

تتجلى الأهمية النظرية في دعم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة مع ما ورد في نظرية "عصفور في اليد" التي أظهرت الأثر الإيجابي لسياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم، فبالرغم من اختلاف الطريقة في قياس المتغيرات المستخدمة في الدراسة إلا أن النتائج تثبت وتؤكد الأفكار التي جاءت بها نظرية "عصفور في اليد".

➤ الأهمية التطبيقية (العملية) :Practical Importance

تتجلى أهمية البحث العملية في مساعدة مديري المصارف في صياغة سياسة توزيع أرباح مثلى (توزيعات أرباح نقدية، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم) من خلال المعلومات التي تقدمها هذه الدراسة، حيث إنها تشكل الأساس لصياغة قرار قادر على تحقيق المواءمة بين متطلبات المساهمين الحالية ونمو الشركة في آن واحد؛ من أجل الوصول إلى أعلى سعر للسهم في السوق؛ بهدف توفير أقصى قدر ممكن من المنافع للمستثمرين الحاليين والمحتملين، وهذا ما يساعد في اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن استراتيجية استثماراتهم كمحاولة لتعظيم ثروتهم.

تمتد أهمية هذه الدراسة إلى الأطراف ذات الصلة جميعها بالمصارف، منهم: دائنو الشركة أي (حاملو السندات)، وتمتد إلى المقرضين وصولاً إلى المستثمرين المرتقبين، وهذا ما يرسم الانطباع المناسب في ذهن الجمهور في الخارج بالشكل الذي يُكسب قطاع المصارف المزيد من الثقة والمصداقية.

يمكن لهذه الدراسة أيضاً أن تفيد في دعم الأنشطة المالية، مثل: وضع السياسة النقدية والمالية كوسيلة لتعزيز نشاط التداول في سوق الأوراق المالية، فضلاً عن أنها تمكن الاستشاريين الماليين من تقديم الخدمات المناسبة كمشورة مالية للعملاء.

فضلاً عن ذلك، فإنَّ هذه الدِّراسة المتواضعة ستمكن الباحثين والمهتمين بالبحث العلمي من استخدامها للخروج بأسس وقواعد للاعتماد عليها كمرجع للدراسات ذات الصلة في المستقبل.

أهداف البحث research goals:

بما أن هدف الباحث هو الإجابة على تساؤلات مشكلة البحث، فإن الهدف من هذه الدِّراسة هو توفير قاعدة معرفية لإدارة المصرف والمستثمرين والمؤسَّسات المالية في الاقتصاديات النامية لتحليل أثر سياسة توزيع الأرباح في السَّعر السَّوقي للسهم، وعليه فإن الهدف الرئيس للبحث هو: اختبار أثر سياسة توزيع الأرباح في السَّعر السَّوقي لأسهم المصارف التَّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

حيث تتفرع عن هذا الهدف الرئيس أهداف فرعية يتم من خلالها اختبار أثر كل من: (توزيعات الأرباح النَّدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) في السَّعر السَّوقي لأسهم المصارف التَّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، كما سيتم مقارنة أثر توزيع الأرباح في السَّعر السَّوقي لأسهم المصارف التَّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية بأثر الأرباح المحتجزة من خلال مقارنة أثر كل من: (توزيع الأرباح النَّدية، وتوزيع الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) في السَّعر السَّوقي لأسهم المصارف التَّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية بأثر الأرباح المحتجزة.

فلسفة البحث Research Philosophy:

لا شك أنَّ موضوع سياسة توزيع الأرباح حقق صدًى واسعاً وسط العديد من الباحثين، حيث تقرد كل منهم بنظريات ووجهات نظر تعكس نظرتهم وآراءهم حول سياسة توزيع الأرباح وأثرها في السَّعر السَّوقي للسهم، كما أصبح من الواضح انتشار هذه الظاهرة وانطلاقها منذ مطلع الستينات، لذلك من غير الممكن إنكار وجود أساس نظري وأبحاث تجريبية مُعمَّقة سُلِّط عليها الضوء من قبل باحثين كثر.

ومن خلال الاطلاع على الدراسات السابقة التي وجدت أثراً إيجابياً لسياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم على عكس دراسات أخرى، نلاحظ أنها دراسات رصينة وجديرة بالذكر نالت من اهتمام الكتاب العرب والأجانب، ونشرت في مجلات علمية عالمية مُحكَّمة؛ لهذا من المستحيل نفي هذه المعرفة العلمية الواضحة والمقبولة.

وعلى عد هذا البحث انطلق من حقيقة موجودة وملموسة عملياً وإحصائياً والأرقام والبيانات المالية واضحة وجاهرة ضمن القوائم المالية في المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، نستطيع أن نبني فرضيات ونقوم باختبارها إحصائياً، وذلك بالاعتماد على الدراسات السابقة، وعليه نصل إلى اختيار الفلسفة التي تتناسب هذه الدراسة وهي الفلسفة الوضعية مع الأخذ بالحسبان التبريرات المذكورة سابقاً.

أسلوب البحث Search Method:

بما أن الباحثة اعتمدت في بحثها على نظرية "عصفور في اليد" التي تشير إلى وجود أثر إيجابي لسياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم التي اختُبرت من قبل الكثير من الباحثين، لذلك تم الانطلاق من هذه النظرية لإثبات صحتها أو نفيها، وعليه، فإنَّ الأسلوب الذي يناسب الفلسفة الوضعية هو الأسلوب الاستنتاجي بناءً على أن الموضوع يستند على مجموعة كبيرة من الدراسات السابقة القوية علمياً سواء أكانت قديمة أم حديثة، فهي مراجع جديرة بالثقة، ويمكن الاعتماد عليها لاختبار نظرية وإثبات فرضيات، فوجود مقدمات صحيحة والاعتماد على أساس نظري متين يقودنا إلى اختيار الأسلوب الاستنتاجي الذي يتناسب أيضاً مع هدف الدراسة العام، وهو: "الهدف السببي".

استراتيجية البحث Research Strategy:

تم استخدام استراتيجية الوثائق، حيث تم الحصول على البيانات الثانوية من القوائم المالية للمصارف التقليدية التي تم الإفصاح عنها رسمياً في سوق أبو ظبي للأوراق المالية خلال الفترة بين ٢٠٠٩م-٢٠١٨م، وذلك لتجنب أثر الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري، ٢٠٠٨م)، حيث

تعد هذه الفترة كافية للقيام بالدراسة، كما تم الحصول على البيانات الثانوية من المقالات العلمية والدراسات السابقة المنشورة في المجالات العربية والعالمية.

أساليب جمع البيانات :Methods Of Data Collection

قامت الباحثة بجمع البيانات المالية المتعلقة بالمصارف الواقعة ضمن عينة الدراسة، بحيث تم الحصول عليها من خلال التقارير الإحصائية الصادرة عن هذه المصارف بشكل سنوي، ومن منشورات سوق أبو ظبي المالي في الموقع الرسمي للبورصة (أرقام) ابتداءً من سنة ٢٠٠٩م إلى سنة ٢٠١٨م.

مجتمع البحث :Research Community

تم استخدام أسلوب الحصر الشامل، وذلك باختيار جميع المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وعددها: عشرة مصارف، وعليه تم استبعاد البنوك الإسلامية على عد طبيعة عمل الأخيرة تختلف عن طبيعة عمل المصارف التقليدية، وهي:

- ١- بنك أبو ظبي الوطني.
- ٢- بنك الاستثمار.
- ٣- البنك التجاري الدولي.
- ٤- البنك العربي المتحد.
- ٥- بنك الفجيرة.
- ٦- بنك أبو ظبي التجاري.
- ٧- بنك الشارقة.
- ٨- بنك أم القيوين.
- ٩- بنك رأس الخيمة الوطني.
- ١٠- بنك دار التمويل.

متغيرات البحث Search Variables:

شملت متغيرات الدراسة أربعة متغيرات مستقلة، وهي: (توزيعات أرباح نقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم)، ومتغيراً تابعاً (السعر السوقي للسهم)، وستة متغيرات ضابطة، هي: (ربحية الشركة، وحجم الشركة، والفرص الاستثمارية، والنمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم)، وفيما يلي تعريف المتغيرات والمقاييس الشائعة المستخدمة لقياسها:

➤ المتغيرات المستقلة Independent Variables:

١- توزيعات أرباح نقدية Cash Dividend :

هي جزء من أرباح الشركة توزعه على مساهميها (Oloruntoba & Kunle, 2018). يتم استخراج قيمة توزيعات الأرباح النقدية من القوائم المالية (بيان التغيرات في حقوق الملكية) المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية لكل مصرف على حدة خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م-٢٠١٨م (زوايد الزهراوي، ٢٠١٢م، نصر، خالد، ٢٠١٥م).

٢- الأرباح المحتجزة Retained Earnings:

هي إحدى المصادر المهمة للتمويل التي تمثل طاقة الشركة المستقبلية، حيث تستخدم في عمليات النمو والتوسع (بوحادة، ٢٠١٢م)، ويتم استخراج قيمة الأرباح المحتجزة من القوائم المالية (بيان المركز المالي) المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية لكل مصرف على حدة خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م-٢٠١٨م.

٣- توزيعات الأرباح بشكل أسهم Stock Dividend:

هي عبارة عن قيام الشركة بإصدار أسهم إضافية بدلاً من توزيع أرباح نقدية على المساهمين، حيث تقوم هذه العملية على تغيير عدد الأسهم القائمة فقط، مما يؤدي إلى انخفاض في أسعار

الأسهم، كونه يتم تقسيم قيمة السهم نفسه على عدد أكبر من الأسهم (Berk and Demarzo, 2017).

يتم استخراج قيمة توزيعات الأرباح بشكل أسهم من القوائم المالية (بيان التغيرات في حقوق الملكية) المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية لكل مصرف على حدة خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م - ٢٠١٨ (El Ansary & Hussien, 2017; Al-Shawawreh, 2014).

٤- إعادة شراء الأسهم Stock repurchase:

هي شكل آخر لتوزيع الأرباح على المستثمرين من خلال قيام الشركة بشراء الأسهم منهم، بحيث يحقق المستثمر مكاسب رأسمالية مستقبلية في حال ارتفع سعر السهم، ومن ثم وصل إلى مستوى أعلى من سعر الشراء (Jansson & Janesiripanich, 2018).

يتم استخراج قيمة إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزينة) من القوائم المالية (بيان التغيرات في حقوق الملكية) المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية لكل مصرف على حدة خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م - ٢٠١٨ (Al-Shawawreh, 2014).

➤ المتغير التابع The Dependent Variable:

السعر السوقي للسهم Stock Market Prices:

هي القيمة النقدية المدفوعة في وقت شراء السهم التي تحددها عوامل العرض والطلب في الأسواق المالية (Aldaas, 2017)، حيث يعد المعيار الأساسي بالنسبة للمستثمر لتقييم الوضع المالي للشركة ومدى إمكانية استمرارها ونموها (حفصي، ٢٠١٦م).

يتم استخراج قيمة السعر السوقي للسهم من أسعار السوق الختامية للأسهم خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠٨م إلى ٢٠١٧م، والمنشورة على الموقع الرسمي (أرقام) Sunmola & Emmanuel, (2016).

المتغيرات الضابطة Control Variables:

١- ربحية الشركة Company profitability:

هي قدرة الشركة على تحقيق الأرباح الصافية المتعلقة بتوزيعات الأرباح، وعليه تعد مؤشراً مهماً جداً للمستثمرين (Cheryta et al., 2018)، ويتم النظر في هذه النسبة من قبل المستثمرين المحتملين والمساهمين من حيث: صلتها بسعر السهم، وتوزيعات الأرباح (Ahmad, 2016).

يُقاس هذا المتغير من خلال النسبة الآتية:

$ROA = \text{صافي الدخل المتاح للتوزيع على حملة الأسهم العادية بعد الضريبة/ صافي الأصول} \times 100$ وهو أهم مقياس يعكس كفاءة إدارة الشركة (HERYANTO, 2016)، وبذلك تم استبعاد الاهتلاك من التحليل.

٢- حجم الشركة Company size:

هو مقياس لقيمة الأسهم أو إجمالي المبيعات أو إجمالي قيمة الأصول المملوكة للشركة (Souissi and Khelif, 2012)، وفق نظرية الإشارة، فإنَّ حجم الشركة الأكبر يعطي إشارات إيجابية للمستثمرين، مما يزيد من قيمة الشركة (السعر السوقي للسهم) (Cheryta et al., 2018).

يتم قياس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول & Lashgari, (Ahmadi, 2014).

٣- فرص الاستثمار Investment Opportunities:

تُعرف على أنها خيارات للاستثمار في مشاريع القيمة الحالية الصافية الإيجابية (Kallapur & Trombley, 2001)؛ نظراً لأنَّ الشركات في معظم الصناعات لا تتشر هذا النوع من المعلومات (الفرص الاستثمارية)، لذلك يجب قياسها باستخدام مقياس قوي وواضح لدى المستثمرين في الخارج (Kallapur & Trombley, 2001).

ذكر (Kallapur and Trombley, 1999) أن مسألة اختيار المقياس المناسب للفرص الاستثمارية يرتبط بالافتراض الأساسي لفرص الاستثمار وهو: "النمو".

وعليه أظهرت نتائج دراسة (Kallapur and Trombley, 1999) إلى أن المتغيرات التي تتضمن مقاييس (القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للأسهم، Tobin Q، نسب الأصول الثابتة ونفقات الاستهلاك إلى القيمة السوقية للأسهم) مرتبطة باستمرار مع النمو.

وعليه تمّ اختيار (نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للأسهم) مقياساً لهذا المتغير (Hussain & usman, 2013).

على عد أن القيمة الدفترية للأسهم =

حقوق الملكية

عدد الأسهم العادية

٤- النمو في الأصول Growth In Assets:

يشير مفهوم النمو إلى المدى الذي تُحافظ فيه الشركة على مستوى النمو بمعدل يُعد مرتفعاً مقارنةً بغالبية الشركات (Al-Najjar & Hussainey, 2009).

يُقاس هذا المتغير من خلال النسبة الآتية:

إجمالي الأصول في نهاية العام إلى إجمالي الأصول في العام السابق & Lashgari, (Ahmadi, 2014).

٥- العائد على حقوق الملكية (ROE) Return On Equity:

تعبّر هذه النسبة عن مدى فعالية استخدام الشركة لأموال المساهمين، وبالتالي فهي تعامل كمقياس مهم لقياس الأداء (Kijewska, 2016)، فكلما ارتفع عائد الشركة على حقوق الملكية كانت الإدارة أفضل في توظيف رؤوس أموال المستثمرين لتحقيق الأرباح (Kijewska, 2016)،

وبالتالي، فإنَّ الشَّركة قادرة على زيادة الأرباح دون إضافة أسهم جديدة إلى الشَّركة، مما يزيد من حصة ملكية المساهمين الحاليين (Thorp, 2012).

يُقاس هذا المتغير من خلال النسبة الآتية:

(صافي الدَّخل المُتاح للتوزيع على حملة الأسهم العادية بعد الضريبة/ حقوق الملكية للمساهمين) $\times 100$ (Sharif et al., 2015; Yustisiana, 2017)

٦- ربحية السَّهم (EPS) Earnings per Share:

يُشير مصطلح "ربحية السَّهم" (EPS) إلى العائد المكتسب للسهم العادي الواحد، فهي تحدد ما إذا كانت قوة أرباح الشَّركة قد ازدادت أم لا؟ (Velankar et al., 2017)، وهو بدوره يساعد في تحديد السَّعر السَّوقي للسهم، كما أنه يساعد في تحديد قدرة الشَّركة على توزيعات الأرباح et al., (Velankar 2017)، يُقاس هذا المتغير من خلال النسبة الآتية:

صافي الدَّخل المتاح للمساهمين العاديين بعد الضريبة/ عدد الأسهم العادية & Yemi). (Seriki, 2018)

جدول رقم (١) متغيرات الدراسة

المتغير	الرمز	المقياس	المرجع
توزيعات الأرباح النقدية	CD	قيمة توزيعات الأرباح النقدية المدرجة في القوائم المالية	(زوايد الزهراوي، ٢٠١٢م) (نصر، خالد، ٢٠١٥م).
الأرباح المحتجزة	RE	قيمة الأرباح المحتجزة المدرجة في القوائم المالية	
توزيعات الأرباح بشكل أسهم	SD	قيمة توزيعات الأرباح بشكل أسهم المدرجة في القوائم المالية	(El Ansary & Hussien , 2017) (Al-Shawawreh, 2014)
إعادة شراء الأسهم	SR	قيمة إعادة شراء الأسهم المدرجة في القوائم المالية	(Al-Shawawreh, 2014)
السعر السوقي للسهم	SMP	تم اعتماد السعر السوقي للسهم لكل سنة (سعر الإغلاق)	(Sunmola & Emmanuel, 2016)
ربحية الشركة	P	ROA (صافي الدخل المتاح للتوزيع على حملة الأسهم العادية بعد الضريبة/ صافي الأصول) $100 \times$	(HERYANTO, 2016)
حجم الشركة	S	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	(Lashgari, & Ahmadi, 2014)
فرص الاستثمار	I0	(القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للأسهم)	(Hussain & usman, 2013)
النمو في الأصول	GIA	إجمالي الأصول في نهاية العام إلى إجمالي الأصول في العام السابق.	(Lashgari, & Ahmadi, 2014)
العائد على حقوق الملكية	ROE	(صافي الدخل المتاح للتوزيع على حملة الأسهم العادية بعد الضريبة/ حقوق الملكية للمساهمين) $100 \times$	(Ali et al., 2015) (Yustisiana, 2017)
ربحية السهم	EPS	صافي الدخل المتاح للمساهمين العاديين/ عدد الأسهم العادية	(Yemi & Seriki, 2018)

المصدر: تصميم الباحثة.

فرضيات البحث Research Assumes:

بما أنَّ فرضيات البحث تمثل إجابات محتملة على تساؤلات مشكلة البحث، وبما أنَّ معظم الدراسات السابقة أكدت الأثر الإيجابي لسياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم كدراسات (Dhakal & Shah, 2018; Chelimo, & Kiprop, 2017).

وبالتالي، يمكن صياغة الفرضية الرئيسة على الشكل الآتي:

الفرضية الرئيسة: تؤثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

ولمعالجة هذه الفرضية تم اشتقاق الفرضيات الفرعية الآتية:

- ١- تؤثر توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
 - ٢- تؤثر الأرباح المحتجزة في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
 - ٣- تؤثر توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
 - ٤- تؤثر إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.
 - ٥- يختلف تأثير توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.
- تتفرع من هذه الفرضية الخامسة الفرضيات الفرعية الآتية:

- أ- يختلف تأثير توزيع الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.
- ب- يختلف تأثير توزيع الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.
- ت- يختلف تأثير إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.

حدود البحث Search Limits:

- ١- الزمانية: تغطي هذه الدراسة الفترة الزمانية من ٢٠٠٩م - ٢٠١٨م؛ وذلك لتفادي الأزمة المالية التي حدثت عام ٢٠٠٨م وتبعاً لتوافر البيانات.
- ٢- المكانية: تم اختيار المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية مكاناً للتطبيق.
- ٣- العلمية: كانت هناك حاجة لإجراء مقابلات معمقة مع مديري مصارف أبو ظبي، كما كانت هناك ضرورة إلى إدخال متغير معدل وهو: "تأثيرات الزبائن"؛ لمعرفة هل أن الضرائب المفروضة على التوزيعات عامل مهم يؤثر في اختيار المستثمرين لتوزيعات الأرباح النقدية والأرباح الرأسمالية؟ وانعكاس ذلك في السعر السوقي للسهم إلا أن عدم توافر البيانات حال دون ذلك.

هيكل البحث Structure Search:

من أجل معالجة موضوع أثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم قُسمت هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول (الإطار المنهجي)

والفصل الثاني (الإطار النظري)

والفصل الثالث (الإطار العملي)

ومنه تم تجزئة الفصل الثاني (الإطار النظري) إلى أربعة مباحث، هذا بعد مقدمة عامة تعطي نظرة سريعة حول موضوع البحث، حيث سيتم التحدث في المباحث الأربعة عن الجانب النظري للموضوع قيد الدراسة، على الشكل الآتي:

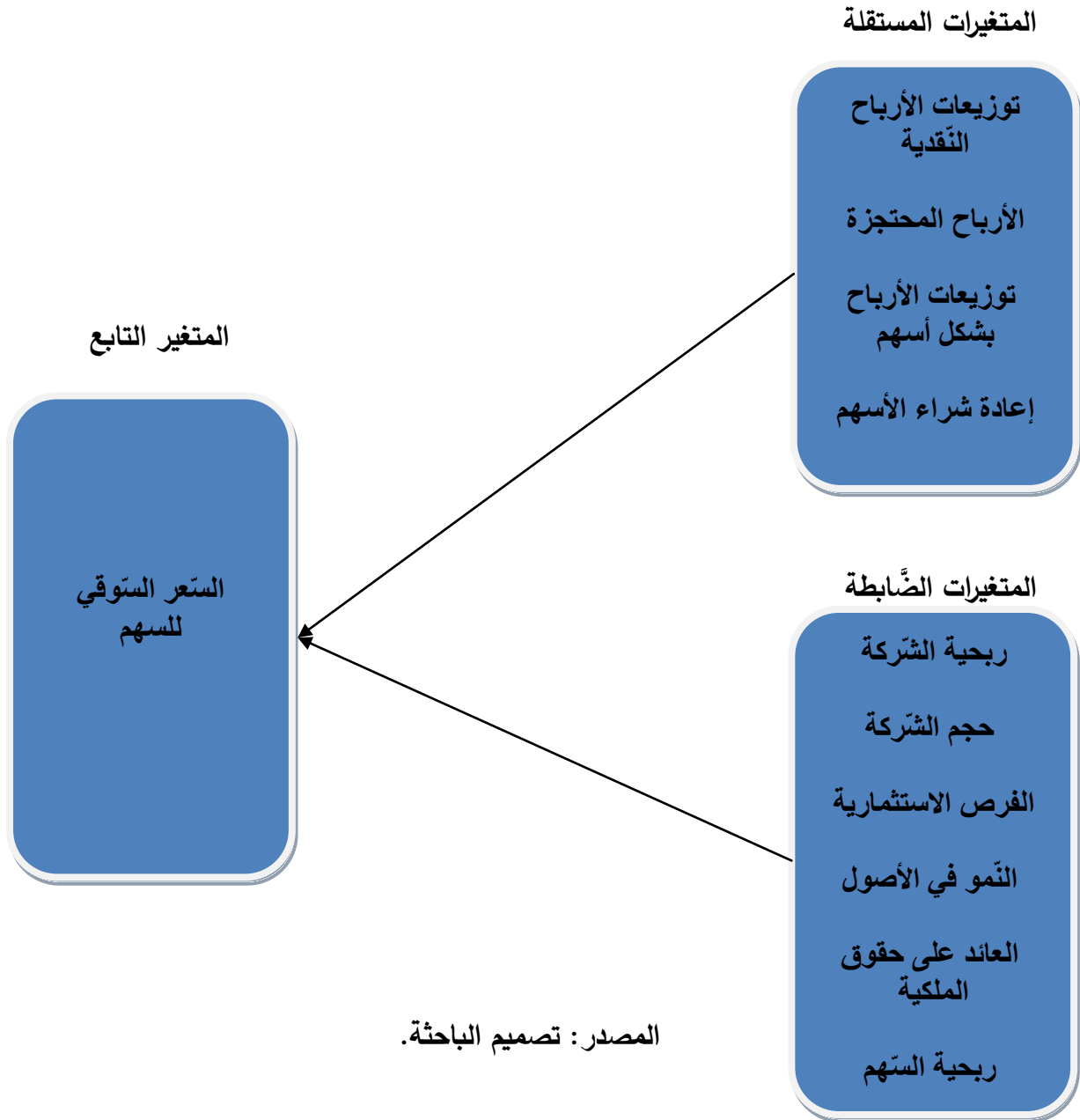
تمّ في **المبحث الأول** تعريف القارئ بالإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها، كما أظهر **المبحث الثاني** أهم النظريات والسياسات المختلفة المرتبطة بسياسة توزيع الأرباح والدراسات العديدة التي أكدت عليها أو نفتها، وكان **للمبحث الثالث** النصيب الأكبر للحديث بشكل مفصل عن أشكال توزيعات الأرباح: (توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم)، كما تمّ توضيح أثر هذه الأشكال في السعر السوقي للسهم ضمن سياق المبحث، أما **المبحث الرابع**، فتم فيه الحديث عن أسعار الأسهم السوقية، وأهم العوامل المؤثرة فيها.

كما تمّ تقسيم **الفصل الثالث** إلى ثلاثة مباحث أساسية، هي على الشكل الآتي:

تم في **المبحث الأول** إلقاء نظرة على سوق أبو ظبي للأوراق المالية وآلية العمل فيه.

استعرضت الباحثة في **المبحث الثاني** الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة: (الإحصاء الوصفي، ومعاملات الارتباط، والانحدار الخطي البسيط، والانحدار الخطي المتعدد)، فضلاً عن ذكر الدراسة الوصفية للبيانات، وصولاً إلى الإحصاءات والدراسات الوصفية للمؤشرات، أما **المبحث الثالث**، فقد كان لاختبار فرضيات الدراسة وصولاً إلى عرض نتائج الدراسة ومناقشتها مع التأكيد على أهم المعلومات ذات الصلة، كما تختتم الباحثة هذا المبحث باقتراحات بحثية مستقبلية فيما يتعلق بالموضوع المعني.

شكل رقم (١) أنموذج البحث Search Form



الفصل الثاني

Chapter II

الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح

The theoretical framework of the Dividend policy

يتخذ المدير المالي ثلاثة قرارات مالية مختلفة لكل منها طبيعة ومعالجة مالية محددة:

أولها: "قرار الاستثمار"، والقرار الثاني هو: "قرار التمويل"، في حين ينشأ قرار ثالث الذي يشكل حلقة وصل بين القرارين السابقين (الاستثمار والتمويل)، وهو: "قرار توزيع الأرباح" وذلك عندما تبدأ الشركة في توليد الأرباح (AL Malkawi et al., 2010)، فهل يجب على الشركة توزيع كل الأرباح المكتسبة على المساهمين أم جزء منها أم يتم الاحتفاظ بها من قبل الشركة وإعادة استثمارها في مشاريع استثمارية إيجابية؟

هنا تكمن مشكلة اتخاذ قرار توزيعات الأرباح من عدمه الذي سيؤثر في القرارات المالية الأخرى، ومن ثم على قيمة الشركة، وعليه من الطبيعي أخذ الحيطة والحذر عند اتخاذ هذا القرار، وذلك في سبيل تحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين، وبالتالي، التأثير في أسعار الأسهم السوقية (Barman, 2008).

لذلك سيتم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

المبحث الأول: سيتناول هذا المبحث الحديث عن الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح: (المفهوم والأهمية، والأنواع، والتسلسل الزمني لتوزيعات الأرباح، وأهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح).

المبحث الثاني: سيتناول هذا المبحث جميع النظريات المفسرة لسياسة توزيعات الأرباح، وأثر كل منها في السعر السوقي للسهم.

المبحث الثالث: سيتم فيه الحديث بشكل مفصل عن أشكال توزيعات الأرباح فضلاً عن التعرف على أهم سياسات توزيع الأرباح.

المبحث الرابع: سيتم فيه شرح لأسعار الأسهم السوقية والعوامل المؤثرة فيها.

المبحث الأول

The First Topic

المفاهيم الأساسية لسياسة توزيع الأرباح

Basic concepts of the Dividend policy

مقدمة introduction:

تلعب سياسة توزيع الأرباح دوراً بارزاً في التأثير في اتجاهات المستثمرين، وهذا من خلال خلق فرص استثمارية ذات عوائد مغرية وانتهاج سياسة التوزيعات الملائمة لرغباتهم، مما يؤثر في ميولهم الاستثمارية، ويزيد رغبتهم في اقتناء أسهم الشركة المواتية لرغباتهم، فضلاً عن أن معدل النمو الناتج أساساً عن الأرباح المحتجزة الذي تنتج عنه زيادة في الأرباح الموزعة مستقبلاً يؤثر في القيمة السوقية للسهم، لكن دون إهمال التوزيعات الحالية والدور الذي تلعبه في التأثير في اختيارات المستثمرين، كما أن هذه السياسة تتأثر بالعديد من العوامل التي قد تعيق عملية توزيعها للأرباح، أو تحد من قدرتها على الاستثمار، وهذا ما سيتم التعرف عليه خلال الفقرات الآتية.

أولاً: مفهوم وأهمية سياسة توزيع الأرباح: The concept and importance of dividend policy

يهدف المستثمر من شراء الأسهم التي هي إحدى أدوات الاستثمار الأساسية إلى تحقيق الربح الذي يمكن أن ينتج من مصدرين لا ثالث لهما:

الأول: يتمثل في ارتفاع سعر السهم، وهو ناتج عن قوى السوق من عرض وطلب، بينما يتمثل الثاني في قرارات إدارة الشركة ذاتها التي تتم إما عن طريق توزيع أرباح نقدية وإما عن أي شكل آخر من أشكال توزيعات الأرباح (عبد القادر & بريش، ٢٠١٣م، ص: ٣٠)، لذلك نجد أن سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التي تؤثر في السياسة التمويلية في الشركة فضلاً عن انعكاس هذه السياسة على العلاقة مع المالكين والمساهمين وعلى قيمة السهم في السوق المالي.

توجد فئات عدة تؤثر وتتأثر في عملية توزيع الأرباح، وهي : (آل شبيب & دريد، ٢٠١١م، ص:

(١٥١)

الفئة الأولى: هي الإدارة العليا التي تهدف من سياسة توزيع الأرباح إلى احتجاز أكبر كمية من صافي الأرباح المحققة؛ بهدف اعتمادها كمصدر تمويل سهل وجاهز في متناول اليد للاستثمارات مستقبلاً.

الفئة الثانية: هي المساهمون مالكو الأسهم، ونستطيع أن نقسمهم إلى قسمين:

- أ- صغار المساهمين الراغبين في الحصول على أكبر كمية من الأرباح الموزعة؛ لأنها تشكل عوائد (دخل جاري) يستخدم في معيشتهم.
- ب- كبار المساهمين: وهم فئة أصحاب الأموال الكبيرة، وهؤلاء ينظرون إلى توزيع الأرباح بمنظارين:
 - إذا كان معدل العائد على الاستثمار بالشركة أصغر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق، فإنها تفضل توزيع الأرباح، نتيجة لذلك كانت الزيادة في مدفوعات توزيعات الأرباح تنعكس في ارتفاع أسعار الأسهم، وذلك في ظل ندرة البيانات المالية وعدم موثوقيتها في الماضي.
 - إذا كان معدل العائد على الاستثمار في الشركة أكبر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق، فإنهم بهذه الحالة يفضلون احتجاز الأرباح، فضلاً عن وجود أسباب عدة تشجع الشركات والمساهمين لاحتجاز الأرباح التي سيتم ذكرها بالتفصيل ضمن الفقرة الآتية.

• أسباب احتجاز الشركات للأرباح:

تعدُّ الأرباح المحتجزة واحدة من أهم مصادر التمويل المتاحة للشركة لما تتمتع به من ميزات على غيرها من المصادر؛ لأنَّ التمويل عبر الأرباح المحتجزة يعدُّ أقل تكلفة من التمويل عبر المصادر الخارجية، مثل: إصدار الأسهم العادية، والحصول على القروض، كما أنَّ الاهتمام بالأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل يعني ضمناً قدرة الشركة على تحقيق أرباح من استثماراتها والتأثير في أسعار الأسهم السوقية (الظاهر، ٢٠٠٣م)، إذ إنها تمثل مصدراً سهلاً للحصول عليه دون عناء كبير، إلا أنه ينطوي على تكلفة فرصة بديلة لا بد من أخذها في الحسبان.

عادةً ما يقال: إنَّ الانخفاض في الأرباح المحتجزة سيؤدي إلى انخفاض في القيمة السّوقية للأسهم (Dhakal & Shah, 2018)، إلا أن العلاقة السلبية أو الإيجابية بين الأرباح المحتجزة وأسعار الأسهم تعتمد على إدراك المستثمرين، بحيث إذا اعتقد المستثمرون أن الشركة لديها فرص داخلية مربحة أكثر من استثمار أموالهم في مشاريع خارجية، فسوف تؤثر بشكل إيجابي في السّعر السّوقي للسهم، وإلا فإنها ستؤثر سلباً (Khan, 2012).

هناك العديد من الأسباب التي تشجع الشركات والمساهمين لاحتجاز الأرباح، سنتعرف على أهمها:

أ- أسباب خاصة بالشركات:

- احتجاز الأرباح أوفر على الشركة من إصدار أسهم عادية جديدة، وهذا التوفر يتمثل بالمصاريف المدفوعة من قبل الشركات، مثل: مصاريف الدعاية والإعلان والوساطة (الإصدار)، ومصاريف إجراء الدراسات اللازمة... إلخ (الكيلاني وقדومي، ٢٠٠٣م).
- توفير الأموال اللازمة للتوسع والنمو عند عدم إمكانية الحصول على قروض إضافية، أو في حال الحصول على قروض محددة والالتزام بجدول سداد محدد، عندها قد تلجأ الشركات إلى توفير السيولة لسداد أقساط القروض عن طريق احتجاز الأرباح (الكيلاني وقדومي، ٢٠٠٣م).
- ارتفاع عائد استثمار الأموال في الشركات التي تحتجز الأرباح بسبب التوسع والنمو، وهذا بدوره سوف يؤدي إلى ارتفاع عائد السهم (Earning Per Share) مستقبلاً وارتفاع سعره في السوق المالي (الكيلاني وقدومي، ٢٠٠٣م).

ب- أسباب خاصة بالمساهمين:

- عندما يكون معدل الضريبة على دخل توزيعات الأرباح أعلى من الضريبة على أرباح رأس المال، قد يفضل بعض المساهمين بسبب أوضاعهم الضريبية الشخصية سياسة الاحتفاظ المرتفعة (Nwamaka, 2017).

• احتجاز الأرباح يعد أوفر من إصدار أسهم عادية جديدة بالنسبة للأفراد المساهمين الجدد، وذلك بسبب الضريبة المفروضة على الأرباح الموزعة والمُعفاة منها الأرباح المحتجزة، فبدل أن يقوم المساهم بالحصول على أرباحه السنوية من الشركة ودفع الضريبة المستحقة عليها بَعْدَها زادت من دخل المساهم، تبقى الأموال كأرباح محتجزة لدى الشركة، بحيث يمكن الحصول على توزيعات أرباح بشكل أسهم بدلاً منها، وبالتالي، سيحصل المساهم على أرباح رأسمالية مستقبلاً من خلال بيع السهم في سوق رأس المال بسعر مرتفع بدلاً من توزيع أرباح نقدية حالية (الكيلاني وقدمي، ٢٠٠٣م)، فضلاً عن توفير عمولات الوساطة في حالة قيام المساهمين بشراء الأسهم الجديدة المصدرة من قبل الشركة نفسها، وبالتالي، تمّ توفير (مقدار الضريبة على توزيعات الأرباح + عمولات الوساطة).

وبالتالي، أصبحت سياسة توزيع الأرباح تستخدم كوسيلة لقياس الأداء المستقبلي للشركة (Al-Malkawi, 2005)، وبدأ المستثمرون بقراءة توزيعات الأرباح كدليل على نمو الأرباح المستقبلية ودعم لسعر السهم (Ikame, 2009)، وعليه تعد توزيعات الأرباح شكلاً مهماً من أشكال المعلومات.

فإيجاد أفضل سياسة لتوزيع الأرباح بالشكل الذي يزيد من ثروة المساهمين بأكبر قدر ممكن أصبحت أحد الأمور التي تهم المديرين لفترة طويلة، لذلك من المهم جداً فهم العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والسعر السوقي للسهم (Adefila et al., 2004).

ثانياً: التسلسل الزمني لتوزيعات الأرباح: The chronology of dividends

يعد قرار التوزيعات من صلاحيات مجلس إدارة الشركة، وذلك من خلال جمع المعلومات المتوافرة عن القدرة المالية للشركة، فضلاً عن الطموحات التي تتطلع لتحقيقها مستقبلاً، ناهيك عن رغبات المستثمرين المختلفة حول التوزيعات التي تعد من أهم العوامل المتحكمة في تحديد شكل التوزيعات، وبذلك تتحدد في ظلها الأرباح المحتجزة التي قد يُعاد استثمارها، فمقدار التوزيعات يعد أمراً ذا أهمية كبيرة سواء أكان بالنسبة للشركة أم المستثمر، فضلاً عن العارفين والمتابعين للأمور

المالية للشركات، وعليه تؤدي عملية التوزيعات إلى إحداث نوع من الحراك على مستوى أسهم الشركة المعنية.

نميز أهم التواريخ ذات الصلة بالتسلسل الزمني لتوزيعات الأرباح:

- تاريخ الإفصاح Date Of Disclosure:

يعلن مجلس الإدارة عن المبالغ التي سيتم توزيعها على المساهمين وتاريخ تسليمها، وبعد ذلك تصبح التزاماً على الشركة (Firer et al, 2008)، حيث يعد هذا اليوم ذا أهمية بالغة، فقد يتم فيه رفع نسبة التوزيعات أو تخفيضها، وبالمقابل يتم توثيقها على مستوى البورصة والإعلان عنها في مختلف الوسائل المعنية (Livoreka, et al, 2014).

- تاريخ فقدان حق الحصول على توزيعات الأرباح: The Date Of Loss Of The Right To Receive Dividends

عادة ما يكون ذلك قبل يومين من تاريخ التسجيل، فإذا حدثت صفقة تداول للأسهم قبل هذا التاريخ يكون صاحب الحق في التوزيعات هو المشتري، أما إذا حدثت الصفقة في هذا التاريخ وما بعد ستكون التوزيعات من نصيب البائع (Livoreka, et al, 2014).

- تاريخ التسجيل Date Of Registration:

في هذا اليوم يتم تحديد قائمة بالمساهمين الذين لهم الحق في الحصول على التوزيعات، حيث تقوم الشركة بذلك بعد أيام من تاريخ التوزيعات السابقة، ويكون كل المستثمرين المسجلين في السجلات كحصة أسهم لهم الحق في الحصول على التوزيعات (النعمي، التميمي، ٢٠٠٩م).

- تاريخ الدفع Payment Date:

هو التاريخ الذي تُرسل فيه التوزيعات لحاملي الأسهم، وتلتزم فيه الإدارة بدفع التوزيعات إلى حملة الأسهم العادية، ويكون ذلك إما عن طريق الشيكات أو الأرباح الموزعة مباشرة (Livoreka, et al, 2014).

عُدَّ (Elton & Gruber, 1970) أهم تاريخ من بين تلك التواريخ هو تاريخ فقدان حق الحصول على توزيعات الأرباح؛ وذلك لأن الشخص الذي يشتري الأسهم قبل هذا التاريخ سوف يحصل على التوزيعات الحالية، أما الذي يشتري في يوم التاريخ وما بعد، فلن يحصل على هذه التوزيعات.

ثالثاً: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح:

يطالب المساهمون بالمزيد من توزيعات الأرباح بناءً على المعلومات التي تم الحصول عليها من التقارير المالية، حيث يعد التغيير في سياسة توزيع الأرباح نتيجة لعدة عوامل تؤثر في قرار الشركة في إقرار التوزيعات سواء أكانت نقدية عن طريق توزيع أرباح نقدية أم عينية عن طريق توزيعات أرباح بشكل أسهم، أم عن طريق إعادة شراء الأسهم (David et al., 2017).

وعليه حاول العديد من الباحثين خلال النصف الأول من القرن الماضي تحديد العوامل التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح إما إيجاباً وإما سلباً، حيث أشارت الدلائل بشكل عام إلى أن المحددات الرئيسة الأكثر أهمية لسياسة توزيع الأرباح بقيت مستقرة إلى حدٍ ما على مدى أكثر من (٥٠) عاماً التي تتضمن: نمط توزيعات الأرباح السابقة، واستقرار الأرباح أو التدفقات النقدية، ومستوى الأرباح الحالية والمتوقعة في المستقبل (Yao et al., 2012).

حيث إنّ الشركة التي تحقق ربحية وتمتاز بتدفقات نقدية مستقرة ولديها فرص نمو محدودة تعد من الشركات التي تميل إلى توزيع أرباح إما عن طريق توزيعات نقدية وإما إعادة شراء أسهمها، والشركات التي لديها فرص استثمارية تميل إلى احتجاز الأرباح وعدم توزيعها لاستخدامها في تمويل مشاريعها الاستثمارية، وعليه تصبح من الضروري دراسة إلى أي مدى تقوم الشركة بتوزيع الأرباح بدلاً من احتجازها، وهو ما يمكن التوصل إليه بتحليل العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح، ومنه نجد أن هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح يمكن تقسيمها إلى:

➤ العوامل الخارجية

➤ العوامل الداخلية

تحدد **العوامل الخارجية** التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح على النحو الآتي:

١ - الظروف الاقتصادية **Economic Conditions**:

في حالة الظروف الاقتصادية والأعمال التجارية غير المؤكدة، قد تقرر الإدارة الاحتفاظ بجزء كبير من الدّخل في شكل أرباح محتجزة، مثال على ذلك: الشركات العملاقة، مثل: google و amazon، حيث لا تزال تختار إلى الآن عدم توزيع أرباح؛ بهدف الحفاظ على مركز سيولة الشركة، وخلق احتياطات لاستيعاب الصدمات المستقبلية، وذلك حسب القوائم المالية المنشورة على الموقع الرسمي لكل من الشركتين، أما في فترات الازدهار، فتكون الإدارة أكثر مرونة، وتدفع المزيد من الأرباح؛ بسبب توافر النقدية بشكل كبير (Livoreka, et al, 2014).

٢ - الوضع في أسواق رأس المال **The Situation In the Capital Markets**:

في أسواق رأس المال المستقرة أي عندما تكون الأسعار مستقرة، هناك ميل للإدارة لتبني سياسة توزيع أرباح أكثر تحرراً والعكس بالعكس، وعندما يكون وضع السوق غير مستقر وتواجه الشركة تقلبات في الأسعار بشكل متكرر، فإن سياسة توزيع الأرباح ستكون محافظة (Livoreka, et al, 2014).

٣ - القيود القانونية **Legal Restrictions**:

أظهرت دراسة (قوشجي، ٢٠١٨م) أن القيود القانونية إحدى أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح، حيث تختلف اللوائح القانونية التي تنظم سياسة توزيع الأرباح من بلد إلى آخر - ومن زمن إلى آخر، فقد تنص بعض القواعد القانونية على أنه يمكن توزيع أرباح من أرباح السنة الحالية أو من أرباح السنة الماضية التي يحتفظ بها كاحتياطي، أو أن يضع المقرضين في بعض الأحيان قيوداً على مدفوعات توزيعات الأرباح لحماية مصالحهم خاصةً عندما تواجه الشركة مشاكل في السيولة، كرفضهم توزيع أكثر من (٢٠٪) من توزيعات أرباح طالما لم يتم سداد القرض Livoreka (et al., 2014)، كما أن عقود الديون طويلة الأجل غالباً ما تحد من حرية الشركة في توزيع الأرباح نقداً، وتكون هذه القيود عادةً لحماية الدائنين (Gitman & Zutter 2012).

٤ - المحتوى المعلوماتي Information content:

ينظر حملة الأسهم إلى توزيعات الأرباح كإشارة إلى النجاح المستقبلي للشركة، حيث إنَّ التوزيعات المستقرة والمستمرة تعد إشارة موجبة عن الصحة المالية التي تتمتع بها الشركة، في حين أنهم ينظرون إلى التوزيعات المتذبذبة والمتقلبة كإشارات سلبية عن الصحة المالية في المستقبل، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم (Livoreka et al., 2014).

أما **العوامل الداخلية** التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، فهي عديدة، ولكن نذكر بعضاً منها:

١ - تفضيلات المستثمرين Investor Preferences:

يفضل المستثمرون عادة نموذج دفع واحد على حساب الآخر لأسباب غير معروفة، وذلك حسب نظرية "تأثيرات الزبائن"، وبالتالي، يمكن أن يطلق عليها: "حجة سلوكية"؛ لأنه لا يوجد أي مبرر اقتصادي وراء هذه التفضيلات (Servaes et al., 2006)، وتلتزم الشركات بهذه التفضيلات من خلال اختيار طريقة الدفع التي يفضلها المستثمرون حالياً (Baker & Wurgler, 2004b)، ولكي تعمل هذه الحجة يجب أن تكون أسعار أسهم الشركات التي تلبي تفضيلات المستثمرين أعلى من أسعار أسهم الشركات التي لا تفعل ذلك (Baker & Wurgler, 2004b).

وفي السياق ذاته نجد أنَّ الطلب على توزيعات الأرباح من قبل المستثمرين يختلف مع مرور الوقت، ففي فترات عدم الثقة (على سبيل المثال: الركود) قد يفضل المستثمرون حصصاً أكثر أماناً، بينما يفضل المستثمرون في أوقات جيدة (مثل: الازدهار) الأسهم الأكثر خطورة بدلاً من توزيعها (Baker & Wurgler, 2004b).

وعليه، فإنَّ سياسة الشركة في توزيع الأرباح تحدد نوع المساهمين فيها، كما أن توجهات بعض المساهمين تؤثر في سياسة الشركة، ويطلق على هذه الممارسات بتأثيرات الزبائن في سياسة توزيع الأرباح Client influence.

٢ - حجم الشركة Size Of The Company:

أشارت الدراسات (Fama & French, 2001; Grullon & Michaely, 2002) إلى أن حجم الشركة يؤثر بشكل كبير في كمية توزيعات الأرباح، فالشركات الكبيرة تميل إلى توزيع المزيد من الأرباح؛ وذلك لتقليل تكاليف الوكالة؛ نظراً لتشتت الملكية، وزيادة التعقيد، وعدم قدرة المساهمين على مراقبة نشاط الشركة عن كثب، وبما أن الشركات الكبيرة هي الشركات التي وصلت إلى مرحلة النضج، فمن السهل عليها الوصول إلى أسواق رأس المال، وبالتالي، يمكن أن تقتصر المال من الأسواق، نتيجة لذلك، فإنهم يميلون إلى أن يكون لديهم الكثير من رأس المال، وهذا يؤدي إلى توزيع مبالغ كبيرة من الأرباح (Gitman & Zutter 2012; Mtshali, 2016)، ذلك على عكس الشركات الجديدة ذات المشاريع المبتدئة التي تتمتع بفرص استثمارية وفيرة وأموال محدودة، فهي تتمتع عن توزيع أي أرباح، وعليه من الضروري احتجاز الأرباح من أجل تمويل مختلف الاستثمارات (Mtshali, 2016)، وهذا ما أظهرته دراسة (قوشجي، ٢٠١٨م) بأن حجم الشركة أحد أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح.

٣ - الأرباح Profits:

تعد الأرباح من أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح (Benavides, et al, 2016)، وهذا ما نجده في شركات مثل: Kumba, Glencore, Sasol and Anglo American، حيث خفضت توزيعات أرباحها عام ٢٠١٥م؛ بسبب انخفاض أرباحها الذي كان ناجماً عن النمو البطيء في الاقتصاد، كما توصلت دراسة (Al-Shattarat et al., 2018) إلى وجود علاقة إيجابية قوية جداً بين توزيعات الأرباح والأرباح، وهذا ما يجعل عملية الحفاظ على توزيعات الأرباح عندما تكون الأرباح أكثر تقلباً أمراً بالغ الصعوبة (Aivazian et al., 2003).

٤ - السيولة liquidity:

أكد (قوشجي، ٢٠١٨م) بأن السيولة هي إحدى أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح، حيث ترتبط قيمة التوزيعات بمدى توافر السيولة النقدية لدى الشركة، وعليه تزداد نسبة الأرباح النقدية الموزعة كلما توافر النقد أو الأصول سريعة التحول إلى نقد والعكس صحيح (يس وآخرون، ٢٠١٠م، ص: ١٠).

٥ - الضرائب Taxes:

يقدم (Perez-González, 2002) دليلاً على أن الوضع الضريبي للمستثمرين يؤثر في سياسة توزيع الأرباح للشركة، فمن المعروف أن الضريبة على المكاسب الرأسمالية أقل بصفة عامة عن تلك التي تفرض على توزيعات الأرباح، وهذا يعني أن النظام الضريبي يشجع الحصول على إيرادات أو دخول إضافية في شكل مكاسب رأسمالية، ووفق تلك الميزة الضريبية، فإن الملاك يفضلون أن تقوم الشركة بتمويل الاستثمارات من الأرباح المحتجزة، وتقليل التوزيعات إلى أقل مستوى ممكن حتى لو كانت الأرباح أو المكاسب الرأسمالية ليست لها أي ميزة ضريبية (حنفي، قرياقص، ٢٠٠٣م، ص: 401).

واستناداً إلى نظرية (تفضيل الضرائب) التي سوف يتم شرحها في الفقرات اللاحقة، ينبغي للمستثمرين عموماً تفضيل الأسهم التي تحتفظ بالنقد بدلاً من توزيع أرباح بسبب الميزة الضريبية للأرباح الرأسمالية على توزيعات الأرباح النقدية.

٦ - الضريبة على المبالغة في حجز الأرباح The Tax On The Overbooking Of Profits:

إن تراكم الشركة لأصول شبه سائلة؛ نتيجة حجز الأرباح وتجاوز هذا الحجز المستوى المقبول، قد يحفز بعض الأنظمة لفرض ضريبة إضافية على ذلك الجزء من التراكومات في هذه الأصول والمتجاوز للمستوى المقبول (حنفي، قرياقص، 2003، ص: 404).

وعليه، فإن أغلب الدول تمنع تراكم الأرباح المحتجزة؛ بهدف التهرب من الضريبة، حيث تبين أن الشركة تراكم الأرباح المحتجزة؛ بهدف تأخير حملة الأسهم من دفع الضرائب المستحقة عليهم جراء توزيع الأرباح لذلك، فإن المؤسسات الضريبية قد تفرض ضرائب على الأرباح المحتجزة التي تزيد عن حد محدد (النعمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص: ٣٩٧).

٧- الفرص الاستثمارية المتاحة للمالكين Investment Opportunities Available To Owners:

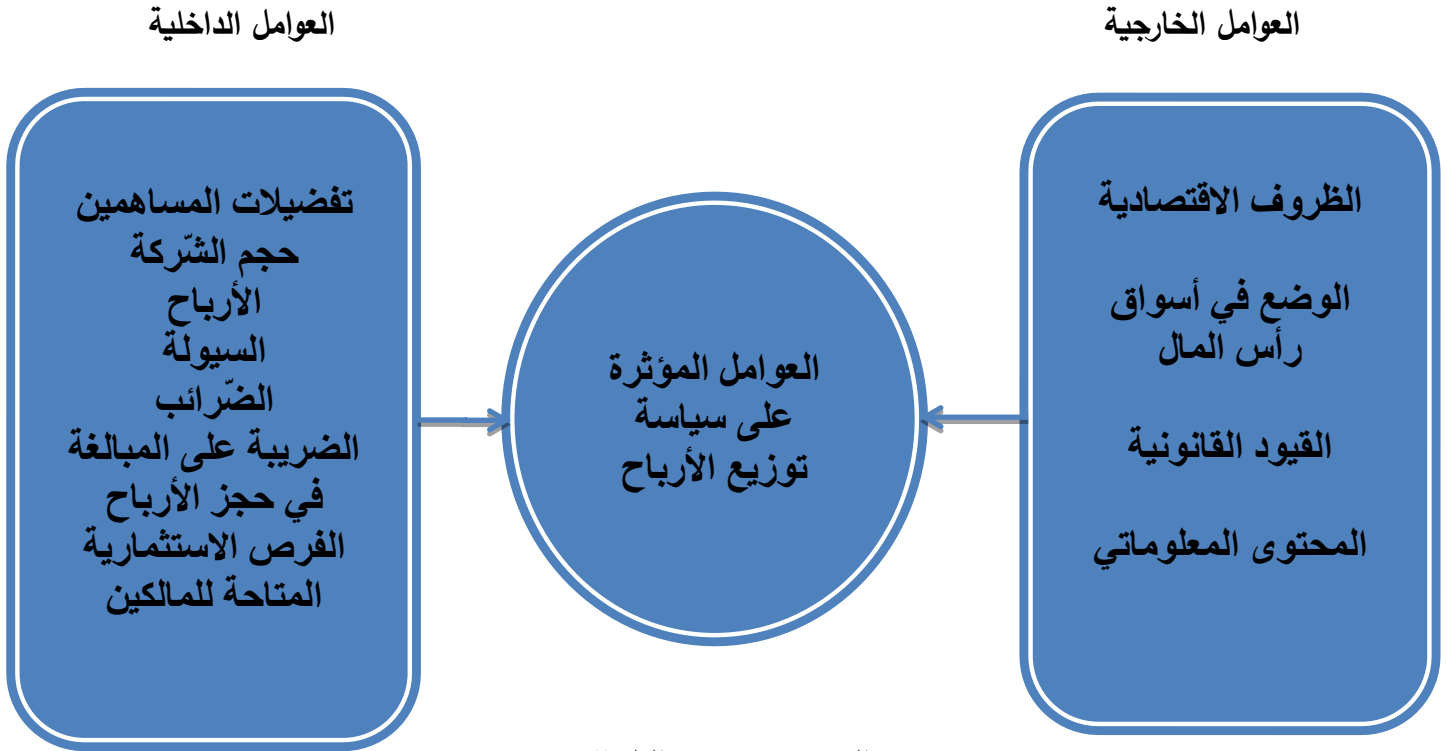
يفرض هذا الاعتبار على الشركة عدم احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها في فرص استثمارية (مشروعات رأسمالية) تحقق عوائد تقل عن تلك التي يمكن أن يحققها المالكون من استثماراتهم الخارجية الخاصة وبمخاطر متساوية، فإذا تبين للمالكين أن الشركة تمتلك فرصاً استثمارية ضئيلة، فإن عليها توزيع نسب عالية من أرباحها كتوزيعات أرباح، أما إذا كانت الفرص الاستثمارية التي تمتلكها تعطي نتائج أفضل من حيث العائد والمخاطرة مما تعطيه الفرص الاستثمارية الخارجية، فإن عليها توزيع نسب متدنية من أرباحها كتوزيعات أرباح (النعمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص ٣٩٩).

و يعتمد ما إذا كانت الشركة ستختار تقليل توزيعات الأرباح لتمويل مشاريع جديدة على عدد من العوامل: (Watson, & Head,1995, P: 285)

- موقف المساهمين وأسواق رأس المال من انخفاض توزيعات الأرباح.
- مدى توافر وتكلفة مصادر التمويل الخارجية.
- كمية الأموال المطلوبة بالنسبة إلى الأرباح المتاحة القابلة للتوزيع.

وعليه، فإن الشركات وخاصة صانعي القرار في تلك الشركات، يجب أن يكونوا مدركين بالتأكيد لهذه العوامل عند تحديدها مستوى التوزيعات سواء أكانت توزيعات حالية أم مستقبلية، ويفهمون التأثيرات التي تواجههم على تقلبات أسعار الأسهم.

العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح



المصدر: تصميم الباحثة.

ملخص المبحث الأول Summary Of The First Topic:

تمّ في هذا المبحث تسليط الضوء على أهم قرار من قرارات الإدارة المالية، وهو: "قرار توزيعات الأرباح"، فضلاً عن الحديث عن أهمية الأرباح المحتجزة وأسباب تفضيلها من قبل الشركات والمساهمين أيضاً، والاهتمام بشكل خاص بالجانب النظري لسياسة توزيع الأرباح من خلال فهم وجهات النظر المختلفة حول تلك السياسة والحديث عن أهميتها، كما تم شرح الخطوات والإجراءات الخاصة بسياسة توزيع الأرباح، فضلاً عن فهم العوامل التي يجب على المدير المالي أخذها بالحسبان عند اتخاذ قرار توزيعات الأرباح، لا سيما العوامل الداخلية والخارجية.

المبحث الثاني

The second topic

نظريات سياسة توزيع الأرباح

Dividend Policy Theory

مقدمة introduction:

توجد العديد من النظريات التي تحاول تفسير سياسات توزيع الأرباح في الشركة وأثرها المتوقع في القيمة السوقية للسهم، وفي حدود ما نعلمه وبالرغم من كثرة الدراسات التي حاولت دراسة سياسة توزيع الأرباح لا يوجد توافق في الآراء حول أي من هذه النظريات تمتلك القدرة على تفسير سبب قيام الشركات بعملية التوزيع؛ لأن هذا الأمر يتطلب اختبار كل من هذه النظريات في الواقع العملي.

السؤال الجوهرى المطروح في الأدبيات التي تناولت سياسة توزيع الأرباح كان يدور حول إمكانية الوصول إلى سياسة توزيع مثلى تعمل دائماً على الموازنة ما بين توزيعات الأرباح الحالية والنمو المستقبلي الذي يعمل على تعظيم القيمة السوقية للشركة، وعليه ذكر (Black, 1976, p: 5) جملة كانت أساساً للعديد من الدراسات، وهي:

"من الصعب أن ننظر إلى صورة واضحة لتوزيعات الأرباح، فهي تبدو وكأنها لغز"

وعليه وضع العديد من الباحثين والأكاديميين الكثير من الأبحاث التجريبية والنماذج النظرية؛ من أجل اتخاذ القرار المناسب لسياسة توزيع أرباح مثلى يمكن تحديدها في ثلاث نظريات متناقضة، وهي:

- زيادة توزيعات الأرباح تزيد من قيمة الشركة (عصفور في اليد).
- زيادة توزيعات الأرباح تقلل من قيمة الشركة (التفضيل الضريبي).
- زيادة توزيعات الأرباح لا تؤثر في قيمة الشركة (عدم أهمية توزيعات الأرباح).

فضلاً عن بعض النظريات الأكثر شعبية، وهي: تكلفة الوكالة، ومحتوى المعلومات من توزيعات الأرباح (نظرية الإشارة)، وتأثيرات الزبائن، ونظرية النضج (دورة حياة الشركة)، وتقديم الطعام.

وفيما يلي شرح لكل من هذه النظريات.

١- نظرية عدم أهمية توزيعات الأرباح "عدم التأثير" The theory of the non-importance of dividends

كان الاعتقاد السائد قبل نشر نظرية (Miller & Modigliani's, 1961) حول عدم أهمية سياسة توزيع الأرباح، بأن زيادة توزيعات الأرباح تزيد من قيمة الشركة، وكان هذا الاعتقاد يستند أساساً إلى ما يسمى حجة: "عصفور في اليد"، التي ستناقش بمزيد من التفصيل لاحقاً، لكن عندما ظهر مقال "سياسة توزيع الأرباح والنمو وتقييم الأسهم لـ Merton Miller & Franco Modigliani وفرت معياراً جديداً، وغيرت وجهة النظر القائلة: إن المساهمين يفضلون توزيعات الأرباح، حيث أظهرت هذه النظرية أن سياسة توزيع الأرباح غير ذات صلة، وبما أن سياسة توزيع الأرباح ليس لها تأثير في سعر سهم الشركة، فإن ثروة المساهمين لا تتأثر بقرار توزيع الأرباح.

وعليه استندت نظرية (M & M, 1961) على الافتراضات لسوق رأس المال المثالي والمستثمر الرشيد، ويمكن تلخيص هذه الافتراضات على النحو الآتي:

- (١) عدم وجود فرق في الضرائب بين توزيعات الأرباح والأرباح الرأسمالية.
- (٢) عدم وجود أي معاملات ينكبدها المستثمر عند التداول بالأوراق المالية (بيع أو شراء أسهم).
- (٣) لا توجد تكاليف وكالة، أي: عدم وجود تضارب في المصالح بين المديرين والمساهمين، مما يعني أن مديري الشركات الذين يوزعون أرباحاً منخفضة لا يستخدمون أرباح الشركة لتحقيق أهداف شخصية قد تضر الشركة.
- (٤) يتمتع جميع المشاركين في السوق بإمكانية الوصول المتساوي والمتكافئ إلى المعلومات نفسها (معلومات متناظرة وغير مكلفة)، أي: لا توجد فجوة في المعلومات، وجميع المشاركين في السوق يعرفون الأسعار.
- (٥) المستثمر عقلاني في قراراته.

(٦) هناك تأكيد تام بشأن السياسات الاستثمارية للشركة، مع معرفة كاملة بالتدفقات النقدية المستقبلية.

(٧) لدى الشركة كثير من الفرص الاستثمارية المربحة التي تؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.

وفق هذه الحجج، فالمساهمون غير مباشرين في الحصول على الأرباح سواء أكانت توزيعات أرباح حالية أم أرباحاً رأسمالية مستقبلية.

٢- نظرية (عصفور في اليد) "التأثير الإيجابي" The theory of a bird in the hand:

تستند الافتراضات الكامنة وراء نظرية "عصفور في اليد" إلى فكرة ما هو متاح اليوم مقارنة بما يمكن أن يكون متاحاً في المستقبل، فالبرغم من أن المكاسب الرأسمالية في المستقبل قد توفر عائداً أعلى من توزيعات الأرباح الحالية، إلا أنه لا يوجد ضمان بأن يراكم المستثمر عائداً أعلى بسبب درجة عالية من عدم التأكد، وبما أن طول الوقت ومستوى المخاطر مرتبطان، فإن المستثمرين غير راغبين في الاستثمار بشركات لا توزع أرباحاً وهم على استعداد لدفع ثمن أعلى للشركات التي توزع أرباحاً حالية، لذلك فهي نظرية تقوم على المنطق.

وعليه تستند نظرية "عصفور في اليد" إلى الافتراضات الآتية:

(١) الأرباح المحتجزة هي المصدر الوحيد الممكن لتمويل الاستثمارات في الشركة، وبالتالي، لا يوجد تمويل خارجي (Walter's, 1963).

(٢) تكلفة رأس المال ومعدل العائد على الاستثمارات ثابتة، كما تبقى المخاطر المرتبطة بالأعمال كما هي حتى لو تم اتخاذ وتنفيذ قرارات استثمارية جديدة (Walter's, 1963).

(٣) نسبة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم ثابتة لا تتغير (Gordon, 1963).

(٤) حياة الشركة لا تنتهي (Walter's, 1963).

(٥) لا تخضع أرباح المستثمرين في أسهم الشركة للضريبة سواء أكانت هذه الأرباح متمثلة بالأرباح الرأسمالية المتحققة جراء بيع الأسهم أم بتوزيعات الأرباح الحالية (Gordon, 1963).

(٦) توزيعات الأرباح تعمل كإشارة للتدفقات النقدية المتوقعة (Gordon, 1963).

(٧) يفضل المستثمرون دائماً توزيعات الأرباح نتيجة للقيمة الزمنية للنقد (Gordon, 1963).

وهذا يعني وفق ما يسمى بنظرية "عصفور في اليد" (BIHH) أن ارتفاع توزيعات الأرباح يُعظم قيمة الشركة.

٣- (نظرية التفضيل الضريبي) "التأثير السلبي" Tax preference theory

يستند مؤيدو هذه النظرية (Litzenberger & Ramaswamy, 1982) إلى الافتراض بأن توزيعات الأرباح النقدية تخضع للضريبة بمعدلات أعلى من الأرباح الرأسمالية، كما يتم فرض ضريبة على توزيعات الأرباح مباشرة، بينما يتم تأجيل الضرائب على الأرباح الرأسمالية حتى يتم بيع الأسهم فعلياً، وبسبب القيمة الزمنية للنقد، فإن تكلفة وحدة النقد المدفوعة كضريبة مستقبلاً أقل من تكلفة وحدة النقد المدفوعة حالياً، لذلك فإن مزايا الضرائب على المكاسب الرأسمالية تحفز المستثمر للتخلي عن أسهم الشركة التي توزع أرباحاً، بل إن المستثمر على استعداد أن يدفع مبلغاً أكبر للشركات التي تحتجز أرباحها.

هناك ثلاثة أسباب ترتبط بالضريبة وتؤثر في تفضيل المستثمر في الحصول على توزيعات أرباح منخفضة، وهي: (النعمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص ٣٨٥)

- إذا كانت الضريبة على المكاسب الرأسمالية أقل من الضريبة على توزيعات الأرباح.
- إذا كانت الضريبة على المكاسب الرأسمالية لا تدفع إلا بعد أن يتم بيع السهم، فإن المستثمرين قد يفضلون عدم توزيع الأرباح وإعادة استثمارها في الشركة.

- إذا احتفظ المستثمر بالأسهم حتى وفاته، فإن الورثة لن يدفعوا ضريبة أرباح رأسمالية؛ لأن قيمة السهم في تاريخ الوفاة بالنسبة لهم هي بمثابة تكلفة حصولهم على السهم (على عد أن هناك بعض التكاليف يتكبدها المستثمر عند حصوله على السهم).

وبسبب كل هذه المزايا الضريبية، فإن المستثمرين قد يفضلون قيام الشركات باحتجاز الأرباح أو جزء كبير منها، وبالتالي، يكونون على استعداد لدفع سعر أعلى ثمناً لسهم شركة لا توزع أرباحاً بنسب عالية، بل تقوم باحتجاز معظم الأرباح لإعادة استثمارها.

٤- نظرية تكاليف الوكالة Agency Cost Theory:

يفترض نهج (M & M, 1961) أنه لا يوجد تعارض بين المديرين والمساهمين، إلا أنه في الواقع قد لا يكون هذا الافتراض صحيحاً؛ لأن مصالح المديرين والمساهمين ليست بالضرورة نفسها، فكما نعلم أن مديري الشركات هم وكلاء عن المساهمين، وبالتالي، هم يرغبون في الإدارة لتشغيل الشركة بطريقة تزيد من ثروة المساهمين ومع ذلك، قد يرغب المدير في تعظيم ثروته الشخصية بأساليب لا تخدم مصالح المساهمين، وبالتالي، قد يتحمل المساهمون تكلفة الوكالة، مما يتسبب في تضارب محتمل بين المدير والمساهم، لذلك جاءت هذه النظرية وافترضت أن زيادة توزيعات الأرباح هي إحدى الطرائق لتقليل تكاليف الوكالة، وبالتالي، زيادة قيمة الشركة (Jensen, 1986).

وعليه نستنتج أن توزيعات الأرباح تعد بمثابة آلية للتخفيف من مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين ومواءمة مصالحهم من خلال تقليل الأموال التقديرية المتاحة للمديرين، وهذا ما تم الاعتراف به على نطاق واسع بأن مدفوعات توزيعات الأرباح هي حل للحفاظ على السلوك الإداري وخفض تكاليف الوكالة، وهي طريقة لمحاسبة المديرين الذين سيحصلون الآن على تدفقات نقدية حرة (Mtshali, 2016).

٥- نظرية الإشارة Signal theory:

تشير نظرية الإشارة إلى وجود معلومات غير متناظرة بين المديرين والمساهمين، وعليه أظهر (Bhattacharya, 1979; Miller & Rock, 1985) الذين لهم الفضل في تطوير نماذج الإشارة الكلاسيكية على أساس فرضية عدم التماثل في المعلومات - أنه في ظل المعلومات غير الدقيقة، فإن توزيعات الأرباح تعد بمثابة إشارة مكلفة للأداء المستقبلي المتوقع للشركة، وهذا يشكل خطورة على الشركة في حال كانت غير واثقة من أدائها وعملياتها الاستثمارية وقدرتها على تحقيق الأرباح مستقبلاً، على عد الشركة ملزمة بتوزيع الأرباح بانتظام على مساهميها، وأظهرت هذه النماذج أن المديرين في الداخل يستخدمون توزيعات الأرباح كإشارات لنقل التوقعات المستقبلية للشركات إلى الأشخاص في الخارج الذين هم أقل اطلاعاً، وهذا ما ينعكس كرد فعل إيجابي لسعر السهم والعكس بالعكس.

بالتالي، فإن اهتمام المستثمرين بتقييم التغييرات في توزيع الأرباح وأسعار الأسهم سواء أكان بالزيادة أم بالنقصان ليس بالضرورة ترجمة لتفضيل هؤلاء المستثمرين لتوزيعات الأرباح على احتجازها، بل تغير سعر السهم إنما هو نتيجة لانعكاس المعلومات المهمة التي يحملها إعلان توزيعات الأرباح (زرقون، ٢٠١٤م، ص: ٨٥).

٦- نظرية تأثيرات الزبائن Effects Clienteles theory:

من النظريات المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح التي يثار حولها الجدل المستمر هي نظرية تأثيرات الزبائن التي تجعل لسياسة توزيعات الأرباح تأثيراً في القيمة السوقية لأسهم الشركة، فهي جاءت كرد فعل على افتراضات نظرية التفضيل الضريبي.

تقوم هذه النظرية على أن لكل مستثمر حساباته الضمنية الخاصة بالاختيار بين توزيعات أرباح نقدية عالية أو منخفضة، واختيار سياسات توزيع الأرباح وفق ظروف الفئة الضريبية، وهذا ما يؤدي إلى خلق زبائن متنوعة، منهم من يفضل الشركات التي توزيع أرباحاً، ومنهم من يفضل

الشركات التي تحتفظ بالأرباح، ووفق هذه النظرية يميل المستثمرون إلى تفضيل أسهم الشركات التي تلبي حاجة خاصة لهم (Al Malkawi, 2008).

ولأن المستثمرين يواجهون معاملة ضريبية مختلفة ويواجهون أيضاً بعض تكاليف المعاملات عندما يتاجرون بالأوراق المالية، فإنهم يرغبون بالشركات التي من شأنها أن تمنحهم تلك الفوائد المرجوة (Miller & Modigliani's, 1961)، بعبارة أخرى، لن يستثمر المستثمرون إلا في الشركات التي تتفق سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها مع رغباتهم واحتياجاتهم وظروفهم الخاصة، وهذا ما يُعرف بتأثيرات الزبائن، وبالمثل ستجذب الشركات زبائن مختلفين استناداً إلى سياسات توزيع الأرباح.

وفي هذا الصدد قام (Al Malkawi, 2008) بتصنيف أثر الزبائن إلى التأثيرات الضريبية وتأثيرات تكلفة المعاملات، فيما يتعلق بالأثر الأول أضاف أن المستثمرين الذين هم على شريحة ضريبية عالية يفضلون الشركات التي تدفع أرباحاً قليلة أو معدومة، أما الأثر الثاني، فهو متعلق بتكاليف المعاملات التي يدفعها العملاء جراء بيع الأوراق المالية التي يمتلكونها من أجل الحصول على توزيعات أرباح نقدية.

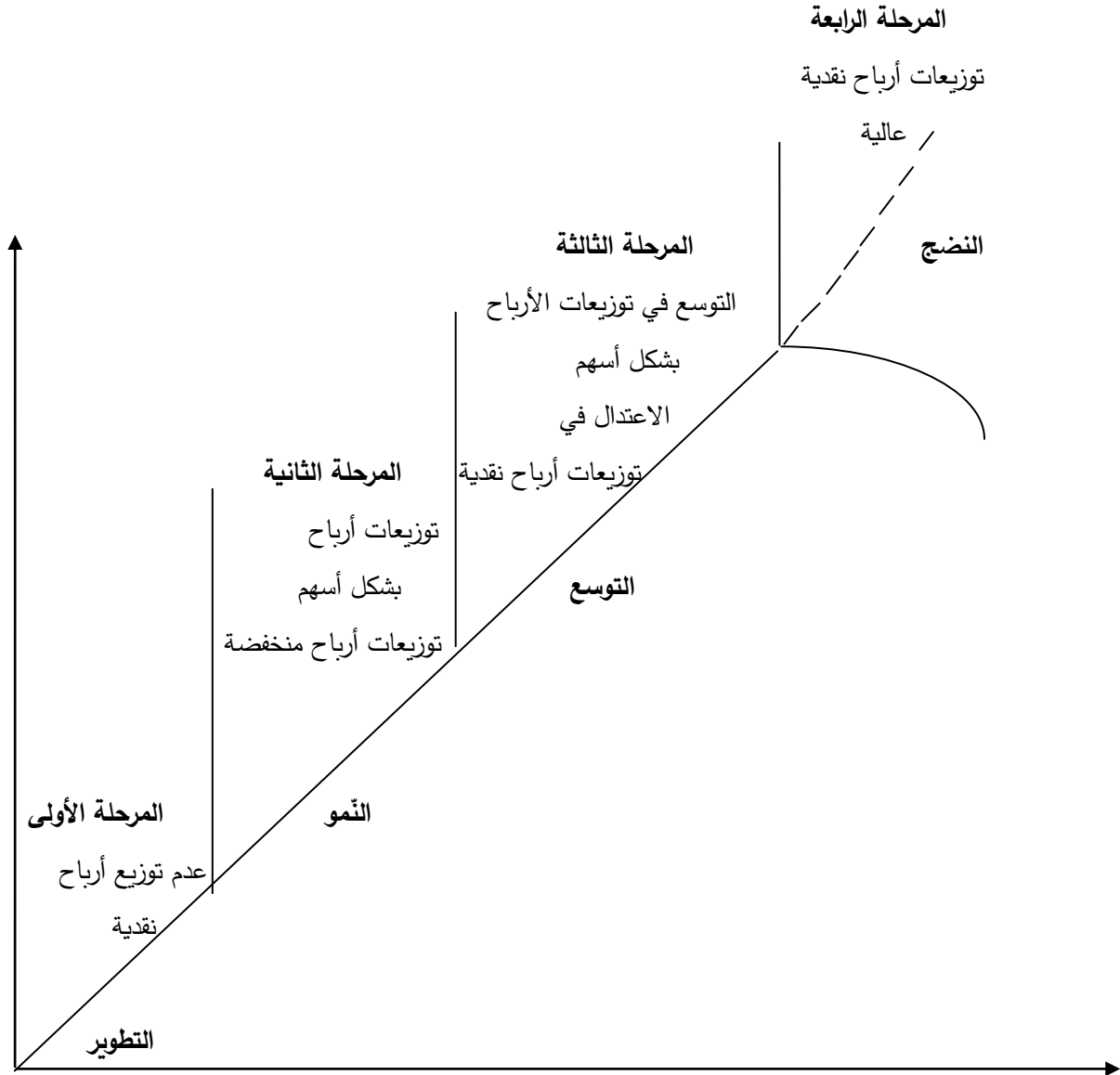
باختصار تعتمد طريقة الدفع على تفضيل المستثمرين، مما يؤدي إلى ما يسمى: "زبائن توزيعات الأرباح"، أي: أن الشركات تجذب مستثمرين يفضلون سياسات الدفع التي تعتمد عليها الشركة (Servaes et al., 2006).

٧- نظرية النضج (دورة حياة الشركة) Maturity Theory:

تقترح نظرية النضج أن نمط التوزيعات النقدية يتغير على مدار دورة حياة الشركة (Brockman & Unlu, 2011).

و يوضح الشكل التالي دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح المقابلة التي من المرجح أن يتم العثور عليها في كل مرحلة.

شكل رقم (3) دورة حياة الشركة



المصدر: (FIRMS & PAYMENT, 2011, p: 47)

نلاحظ من الشكل السابق تحولات وتغيرات في كل مرحلة من مراحل سياسة توزيع الأرباح، فالشركة ستكون في المرحلة الأولى صغيرة (مرحلة التطوير) لا توزع أي أرباح؛ لأنها تركز كل الموارد المتاحة في التطوير والابتكار وتحسين ربحيتها، ومن المرجح أن يكون نمو الشركة بطيئاً حتى تحقق النجاح وتضع موطئ قدم لها في السوق (FIRMS & PAYMENT, 2011, p:

(48)، في حال نجحت هذه الشركة في السوق، فإن الطلب على منتجاتها سيخلق نمواً في المبيعات والأرباح والأصول، وستنتقل الشركة إلى المرحلة الثانية (مرحلة النمو) في هذه المرحلة، ستنمو المبيعات والعوائد على الأصول بمعدل متزايد، وستظل الأرباح مستثمرة، وبذلك تنمو الشركة بسرعة وتدخل أسواق جديدة وتوسع قاعدة عملائها قبل أي منافسة كبرى يمكن أن تنشأ (FIRMS & PAYMENT, 2011, p: 48)، يمكن في الجزء الأول من المرحلة الثانية إنشاء توزيعات أرباح بشكل أسهم، أما في الجزء الأخير من المرحلة الثانية، فيمكن البدء في توزيع أرباح نقدية منخفضة، من أجل إبلاغ المستثمرين بأن الشركة مربحة، ولكن هناك حاجة إلى النقد للتوسع الداخلي.

بعد فترة النمو تدخل الشركة المرحلة الثالثة (مرحلة التوسع)، ويستمر التوسع في المبيعات، ولكن بمعدل متدنٍ، وقد تنخفض عوائد الاستثمار مع دخول المزيد من المنافسة إلى السوق (FIRMS & PAYMENT, 2011, p: 48)، خلال هذه الفترة تصبح الشركة قادرة أكثر فأكثر على توزيع أرباح نقدية، حيث يتباطأ معدل توسع الأصول، ويصبح من السهل الحصول على الأموال الخارجية، كما لا تزال توزيعات الأرباح بشكل أسهم شائعة في مرحلة التوسع، وعادة ما ترتفع نسبة توزيع الأرباح من مستوى منخفض من (٥) إلى (١٥) في المائة من الأرباح إلى مستوى متوسط من (٢٥) إلى (٤٠) في المائة من الأرباح.

بعد فترة من الوقت يبدأ المنافسون دخول السوق، ويصبح هناك تقليد وتحسين لابتكارات الشركة الرائدة، ويبدأ نمو الشركة في التباطؤ؛ ونتيجة لذلك تصل الشركة في نهاية المطاف إلى نقطة تقتقر فيها إلى فرص استثمارية مربحة للنقد الناتج عن عملياتها القائمة، وتبدأ الشركة الخوض في المرحلة الرابعة (مرحلة النضج)، حيث تحافظ الشركة على معدل نمو مستقر في مبيعات مماثلة لكل الشركات، ولضمان النضج بدلاً من الانخفاض قد تتراوح توزيعات الأرباح من (٤٠) إلى (٦٠) في المئة (FIRMS & PAYMENT, 2011, p: 48).

ووفق ما تنص عليه نظرية دورة حياة الشركة من توزيعات الأرباح، فإن قدرة الشركة على إيجاد فرص استثمارية مربحة تتضاءل مع نضجها وفي نهاية المطاف، يصبح من الأمثل للشركة توزيع تدفقها النقدي الحر على المساهمين في شكل توزيعات أرباح نقدية (Mtshali, 2016)،

وستكون النسبة المئوية مختلفة من صناعة إلى أخرى، اعتماداً على الخصائص الفردية للشركة، مثل: الرافعة المالية والتشغيلية، وتقلب المبيعات والأرباح خلال دورة الأعمال.

٨- نظرية تقديم الطعام Catering Theory:

تم التأكيد على نظرية تقديم الطعام بشكل رئيس في سوق الولايات المتحدة (Baker & Wurgler's, 2004a)، حيث تقوم هذه النظرية على أن المديرين يميلون إلى تلبية رغبة المستثمرين في الحصول على توزيعات أرباح حالية أم أرباح رأسمالية مستقبلية، كما تعتمد نظرية (Baker & Wurgler's, 2004a) على الافتراضات الآتية:

- (١) المستثمرون لديهم رغبة في الحصول على توزيعات أرباح نقدية.
- (٢) هناك قيود تسمح لهذا الطلب بالتأثير في سعر السهم الحالي.
- (٣) يختار المديرون سياسة توزيع الأرباح من خلال النظر في تأثير توزيع الأرباح في أسعار الأسهم مقابل التكاليف طويلة الأجل.

بناءً على هذه الافتراضات، سيختار المديرون الحصول على توزيعات أرباح نقدية إذا كان ذلك يؤدي إلى زيادة إيجابية في سعر السهم، وقد وصف (Baker & Wurgler's, 2004a) توزيعات الأرباح على أنها وثيقة الصلة بقيمة الأسهم، ولكن في اتجاهات مختلفة وفي أوقات مختلفة، وأن المستثمرين على استعداد لدفع أقساط إضافية؛ من أجل الحصول على توزيعات أرباح نقدية لعدة أسباب، منها: (Baker & Wurgler's, 2004a)

أولاً: يوجد أثر للزبائن في أسواق رأس المال، حيث يفضل بعض المستثمرين توزيعات الأرباح النقدية.

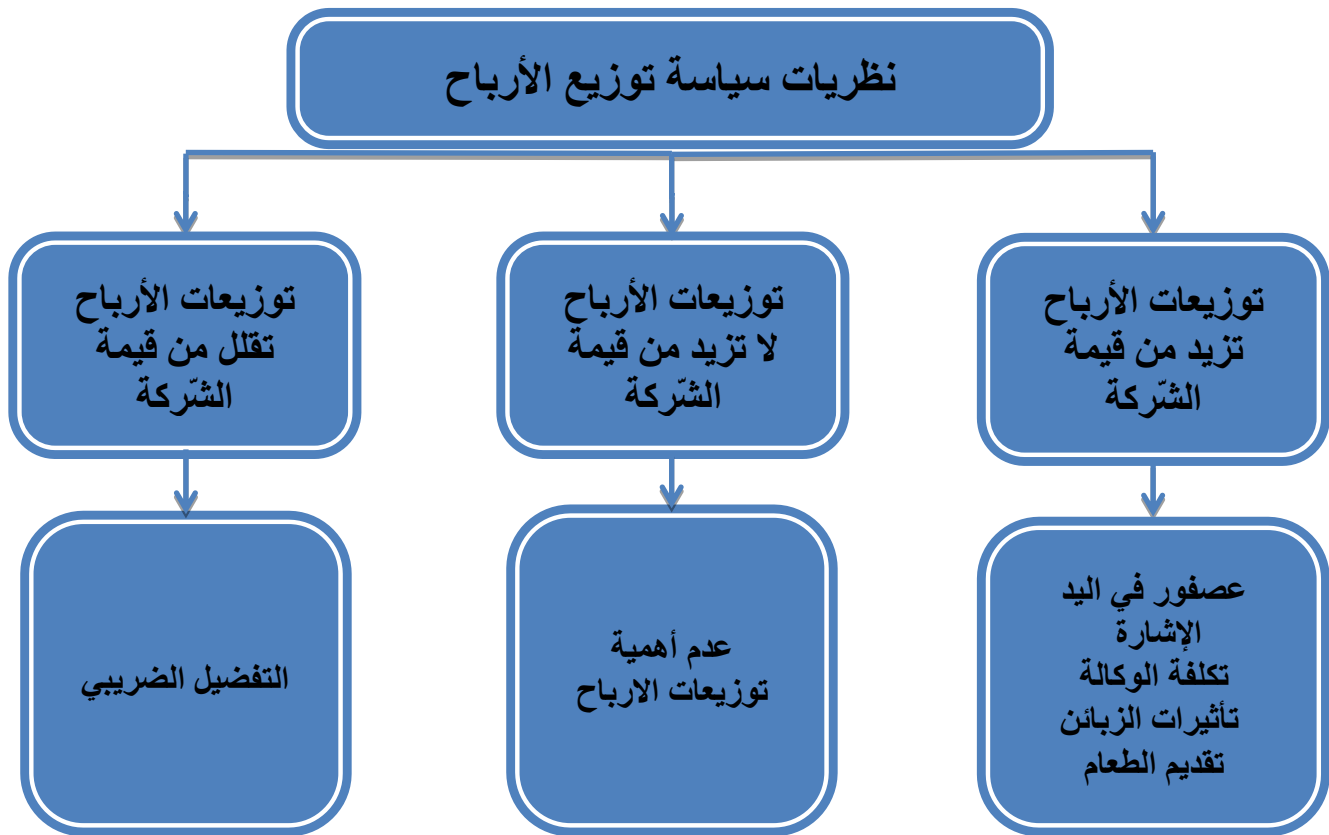
ثانياً: يعتقد بعض المستثمرين أن الشركات التي تدفع أرباحاً نقدية هي أقل مخاطرة.

ثالثاً: قد يكون المستثمرون مرتبطين بالمخاطر بشكل كبير؛ لذلك من المفضل بالنسبة لهم الحصول على توزيع أرباح نقدية.

وفي إطار متصل ناقش (Jiang et al., 2013) مسألة استبدال توزيعات الأرباح بإعادة الشراء، وأظهر بحثهم أنه إذا كان تقييم عمليات إعادة الشراء إيجابياً (أي: أن الشركات التي تجري عمليات إعادة شراء الأسهم يتم تقييمها من قبل المستثمرين بشكل أعلى من الشركات التي توزع أرباحاً)، فإن المديرين يستبدلون توزيعات الأرباح من خلال إعادة شراء الأسهم، كما تم الحصول على نتائج مماثلة من البحوث التجريبية لدراسة (Kulchania , 2013).

وفي السياق ذاته نجد دراسة (Wang et al. , 2016) التي اختبرت هذه النظرية خلال الفترة ١٩٩٢م-٢٠١١م، حيث تتوافق النتائج مع التنبؤ بنظرية تقديم الطعام في اختيار المديرين لسياسة توزيع الأرباح من أجل تلبية احتياجات المستثمرين، كما تقوم الشركات بتوزيع أرباح بشكل أسهم أكثر من الأشكال الأخرى من توزيعات الأرباح، وذلك عندما يكون تقييم شركات توزيع الأرباح بشكل أسهم من قبل المستثمرين إيجابياً.

شكل رقم (4)



المصدر: تصميم الباحثة.

ملخص المبحث الثاني :The Second Topic Summary

لقد تقاربت آراء الأكاديميين الغربيين وخاصة الأمريكيين فيما يتعلق بأهمية أو عدم أهمية سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للقيمة السوقية لأسهم الشركات، فمنهم من رأى أن سياسة عدم احتجاز الأرباح أي توزيعها له أهمية وتأثير في القيمة السوقية للأسهم، حيث اعتمدوا في ذلك على أن المساهمين بشكل عام يفضلون الحصول على توزيعات نقدية عالية مقابل احتفاظهم بأسهم الشركات في وقت تكون التوزيعات النقدية للشركات الأخرى ثابتة على مر السنين، بعبارة أخرى، إذا كانت التوزيعات النقدية للسهم "Dividend Per Share" في تاريخ محدد مرتفعة، وكانت التوزيعات النقدية للأسهم الأخرى في أوقات أخرى ثابتة، فإن السعر السوقي لهذا السهم سوف يرتفع (Tsoukalas & Sil, 1999) وبالتالي، فإن المساهم سيحقق أرباحاً دورية على شكل توزيعات أرباح بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم.

ومنهم من رأى أن توزيعات الأرباح أو احتجازها لها التأثير نفسه في القيمة السوقية للأسهم "Irrelevant Theory of Dividend Policy" وقد اعتمدوا في ذلك على منطق أن توزيع الأرباح أو احتجازها سوف يكون له التأثير نفسه في القيمة السوقية للأسهم.

بالرغم من أن النظريات الوفيرة والأدلة التجريبية قد حاولت تسليط الضوء على سياسة توزيع الأرباح وأثرها في أسعار الأسهم السوقية، لكن نتائجها لا تزال غير حاسمة، وهذا ما أكدته Baker (et al., 2002) من خلال ما ذكر أنه " بالرغم من الكم الهائل من الأبحاث، إلا أننا لا نملك حتى الآن جميع الإجابات لحل لغز توزيعات الأرباح"، بالمثل استنتج (Al-Najjar & Kilincarslan, 2011; Baker et al., 2019) أنه لا يوجد فائز واحد بين نظريات سياسة توزيع الأرباح المتنافسة، ولا توجد نظرية واحدة أصبحت الحل السائد لتوزيعات الأرباح، حيث يوجد بعض الدعم التجريبي لكل نظرية.

المبحث الثالث

The third topic

أشكال وسياسات توزيعات الأرباح

Dividend forms and policies

مقدمة :introduction

تحدد الشركة عملية توزيع الأرباح بناءً على الوضع المالي للشركة واحتياجات النمو لديها، كما تحدد الطريقة والشكل الذي ستتبعه للقيام بعملية توزيع الأرباح على المساهمين سواء أكانت أرباحاً نقدية أم أرباحاً رأسمالية بالشكل الذي يصبو إلى تعظيم القيمة السوقية للشركة (السعر السوقي للسهم) (Tijjani, 2019).

ولأن توزيعات الأرباح تمثل شكلاً من أشكال الدخل للمستثمرين، فإن سياسة توزيع الأرباح للشركة هي اعتبار مهم لهم وللقائمين كافة على إدارة الشركة، وعليه، فإن سياسة توزيع الأرباح جزء لا يتجزأ من استراتيجية الشركة، وعلى الإدارة العليا (أو مجلس الإدارة) أن تقدر مقدار الأرباح وتوقيتها وأي سياسة من السياسات سوف تتبعها وعوامل أخرى مختلفة تؤثر في طريقة الدفع.

وعليه سيتم من خلال هذا المبحث تسليط الضوء على أهم أشكال توزيعات الأرباح التي تتبعها الشركة والسياسات المختلفة التي تنتهجها وصولاً إلى سياسة توزيع أرباح مثلى ترضي جميع الأطراف المتعلقة بالشركة.

أولاً: أشكال توزيعات الأرباح Forms Of Dividends:

مقدمة introduction:

تأخذ التوزيعات العديد من الأشكال، وتختلف هذه الأشكال التي تتبعها الشركات حسب ما يبتغيه المساهمون والمستثمرون من قبل الشركات، وكل نوع من هذه التوزيعات يتصف بصفات خاصة به، علاوة على أن الطريقة التي يتم بها توزيع الأرباح تؤثر في قيمة الشركة، وذلك من خلال الزيادة أو النقصان في الطلب على أسهم الشركة (Olson & McCann, 1994).

فما درجة الاستقرار التي يجب أن يتمتع بها التوزيع؟ هل يجب أن تكون الأموال التي يتم دفعها من سنة إلى أخرى ثابتة ومعتمدة على بعضها التي قد يفضلها حملة الأسهم، أم أن يكون التوزيع متفاوتاً استناداً للتفاوت الحاصل في التدفقات النقدية ومتطلبات الاستثمار في الشركة التي قد تكون الأفضل من وجهة نظر الشركة؟

إلا أن السؤال الحاسم هنا هو: ما إذا كان المديرون يحققون أقصى قدر من ثروة أصحاب الشركة عن طريق اتباعهم شكلاً محدداً من أشكال سياسة توزيع الأرباح.

وعليه يجب أن تُصاغ سياسة توزيع الأرباح استناداً إلى اثنين من الأهداف الأساسية التي لا بد أن تكون حاضرة دائماً في ذاكرة الإدارة: أولاً: توفير التمويل الكافي، ثانياً: تعظيم ثروة المساهمين، ومنه تشير الأدبيات بأن هناك أشكالاً عدة تتبعها الإدارة لتوزيع الأرباح، وسوف يتم الحديث عنها ضمن الأسطر الآتية:

- ✓ توزيعات الأرباح النقدية (CASH DIVIDEND)
- ✓ توزيعات الأرباح بشكل أسهم أو أسهم منحة (STOCK DIVIDEND)
- ✓ تجزئة السهم (STOCK SPLIT)
- ✓ عكس تجزئة السهم (REVERSE STOCK SPLIT)
- ✓ التوزيعات المؤجلة - في صورة أذون دفع (DEFERRED DIVIDEND)
- ✓ خطط إعادة استثمار التوزيعات (PLANES TO REINVEST DIVIDEND)

✓ المنافع غير المالية (NON-PECUNIARY BENEFITS)

✓ إعادة شراء الأسهم (SHARE REPURCHASES)

وفيما يأتي شرح مفصل لكل شكل من أشكال توزيعات الأرباح.

١- توزيعات الأرباح النقدية CASH DIVIDEND:

تعد توزيع الأرباح النقدية إحدى التحديات التي تواجه مديري الشركات؛ وذلك لأن قرار التوزيع يحدد الأموال التي سيتم منحها لمساهمي الشركة، وبالتالي، الأموال المتبقية للمديرين في الشركة لإعادة الاستثمار، كما أن توزيعات الأرباح النقدية هي الوسيلة الأكثر شيوعاً والمفضلة للمساهمين من أجل الحصول على مردود نقدي من الاستثمارات التي تقوم بها الشركة (Murekefu & Ouma, 2012)، التي يتم دفعها عادةً كل ثلاثة أشهر أو مرتين في السنة (Nwamaka & Ezeabasili, 2017).

وعليه تتم عملية التوزيع النقدي من مصدرين رئيسين، هما: (Brigham & Ehrhardt, 2011, p: 552)

أولاً: النقد الناجم عن العمليات (الربح التشغيلي)، وهنا تكون سياسة توزيع الأرباح النقدية قراراً استثمارياً ناجماً عن العمليات التشغيلية.

ثانياً: الاقتراض أو إصدار أسهم جديدة، وهنا تكون سياسة توزيع الأرباح النقدية قراراً تموالياً؛ لأنه يعتمد على المصادر الخارجية، إلا أن الشركة لا ترغب بمثل هذا الإجراء بسبب التكاليف المرتفعة لمثل هذا القرار.

لذلك يجب الاهتمام بمعرفة مصادر واستخدامات النقد، فإذا كانت من خلال إصدار سندات أو تصفية بعض الأصول، فمعنى ذلك أن الشركة لا تستطيع المحافظة على سياسة توزيعات أرباح نقدية عالية، ويمكن القول عندها: إن التوزيعات ومعدل التوزيعات ليسا بالمؤشر الجيد للقيمة الحقيقية للسهم، ويرجع ذلك إلى أن التوزيعات والأرباح تتقلب عبر الزمن، مما يخلق علاقة

غير دقيقة بين النمو في التوزيعات والنمو في الأرباح (حنفي، ٢٠٠٣م، ص ٢٣٧)، كما أن الطريقة التي يتم بها توزيع الأرباح بين توزيعات أرباح نقدية وأرباح محتجزة تؤثر في قيمة الشركة من خلال الزيادة أو النقصان في الطلب على أسهم الشركة، حيث إن المستثمرين ذوي الدخل المرتفع يفضلون عادة الشركات التي تحتفظ بالأرباح، وذلك إذا كانت قيمة الضرائب على توزيعات الأرباح النقدية تتجاوز الضرائب على الأرباح الرأسمالية، في حين أن المستثمرين الذين لا يدفعون الضرائب أو لديهم ميزة ضريبية يفضلون عادة الشركات التي تقوم بتوزيع أرباح نقدية عالية (Tuigong, 2015).

كما أن المستثمرين في الشركات المتنامية قد لا يطلبون من الشركة توزيع أرباح نقدية عالية، ولكن بدلاً من ذلك يقبلون توزيعات أرباح نقدية منخفضة، أو توزيع أرباح بشكل أسهم؛ وذلك لأن معدل العائد الذي تحققه الشركة أكبر من معدل العائد الذي يمكن للمساهمين تحقيقه من خلال استثمار أموالهم خارج الشركة، وبالتالي، تزيد ثروة المساهمين عن طريق الاحتفاظ بجميع أو معظم الأرباح من أجل استخدامها لتمويل المشاريع التي لها قيمة حالية موجبة (Tuigong, 2015)، لكن في الوقت نفسه نجد أن المستثمرين في الشركات الناضجة من جانبهم - يبحثون عن توزيعات أرباح عالية (Walter, 1963).

• مزايا توزيعات الأرباح النقدية Benefits Of Cash Dividends:

توجد العديد من المزايا التي تتمتع بها توزيعات الأرباح النقدية عن باقي أشكال توزيعات الأرباح التي تجعلها مفضلة لكل من إدارة الشركة والمساهمين، نذكر بعضاً منها:

- ١- آلية لإدارة تكاليف الوكالة بين المساهمين والمديرين، ففي الحالات التي تمتلك فيها الشركات تدفقات نقدية فائضة، قد يميل المديرون إلى استخدام التدفق النقدي لتعزيز مصالحهم الذاتية على حساب مصالح المساهمين، وبالتالي، فإن سياسات التوزيع هي التي تمكن الشركات من توزيع هذا التدفق النقدي الزائد، وتعمل على حماية ثروة المساهمين (Grullon & Ikenberry, 2000).

٢- التزام مستمر بسداد النقود، وعليه، فإن الإعلان عن الزيادة في توزيعات الأرباح النقدية يعد إشارة إلى تحسن دائم في الأداء، كما يدل على ثقة المساهمين في الشركة، مما يؤدي إلى ارتفاع في أسعار الأسهم (Skinner, 2008)، وذلك من خلال إرسال إشارات إيجابية لجمهور من المستثمرين (نظرية الإشارة) بأن الشركة ناجحة في السوق وقادرة على تحقيق الأرباح، وهذا ما يجعلها أقل عرضة للتلاعب المحاسبي (Mtshali, 2016).

٣- تحقق المساواة بين المساهمين، حيث تستحق توزيعات الأرباح النقدية لجميع المساهمين، وهذا يعد الجانب التمييزي لتوزيعات الأرباح على عكس عمليات إعادة الشراء التي تعد أقل جاذبية لبعض فئات المستثمرين (Servaes et al., 2006).

٤- إنقاذ لتكاليف المعاملة (تكاليف الوساطة) التي يتكبدها المستثمر عند بيعه السهم في السوق المالي؛ من أجل الحصول على أرباح نقدية (Dong et al., 2005).

٥- من المزايا المهمة التي تدفع الشركات إلى توزيع أرباح، هي أن الشركات التي توزع أرباحاً تعد صادقة نسبياً، حيث تشير توزيعات الأرباح النقدية إلى أن التوزيع المنتظم هو التزام مستمر بسداد النقود، لذلك فإن الإعلان عن الزيادات في الأرباح النقدية يشير إلى تحسن دائم في الأداء، ويجب أن يفسر على أنه ثقة في الشركة، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار (Skinner, 2008).

٢- توزيعات الأرباح بشكل أسهم STOCK DIVIDEND:

تتبنى أغلب الشركات هذا الشكل من التوزيعات كجزء من سياسة توزيع الأرباح، مما يثير العديد من التساؤلات حول دوافع إدارة الشركات لتبني توزيعات أرباح بشكل أسهم بين الحين والآخر هذا من جانب، ومن جانب آخر، تتضارب آراء المستثمرين والمساهمين حول جدوى هذه التوزيعات والمفاضلة بينها وبين التوزيعات النقدية المباشرة، إذ يعتقد البعض أن توزيعات الأرباح بشكل أسهم غير آنية وطويلة الأجل، فهي قائمة على مبدأ الانتظار لجني الأرباح التي تعظم من ثروة المساهمين في المستقبل مستنديين في ذلك إلى المحتوى المعلوماتي لمثل هذه التوزيعات التي تنعكس في ربحية الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة وعوائد الأسهم في الأجل الطويل (التميمي، ٢٠٠٧م).

وعليه تعد توزيعات الأرباح بشكل أسهم نتاج عملية رسملة للاحتياطات أو الأرباح المحتجزة، حيث تتم هذه الرسملة بتحويل جزء من الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة أو صافي أرباح العام القابلة للتوزيع إلى رأس مال الشركة، كما لا تستلزم هذه العملية أي تعاملات، إنما مجرد إجراء قيد محاسبي، وبالتالي، لا يتحقق للشركة من خلال توزيع أرباح بشكل أسهم أي ضخ لأموال إضافية داخل الشركة، وإنما فقط إعادة هيكلة لحقوق الملكية، ويتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم في الشركة (يس وآخرون، ٢٠١٠م، ص ١٠-١٢).

وفي هذا الصدد قدم الباحثون العديد من الفرضيات لشرح الدوافع المحتملة لإصدار توزيعات الأرباح بشكل أسهم، فالبرغم من أن هذه الفرضيات ليست حصرية، إلا أنها تقع ضمن أربع مجموعات كبيرة، وهي (الإشارة، والسيولة، ونطاق التداول، والاستبدال النقدي) Baker & (Phillips,1993).

أظهرت فرضية الإشارة أن الإعلان عن توزيع أرباح بشكل أسهم تنقل معلومات جديدة إلى السوق، وهي أن الأموال المحولة من حساب الأرباح المحتجزة إلى حساب رأس المال تستثمر في استثمارات طويلة الأجل في المستقبل، وهذا ما يزيد من التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، بحيث يمكن للمديرين استخدامها للإشارة إلى الأخبار الجيدة أو توقعات متفائلة للمشاركين في سوق رأس المال، وبغدهم من المطلعين على الشركات عادة ما تكون لديهم تقديرات أفضل لتوقعات الشركات أكثر من الأشخاص الذين ليس لديهم معلومات داخلية عنها، وبالتالي، يمكن للمديرين نقل معلوماتهم الداخلية إلى المستثمرين الخارجيين من خلال قراراتهم المالية (Baker & Phillips,1993).

تشير فرضية السيولة إلى أن توزيعات أرباح بشكل أسهم تعزز السيولة عن طريق زيادة نسبة الأسهم المتداولة، وتقليل فروق العرض والطلب، إلا أن هناك القليل من الدعم التجريبي لهذه الفرضية (Baker & Phillips,1993).

الفرضية الأخيرة هي **فرضية نطاق التداول** التي تؤكد أن توزيعات أرباح بشكل أسهم تساعد في نقل الأسهم إلى نطاق سعري عادي أو مثالي، حيث إن نقل السهم إلى هذا النطاق يجعل من الناحية النظرية سوق تداول الأسهم أوسع أو أعمق من خلال جذب المزيد من المستثمرين، مما يزيد من السيولة (Baker & Phillips,1993).

وأخيراً، تقول **فرضية الاستبدال النقدي**: إن المديرين يستطيعون المحافظة على النقود من خلال إصدار توزيعات أرباح بشكل أسهم كبديل مؤقت لتوزيعات أرباح نقدية حالية أو متوقعة (Baker & Phillips,1993).

وعليه وجدت دراسة (Baker & Phillips,1993) أنه من بين أربع فرضيات رائدة لإصدار توزيعات أرباح بشكل أسهم: (الإشارة، والسيولة، ونطاق التداول، والاستبدال النقدي)، حصلت فرضية الإشارة على أكبر قدر من الدعم، حيث يعتقد المديرون أن توزيعات أرباح بشكل أسهم تمكنهم من التعبير عن ثقتهم في مستقبل الشركة، مما يوحي بأنها تحمل كثيراً من المعلومات الإيجابية عن طبيعة عمل الشركة.

٢. ١ أسباب اختيار الشركات لتوزيعات أرباح بشكل أسهم Reasons For Companies To Choose Share Dividends

تمتلك توزيعات الأرباح بشكل أسهم مزايا عدة تشجع الشركات على استخدامها بالشكل الذي ينعكس إيجاباً في السعر السوقي للسهم، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

١ - عادة ما تلجأ الشركة إلى استخدام توزيعات أرباح بشكل أسهم عندما تكون في طور النمو السريع أو إعادة الهيكلة، بحيث تتطلب هذه المراحل نفقات رأسمالية كبيرة، وبالتالي، تحفز الشركة على الاحتفاظ بالسيولة لتحقيق هذا الهدف (Pike & Neale, 2006)، وذلك لتجنب الأثر السيئ لعدم توزيع أرباح نقدية أو انخفاض الأرباح النقدية الموزعة، خاصة أن السوق يستقبل ذلك عادة كمعلومات إيجابية، مما قد يزيد من الطلب على الأسهم في المستقبل، ويرتفع سعره في السوق لاحقاً (عبد العال، ٢٠٠٠م)، (العامري، ٢٠١٠م، ص ٤٣٦-٤٣٧).

- ٢- رغبة الشركة في زيادة رأس المال دون مطالبة المساهمين بمقابل لهذه الزيادة، حيث يستقبل السوق هذه المعلومات بكفاءة (Nazim-ud-Din, 2014).
- ٣- مرونة أكبر باحتجاز الأرباح وإقناع حملة الأسهم بهذا الاحتجاز عبر التوقعات المستقبلية للأرباح من جهة والتوزيعات النقدية من جهة أخرى (التميمي، ٢٠٠٧م).
- ٤- تخفيض توزيعات الأرباح بشكل أسهم نسبة مديونية الشركة بشكل طفيف (Watson & Head, 1995, P: 298).

كما أن تأثير توزيعات الأرباح بشكل أسهم على سعر السهم في السوق يخضع لطبيعة كل مستثمر سواء أكان مضارباً أم مستثمراً طويلاً الأجل، فإذا كان المستثمر مضارباً هذا يعني أنه من المستثمرين المخاطرين (المجازفين) الذين يتوقعون ارتفاع سعر السهم خلال فترة قصيرة من الزمن، أما إذا كان المستثمر طويلاً الأجل، فهذا يعني أنه من المستثمرين العقلانيين الذين ينتظرون صعود سعر السهم تدريجياً للوصول إلى أعظم سعر للسهم في المستقبل.

من هنا نجد أن الشركات تختلف فيما بينها من حيث توزيعات الأرباح، فهناك شركات تسعى لتوزيع أرباح نقدية وشركات أخرى توزع أرباح بشكل أسهم أو البدلين معاً، وهذا يعبر بشكل كبير عن استراتيجية الشركة في السنوات السابقة من حيث حاجتها للأموال في الوقت الحالي أو الأولوية المطلوبة منها في المستقبل، ويعتمد اختيار الشركة ما بين توزيع نقدي وعيني على خطتها في المستقبل، ومدى توافر السيولة لديها لإجراء عملية توزيع نقدي، ومدى حاجتها إلى زيادة رأس المال من خلال التوزيع العيني لزيادة القاعدة الرأسمالية، ومواجهة وتلبية متطلبات الشركة.

٢. ٢ التأثير في أسعار الأسهم Impact On Stock Prices:

إذا قامت الشركة بتوزيعات أرباح بشكل أسهم، فهل يؤدي ذلك إلى زيادة القيمة السوقية لأسهمها؟

- ١- في المتوسط، يرتفع سعر سهم الشركة بعد فترة وجيزة من إعلانها عن توزيعات أرباح بشكل أسهم (Ehrhardt & Brigham, 2011, p: 630)، لكن قد تكون هذه الزيادات في الأسعار بسبب الإشارة بدلاً من الرغبة في توزيع أرباح بشكل أسهم في حد ذاتها & Ehrhardt (Brigham, 2011, p: 630)، فالمديرون هم فقط الذين يعتقدون أن الأرباح المستقبلية ستكون أعلى، لذلك غالباً ما ينظر المستثمرون إلى الإعلان عن توزيعات أرباح بشكل أسهم كإشارة إلى توقعات مواتية للأرباح وتوزيعات الأرباح التي تؤدي إلى زيادة سعر السهم (Ehrhardt & Brigham, 2011, p: 630).
- ٢- إذا أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح بشكل أسهم، فسوف يرتفع سعرها، ومع ذلك، إذا لم تعلن خلال السنوات القليلة المقبلة زيادة في الأرباح وتوزيعات الأرباح، فسوف ينخفض سعر سهمها إلى المستوى السابق (Ehrhardt & Brigham, 2011, p: 630).
- ٣- ينحصر التأثير في زيادة عدد الأسهم التي يملكها مساهموها مع ثبات ثروة المساهم قبل وبعد توزيع الأرباح بشكل أسهم، حيث يقابل تلك الزيادة انخفاض كل من القيمة السوقية للسهم، وكذلك القيمة الدفترية له مع بقاء نسبة ملكية المساهم في الشركة ثابتة (يس وآخرون، ٢٠١٠م، ص ١٢).

٣- تجزئة السهم STOCK SPLIT:

هي عبارة عن زيادة في عدد الأسهم القائمة بالشركة دون تغيير في إجمالي حقوق الملكية، وهذا يعني انخفاض في القيمة الاسمية للسهم بنفس نسبة التجزئة (Brigham & Ehrhardt, 2011, p: 587).

٣. ١. أنواع تجزئة السهم Types Of Stock Split:

توجد أنواع عدة لتجزئة السهم، منها:

تجزئة أسهم (٢:١) سهران مقابل سهم واحد، وهذا يشير إلى أن كل سهم يملكه المساهم سوف يصبح سهمين، وكل سهم جديد تكون قيمته الاسمية مساوية لنصف قيمة السهم القديم،

وتجزئة أسهم (٣:٢) ثلاثة أسهم مقابل سهمين يملكهما المساهم (النعيمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص ٤٠٧).

٣. ٢. أوجه الشبه والاختلاف بين توزيعات أرباح بشكل أسهم وتجزئة السهم Similarities and differences between dividends and stock split

تعد عملية تجزئة السهم مشابهة لعملية توزيع أرباح بشكل أسهم من ناحية تأثيرها في سعر السهم، ومن ناحية توقعات المستثمرين (النعيمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص ٤٠٨)، فضلاً عن ثبات إجمالي حقوق الملكية، فلا يطرأ أي تغيير عليه في كل من الشكّلين من توزيعات الأرباح، إنما يحدث تراجع في سعر السهم، وذلك من خلال زيادة عدد الأسهم التي يمتلكها كل واحد من حملة الأسهم (النعيمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص ٤٠٧)، والفرق الوحيد بينهما أنه في حالة عملية تجزئة السهم يتم تقنين القيمة الاسمية للسهم بنفس تجزئة السهم، كما أنّ عملية تجزئة الأسهم تمثل بالغالب بديلاً عن إصدار أسهم إضافية جديدة من أجل تعزيز القابلية التسويقية للسهم (النعيمي والتميمي، ٢٠١٢م)، أما في حالة توزيع أرباح بشكل أسهم، فلا يحدث تغيير في القيمة الاسمية للسهم بل الدفترية، فهي عملية تحويل دفترية من حساب الأرباح المحتجزة إلى حساب رأس مال الشركة، أي ينخفض مقدار الأرباح المحتجزة (Watson & Head, 1995, P: 298).

٤- عكس تجزئة السهم Reverse Stock Splits:

تتلخص فكرة عكس تجزئة السهم في قيام الشركة بعملية تخفيض عدد أسهمها، وهو كما يظهر من اسمها ينطلق من مبدأ عملية تجزئة الأسهم نفسها، لكن بطريقة عكسية، الأمر الذي يؤدي إلى رفع القيمة الاسمية للسهم بنفس نسبة تخفيض عدد الأسهم، وبالتالي، لا يحدث أي تغيير على مستوى الهيكل المالي للشركة عدا عدد الأسهم الذي ينخفض، لذلك تعد طريقة عكس تجزئة السهم سياسة لمنع انخفاض سعر السهم إلى مستويات متدنية (Ezeiofor et All., 2014)، حيث تقوم الشركة باستبدال عدد من الأسهم القديمة القائمة بسهم واحد جديد، أي: أنها تقوم باستبدال ثلاثة أسهم قديمة بسهم واحد جديد على سبيل المثال، والهدف الكامن خلف هذا الشكل هو رفع

القيمة السوقية للشركة عندما تعتقد بأن أسهمها تُباع بأسعار منخفضة (النعيمي والتميمي، ٢٠١٢م، ص ٤٠٨-٤٠٩).

٥- التوزيعات المؤجلة (في صورة أذون دفع) (DEFERRED): DIVIDEND

هي قيام الشركة بسداد التوزيعات في تاريخ لاحق بدلاً من توزيعها الآن على أن تصدر شهادات أو أذون بذلك للمساهمين، وهذه الشهادات المصدرة للمساهمين كتوزيعات هي مجرد صورة خاصة من أوراق الدفع، ويمكن الإعلان عن هذه التوزيعات المؤجلة عندما يكون لدى الشركة رصيد كافٍ من الأرباح المحتجزة، ويمكن لحائز شهادة التوزيع هذه أن يقتنيها حتى تاريخ الاستحقاق، ويقوم بتحصيل التوزيع، وقد يقوم بخصمها للحصول على نقد فوري (البراجنة، ٢٠٠٩م، ص ٢٢).

٦- خطط إعادة استثمار التوزيعات (PLANES TO REINVEST): DIVIDEND

تقوم العديد من الشركات بمحاولة استقطاب التوزيعات من خلال تقديم عروض مختلفة لإعادة استثمارها، وذلك من خلال إتاحة فرص اقتناء أسهم إضافية جديدة للشركات وبدون تكلفة معاملات أو بتكلفة متدنية هذا من جهة، من جهة أخرى تسمح بعض الشركات باقتناء أسهمها من قبل المستثمرين دون الحاجة إلى اللجوء إلى الوسطاء الماليين، وتعمل الشركات من خلال هذه الخطط على تفعيل تداول أسهمها وتعزيز قيمتها في السوق (Ehrhardt & Brigham, 2011, p: 631).

٧- إعادة شراء الأسهم Share Repurchase:

تعد سياسة إعادة شراء الأسهم التي تتبعها الشركة بديلاً عن توزيعات الأرباح النقدية، وذلك للتخلص من عرض الأسهم الإضافية التي يرغب بعض المساهمين في الاحتفاظ بها، كما قد تؤدي هذه العملية إلى ارتفاع أسعار الأسهم؛ بسبب انخفاض العرض، مما يؤثر إيجاباً في السعر السوقي

للسهم، لكن قد يختلف الموقف تجاه إعادة شراء الأسهم بين أنواع مختلفة من المستثمرين، وذلك كما أظهر (Gaspar et al., 2012) أنَّ تفضيلات المستثمرين لإعادة شراء الأسهم قد تختلف بمرور الوقت، وهذا يتوقف على آفاق الاستثمار لدى المستثمرين.

وعليه ينشأ السؤال التالي: هل تعمل عمليات إعادة شراء الأسهم نفسها على تعزيز قيمة الشركة؟

هذا ما سنحاول التعرف عليه ضمن الفقرة اللاحقة.

• مزايا إعادة شراء الأسهم Advantages Of Share Repurchase:

هناك العديد من المزايا التي تشجع الشركات على استخدام عمليات إعادة الشراء، منها:

١- الحفاظ على المرونة العالية لعمليات إعادة الشراء Maintain the high flexibility of repurchase operations

تعد عمليات إعادة الشراء طريقة أكثر مرونة لإعادة النقدية إلى المساهمين من توزيعات الأرباح.

في الواقع يتوقع المساهمون أن تكون توزيعات الأرباح النقدية متكررة وتشكل عبئاً على الشركة وإدارتها (Copeland et al., 2005)؛ لأنَّ الشركات عادةً ما تتردد في تغيير نمط توزيع الأرباح النقدية (Nwamaka, 2017)، على عكس إعادة الشراء، فهي لا تحمل أي وعد ضمني بمواصلة توزيع مبالغ متساوية، بحيث يمكن إعادة الشراء في أي وقت من الأوقات (Mtshali, 2016)، وهذا ما يمنح عمليات إعادة الشراء ميزة في أنها شكل مرّن لتوزيع الأرباح على المساهمين (Bonijol & Hege, 2014)، من جهة أخرى أظهر (Bonaimé et al. 2016) أن مرونة إعادة شراء الأسهم تكبد الشركة تكلفة إضافية، حيث وجدوا أنَّ الإدارة نادراً ما تكون قادرة على تأجيل التقلبات في السوق، أي السيطرة على السوق (منع تذبذب سعر السهم) والقيام بإعادة الشراء عندما يكون سعر

السهم منخفضاً لا سيما على المدى الطويل، وبالتالي، لن تضيف مرونة عمليات إعادة الشراء قيمة للمساهمين على المدى الطويل.

٢- الاعتبارات الضريبية Tax considerations:

إن العلاقة المتبادلة بين توزيعات الأرباح وإعادة الشراء تتأثر بالعوامل الضريبية (Alzahrani & Lasfer, 2012)، وبما أن الضرائب المفروضة على توزيعات الأرباح النقدية في معظم دول العالم أعلى من الضرائب على الأرباح الرأسمالية، فإن سياسة إعادة الشراء تسعى إلى التخفيف من أثر الضرائب على ثروة المساهمين من خلال تحويل توزيعات الأرباح النقدية إلى أرباح رأسمالية.

٣- الإشارة إلى انخفاض قيمة الأسهم Indicate the low value of shares:

عندما يعتقد المديرون أن قيمة أسهم شركاتهم أقل من قيمتها الحقيقية، فإنهم يقومون بإعادة الشراء للإشارة إلى عدم كفاءة السوق، مما يؤدي إلى زيادة طلب المستثمرين على أسهم الشركة، وهذا يزيد من السعر السوقي للسهم، وبقدر ما تستطيع الإدارة إعادة شراء الأسهم بدون قيود على الحجم أو السعر، فإنها يمكن أن تؤثر إيجاباً في سعر السهم وتعززه (Ikenberry et al., 1995).

٤- زيادة ربحية السهم Earning per share a plus (EPS):

تقلل برامج إعادة الشراء من القيمة السوقية للشركة، ويرجع ذلك إلى عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، فهذه المشكلة تؤكد أن المطلعين الداخليين هم أكثر معرفة بشركاتهم وأكثر دراية بمستقبلها المتوقع مقارنة بجمهور المستثمرين الخارجيين الذين يجهلون توجهات الشركة وتطلعاتها مستقبلاً وسبب قيامها بإعادة الشراء، لكن من جهة أخرى تزيد من ربحية السهم الواحد (أو تمنع حدوث انخفاض في ربحية السهم)، حيث يتم توزيع الأرباح على حجم أصغر من الأسهم، فهي تقلل من إجمالي عدد الأسهم القائمة، مما يعزز أسعار الأسهم، حيث يفوق الطلب العرض، وهذا ما يزيد السعر السوقي للسهم مستقبلاً (النعمي والتيمي، ٢٠١٢م، ص ٤١٠) وبالتالي، فإن الشركات التي تسعى إلى تحقيق نمو في ربحية السهم - أو محاولة منع انخفاض ربحية السهم، قد تعيد شراء نسبة من أسهمها، وهذا يعني زيادة الأرباح المحققة للسهم الواحد إذا استخدمت الشركة الأرباح

المكتسبة أو المحتفظ بها لتمويل إعادة شراء الأسهم دون اللجوء إلى الاقتراض & Dhanani (Roberts, 2009).

٥- التغير في هيكل رأس المال **Change in the capital structure**:

تعد سياسة إعادة شراء الأسهم وسيلة فعالة لتغيير هيكل رأس مال، فعندما يزيد التمويل بالأسهم في هيكل رأس المال عن النسبة المثلى، فإنه يؤدي إلى زيادة في تكاليف التمويل، وبالتالي، فإنَّ سياسة إعادة الشراء تعمل على تخفيض التمويل بالأسهم عن طريق تخفيض عدد الأسهم المصدرة، وبالتالي، زيادة نسبة الدين إلى حقوق الملكية، وهو مقياس شائع لهيكل رأس مال الشركة والوصول إلى المزيج الأمثل الذي يقلل في نهاية المطاف من تكاليف التمويل (et al., 2018). (Varma).

٦- التخفيف من مشكلة الوكيل الرئيس **Reducing the main agent problem**:

توفر عمليات إعادة شراء الأسهم على غرار توزيعات الأرباح النقدية وسيلة للتعامل مع مشكلات التدفق النقدي الحر والحد من تكاليف الوكالة المحتملة، حيث تعد عمليات إعادة الشراء وسيلة لتخفيض تكاليف الوكالة المرتبطة بإفراط المديرين أو الاستثمار في الأنشطة غير الإنتاجية، والانخراط في سلوكيات تزيد من ثروتهم على حساب المستثمرين (Fenn & Liang, 2001).

٧- إعادة الشراء ليس لها أي تأثير في قيمة خيارات شراء الأسهم **Repurchase has no effect on the value of stock buy options**

إن توزيعات الأرباح النقدية تقلل من قيمة خيارات شراء أسهم المديرين، في حين أنَّ إعادة شراء الأسهم ليس لها أي تأثير على الإطلاق، مثلاً يحق للمدير خيار شراء أسهم من المستثمرين عندما تكون أسعار الأسهم منخفضة خلال فترة زمنية محددة من أجل بيعها في السوق المالي، وذلك عندما ترتفع أسعار الأسهم، ويحق له خلال هذه الفترة إعادة الأسهم المشتراة إلى المستثمرين في حال انخفضت الأسعار ولم ترتفع، وبالتالي، فإنَّ المدير الذي يفضل خيارات شراء الأسهم يختار إعادة

الشراء على توزيعات الأرباح، قدم (Bonijol & Hege, 2014) أدلة على أن الشركات تعيد شراء الأسهم لتمويل خيارات شراء أسهم إضافية للموظفين.

٨- عمليات إعادة الشراء تقلل من كمية توزيعات الأرباح التي سيتم توزيعها مستقبلاً **Reducing the amount of dividends that will be distributed in the future**

إن إعادة شراء الأسهم لها تأثير مزدوج في توزيعات الأرباح المستقبلية، Bonijol & Hege, (2014): أولاً: لا تلتزم الشركة على المدى الطويل باستخدام إعادة شراء الأسهم كطريقة لتوزيع الأرباح على المساهمين، ثانياً: الشركة التي أعادت شراء أسهمها الخاصة سيكون لها أرباح أقل للتوزيع في المستقبل، فإنفاق المبلغ نفسه من النقد مكن من زيادة نسبة EPS بفضل إعادة الشراء، ومكن الشركة من الحفاظ على هذه النسبة ثابتة باستخدام نقدية أقل، حيث خفضت عدد الأسهم بفضل إعادة شراء الأسهم.

٩- عدم وجود استثمارات مربحة **No profitable investments**

تقوم الشركات بإعادة الشراء عندما يكون لديها فرص استثمارية محدودة، وتفضل إعادة الأموال الفائضة إلى المساهم من خلال عمليات إعادة الشراء (Varma et al., 2018)، حيث وجد (Oswald & Yong, 2004) أن الشركات التي تعيد الشراء بفائض نقدي هي أكثر في الحالات التي يكون فيها عائد الاستثمار منخفضاً.

١٠- تلبية هدف توزيع الأرباح **Meet the target of dividend**

نظراً لأن معظم المديرين لا يعدّون الحفاظ على سياسة إعادة الشراء التاريخية أمراً مهماً، ولا يتوقعون نتائج سلبية من تخفيضات إعادة الشراء (Brav et al., 2005)، فقد يؤدي ذلك إلى زيادة عمليات إعادة الشراء مؤقتاً لتلبية معايير DPS، من أجل إرضاء المستثمرين والتخفيف من الأثر النفسي لديهم، وتعويضهم عن التوزيعات النقدية الحالية التي لم توزع عليهم، كما تستخدم بعض الشركات سياسة إعادة الشراء المؤقتة لدعم سياسة توزيع أرباح الأكثر ديمومة، Liu & Mehran, (2016).

ثانياً: سياسات توزيع الأرباح Methods of Dividend Policy:

مقدمة introduction:

يجب على الشركة عند قيامها بالتخطيط لسياسة توزيع الأرباح أن ترسم هذه السياسة، بحيث تهدف إلى تحقيق مصالحها ومصالح المساهمين فيها (توفيق، ١٩٧٥م)، وعليه تنشأ مسألة النسبة المثلى لتوزيعات الأرباح، ومنه يجب على الشركة أن تأخذ بالحسبان هدفين رئيسيين:

الأول: توفير أموال كافية لتوزيعات الأرباح، والثاني: تعظيم ثروة المساهمين، فالشركة قد توزع أرباحها في شكل توزيعات نقدية، أو قد توزعها في شكل أسهم أو أي شكل آخر من أشكال توزيعات الأرباح التي تم ذكرها سابقاً، فسياسة توزيع الأرباح المثلى هي السياسة التي تعمل على زيادة سعر سهم الشركة إلى الحد الأقصى، مما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة (Nwamaka, 2017)، وفي رأي الباحثة قد تختلف رغبات المستثمرين من حيث الطريقة التي يرغبون باتباعها كآلية التوزيع والفترات الزمنية التي تتبعها الشركات لإجراء التوزيعات، مما ينعكس إيجاباً أو سلباً على الإقبال لشراء أسهم الشركات المطروحة في الأسواق.

وعليه هناك العديد من السياسات التي تنتهجها الشركة وفق ما يلائم ظروفها ونشاطاتها بالشكل الذي يعظم من قيمة الشركة وسعرها السوقي، ويمكن تحديد أهم سياسات توزيع الأرباح وفق الآتي:

١- سياسة توزيع الأرباح السنوية النظامية (المستقرة) Stable Dividend Policy:

هي عبارة عن توزيعات أرباح بصورة منتظمة حتى في ظل تذبذب عائدات الشركة من سنة لأخرى، حيث تعمل هذه السياسة على زيادة الأرباح الموزعة، وذلك بعد تحقق إدارة الشركة من أنها زيادة مستقرة، ولا تخفض الأرباح الموزعة حتى تتأكد أن مستوى الأرباح لديها قد انخفض بصورة نهائية (Hamptop, 1983, p: 570)

يأخذ مفهوم استقرار التوزيعات أحد المفهومين الآتيين: (يس وآخرون، ٢٠١٠م، ص ٩)

- **استقرار نسبة الأرباح الموزعة:** أي أن تكون نسبة التوزيعات إلى إجمالي الأرباح المتولدة ثابتة من سنة إلى أخرى، هذا يعني أن تذبذب نصيب السهم من التوزيعات قد حصل نتيجة للتذبذب الذي طرأ على الأرباح المتولدة، مثل: أن تقوم الشركة بتوزيع (٢٥%) من قيمة الأرباح المحققة سنوياً مهما كان حجم الأرباح المحققة، ومهما بلغ عدد الأسهم الممثلة لرأس مال الشركة المصدرة.
- **استقرار نصيب السهم من التوزيعات:** يقصد بذلك استقرار المبلغ الذي يحصل عليه حامل السهم من سنة إلى أخرى، وقد يعني ذلك ثبات القيمة المطلقة لنصيب السهم من التوزيعات، كما قد يعني زيادة أو نقص مضطرد ومنتظم من سنة لأخرى.

تجذب هذه السياسة المساهمين الراغبين في الدخل الجاري المنتظم، فهذا النوع من المساهمين يكون على استعداد لدفع علاوة للحصول على أسهم ذات عائد مستقر ومرتفع، أما الشركة التي توزع أرباحاً مستقرة منخفضة، فتستقطب كبار المساهمين المعنيين بالأرباح الرأسمالية، وذلك حسب "نظرية تأثيرات الزبائن".

نجد في الواقع أن كثيراً من الشركات تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة، وذلك لاعتقادهم بأن المساهمين عامة يفضلون ذلك، مما يعطي مؤشراً إيجابياً عن الشركة بسبب استقرار مستوى توزيعات الأرباح، وبالتالي يكون لهذه السياسة تأثير إيجابي في سعر سهم الشركة في السوق (Kılınçarslan, 2017).

٢- سياسة توزيعات الأرباح المتبقية **Dividends Policy Remaining**:

تقوم هذه السياسة على توزيع أرباح نقدية عندما تستنفد الشركة الفرص الاستثمارية المتاحة جميعها التي لها صافي قيمة حالية موجبة (Baker & Weigand, 2015)، وكما هو معروف أن الأرباح المحتجزة تؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة خاصة إذا تم استثمارها في مشاريع استثمارية رابحة، لذلك يجب على الشركة اتخاذ الخطوات الآتية عند تطبيق سياسة توزيع الأرباح المتبقية Baker & (Kent, 2009):

أولاً: تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة جميعها ذات صافي القيمة الحالية الإيجابية التي ترغب الشركة في الاستثمار فيها.

ثانياً: تحديد المزيج الأمثل لرأس المال الذي يحقق أقل تكلفة.

وأخيراً: استخدام الأرباح لتمويل مشاريع جديدة ذات صافي قيمة حالية موجبة؛ بسبب انخفاض كلفتها مقارنة بإصدار أسهم جديدة (Tuigong, 2015).

وبناء على هذا المفهوم، طالما أنَّ المال الذي تحتاجه الشركة للوصول إلى المزيج الأمثل من هيكل رأس المال هو التمويل بالأسهم، وليس المال المقترض؛ وذلك لأن الأخيرة أقل كلفة مقارنة بإصدار أسهم جديدة، وطالما أنَّ الحاجة إلى الأموال تتجاوز أرباح الشركة المحققة والأرباح المحتجزة، لن تقوم الشركة بتوزيع أرباح على المساهمين (Tuigong, 2015)، وسوف يتم احتجاز الأرباح تبعاً لهيكل رأس المال المستهدف بما يسهم في خفض تكلفة التمويل، وبما أن تكلفة التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة، فهذا سيشجع على احتجاز الأرباح؛ لأنَّ ذلك سيُضاف إلى حقوق الملكية، مما يزيد من قدرة الشركة على الاقتراض في أوقات لاحقة لتمويل مشاريع مستقبلية تعوضها عن إصدار أسهم جديدة (Brigham & Ehrhardt, 2011, p: 470).

أما عندما تكون الأموال المطلوبة أقل من الأرباح المحتجزة، فإن الشركة سوف تأخذ احتياجاتها النقدية، وتوزع أي أموال زائدة كتوزيعات أرباح نقدية للمساهمين (Baker & Kent, 2009)، إلا أنَّ اعتماد هذه الطريقة أي منح الأولوية للاحتجاز طالما أنَّ هناك فرصاً استثمارية متاحة سوف تؤدي إلى تقلب الأرباح الموزعة من سنة إلى أخرى، وهذا معناه عدم استقرار الأرباح الموزعة التي تنعكس على شريحة كبيرة من المستثمرين في السوق المالي ممن يعتمدون على دخل التوزيع كأساس للاستثمار في الأسهم، وبالتالي، إنَّ اعتماد هذه الطريقة سيؤدي إلى انخفاض الأرباح الموزعة من سنة إلى أخرى في ضوء المشاريع المتاحة والرابحة، وبالتالي، التأثير سلباً في السعر السوقي للسهم (آل شبيب، ٢٠١١م، ص ١٥٢).

مما سبق يتضح أنَّ الشَّرَكَات التي تتميز بمعدلات نمو مرتفعة هي التي تلجأ إلى تطبيق السياسة المتبقية باحتجاز الأرباح لتمويل مشروعات التوسع وتوزيع باقي الأرباح على المساهمين، بينما تقوم الشَّرَكَات ذات معدلات النِّمو المنخفضة بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها كعائد نقدي على المساهمين؛ نظراً لعدم الحاجة لإعادة استثمار تلك الأرباح.

٣- سياسة توزيع الأرباح الخاصة Policy Special Dividends:

تفضل الشَّرَكَات في ظل غياب الفرص الاستثمارية المربحة توزيع أرباح (توزيعات أرباح خاصة) للمساعدة في تعزيز ثروة المساهمين، فهي أكثر إنصافاً مقارنة ببرامج إعادة شراء الأسهم التي لا يحصل فيها المستثمر إلا على المكافآت (Mtshali, 2016)، وبالرغم من أنَّها أقل مرونة من برامج إعادة الشراء، إلا أنَّها أكثر مرونة من توزيعات الأرباح النقدية بشكل منتظم Servaes et (al., 2006).

في السنوات اللاحقة، أصبحت توزيعات الأرباح الخاصة أقل حدوثاً بالرغم من حدوث طفرة في نشاط توزيعات الأرباح الخاصة سابقاً، حيث دفعت بورصة لندن أرباحاً خاصة بقيمة (١٦٢) مليون جنيه إسترليني في عام ٢٠٠٤م، وفي عام ٢٠٠٥م أعلنت شركة De Vere plc عن توزيع أرباح خاصة بقيمة (١,٥٩) جنيه إسترليني (Watson & Head, 1995, P: 300).

٤- سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير (سياسة توزيع أرباح صفرية):

The Policy Of Non-Distribution Of Profits In The Short Term

هي قرار الشركة بعدم دفع أي أرباح على الإطلاق، ومن المحتمل أن تكون مثل هذه السياسة المتطرفة مفيدة للغاية لأقلية صغيرة من المستثمرين، بينما تكون غير مقبولة على الإطلاق للأغلبية (Watson & Head, 1995, P: 294-295)، كما أن هذه السياسة سهلة الاستخدام ولن تتحمل الإدارة التكاليف المرتبطة بعملية توزيع الأرباح، وبالتالي، ستكون جذابة للمستثمرين الذين يفضلون من منظور ضريبي شخصي الأرباح الرأسمالية على توزيعات الأرباح (Watson & Head, 1995, P: 295).

لكن النظر إلى أن غالبية المساهمين العاديين هم من المستثمرين المحافظين الذين يعتمدون على توزيعات أرباح نقدية للدخل، فمن غير المحتمل أن تكون سياسة توزيع الأرباح الصفريّة مقبولة بشكل دائم، ومع ذلك غالباً ما يتم تبني سياسة عدم توزيع الأرباح من قبل الشركات الجديدة التي تتطلب مبالغ كبيرة لإعادة الاستثمار في السنوات القليلة الأولى من تشكيلها (Watson & Head, 1995, P: 295).

ملخص المبحث الثالث Summary Of The Third Topic:

تم في هذا المبحث تسليط الضوء على أهم أشكال توزيعات الأرباح منها: (توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) ومميزات كل منها، وتأثير كل شكل من هذه الأشكال في السعر السوقي للسهم، كما تم التطرق لباقي أشكال توزيعات الأرباح: (تجزئة السهم، وعكس تجزئة السهم، والتوزيعات المؤجلة- في صورة أذون دفع، وخطط إعادة استثمار التوزيعات)، لكن لم يتم التوسع في شرح هذه الأشكال؛ لذلك اقتصر الحديث على المفهوم بشكل عام فقط، وصولاً إلى سياسات توزيع الأرباح: (سياسة توزيع الأرباح السنوية المنتظمة (المستقرة)، وسياسة توزيعات الأرباح المتبقية، وسياسة توزيع الأرباح الخاصة، وسياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير)، حيث تم ذكر مفهوم كل سياسة على حدة وانعكاس كل منها في السعر السوقي للسهم.

المبحث الرابع

The fourth topic

السعر السوقي للسهم

Stock market price

مقدمة introduction:

يحتل موضوع أسعار الأسهم وتذبذبها أهمية بالغة؛ كونها حجر الأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين، وتستمد أهميتها من أهمية الاستثمارات في تعزيز رأس المال من خلال جذب الأموال وتوظيفها في الوحدات الاقتصادية، وعليه، فإنَّ عملية الحد من تذبذب أسعار الأسهم أمر تصعب السيطرة عليه حتى أكثر الناس خبرة واختصاصاً قد يخونه السوق ويتجه عكس توقعاته أحياناً، لذلك فإن تحديد القيمة العادلة للأسهم يوفر المعلومات المناسبة والقابلة للاعتماد عليها من قبل المستثمرين الحاليين والمرتقبين فيما يتعلق بشراء الأسهم وبيعها، أو الاحتفاظ بها؛ بهدف تحقيق الأرباح وتجنب الخسائر، حيث تنص نظرية السوق الفعالة على أن أسعار الأوراق المالية في السوق المالية تعكس تماماً جميع المعلومات التي يعرفها المستثمرون بالفعل (Hung et al., 2019).

فالمستثمر في سوق الأسهم هو الذي يقرر أي الشركات هي الأفضل للاستثمار بناءً على توقعاته للربح، وهو الذي يقوم بالمضاربة أو المزايدة على أسعار الأسهم، من جهة أخرى، فإن إدارة الشركات تقوم بعملية إصدار أسهم جديدة أو اقتراض المال؛ بهدف تمويل بعض عملياتها، كما تقوم الأسواق المالية من خلال قوانين حوكمة الشركات بتنظيم العلاقة بين أعضاء مجلس الإدارة وإدارة الشركات وجميع الأطراف ذات العلاقة حتى لا يحدث تضارب بالمصالح (Bodie et al., 2008)، وهذا يعني أنَّ أسعار الأوراق المالية لا تعكس حقيقةً واقع السوق؛ بسبب تأثير العديد من العوامل الأخرى في أسعار الأسهم (Uddin et al., 2013).

أولاً: أنواع الأسهم Types of shares:

تقسم الأسهم بشكل عام إلى نوعين:

١ - الأسهم العادية Ordinary shares:

يمثل السهم العادي سند ملكية له: قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية:

وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادةً ما يكون منصوصاً عليها في عقد التأسيس.

أما القيمة الدفترية، فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، ولكنها تتضمن الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية.

وأخيراً: تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يُباع بها السهم في السوق المالي، والتي قد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية للسهم (سلطان & محمد، ١٩٩٣م، ص: ١٩٥ - ١٩٦).

يستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق الجرائد اليومية أو الإنترنت، حيث تعد هذه القيمة أهم القيم من وجهة نظر المستثمر، كما أنها تعكس بصفة عامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية (صافي الأصول)، وهي التي تشكل النسبة الكبرى من حقوق الملكية للشركة، والتي يتم تداولها في السوق المالي، وتقوم بإعطاء حاملها عدة حقوق، منها (Newton, 2014):

- حق حضور اجتماع الهيئة العامة والتصويت على قراراتها.
- حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة في حال امتلاكه الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.
- حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة في حال تحققها وتوزيعها.
- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها.
- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر عن طريق بيعها في السوق المالي.

٢ - الأسهم الممتازة Preferred Shares:

هي الأسهم التي يحصل حاملوها على توزيعات أرباح ثابتة، وتكون لهم الأولوية في توزيع الأرباح، وفي الحصول على حقوقهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية (Kieso et al., 2013)، كما أنَّ الأسهم الممتازة تقع بين السندات والأسهم العادية، فهي تجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد، وهي تشبه الأسهم في وجودها، فهي دائمة (حنفي، ٢٠٠٣م، ص: ٣٧)، فقد تلجأ بعض الشركات عند إصدار الأسهم الممتازة إلى استرجاعها أو استدعائها خلال فترة محددة، وتسمى هذه العملية بإعادة شراء الأسهم من حاملها بمبالغ تفوق القيمة الاسمية لها (سمية & عبوراس، ٢٠١٠م).

بالرغم من كل هذه المزايا إلا أن هذا النوع من الأسهم لا يخلو من العيوب، أهمها: التكلفة المرتفعة التي تتحملها الشركات المصدرة للأسهم الممتازة؛ وذلك لأنَّ توزيعاتها لا تحقق وفرات ضريبية للشركة، كما هو الحال بالنسبة للفوائد المدفوعة على السندات، يُضاف إلى ذلك أنَّ حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقرضون، ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد (هندي، ١٩٩٩م، ص ٢٣).

ثانياً: العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم Factors Affecting On Stock Prices

تتسم أسعار الأسهم بشيء من الحساسية، حيث تتأثر بعوامل عديدة فضلاً عن عاملي العرض (عدد الأسهم المتوافرة للمستثمرين)، والطلب (عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها) الطبيعيين اللذين يؤثران في أسعارها تأثيراً مباشراً، لكن هذا من الناحية النظرية، حيث إنَّ قيمة السهم تتوقف على أعلى سعر يرغب المشترون في دفعه كقيمة للسهم، وعلى أرخص سعر يكون البائعون على استعداد لقبوله ثمناً لهم، فالحالة التي يزيد فيها الطلب على العرض تنعكس إيجابياً على السعر السوقي للسهم، ويحصل العكس في الحالة التي يزيد فيها العرض على الطلب، مما يؤدي إلى انخفاض في السعر السوقي للسهم، فعندما يكون هناك أكثر من شخص على استعداد

لشراء ورقة مالية محددة من الموردين، فإنَّ السَّعر يرتفع والعكس بالعكس (خلف، ٢٠٠٦م، ص ٢٠٦-٢٠٨).

كثيراً ما يحدث التذبذب في أسعار الأسهم؛ بسبب قوى العرض والطلب، والعديد من العوامل والأحداث، فالبعض يؤثر في أسعار الأسهم مباشرة، والبعض الآخر يؤثر بطريقة غير مباشرة، لذلك لا يوجد نظام مضمون أو مثالي يشير إلى الحركة الدقيقة لأسعار الأسهم، وعليه تم إجراء عدد من الدَّراسات لتحديد العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم في أسواق الأسهم المختلفة.

وأولى تلك الدَّراسات كانت لـ (Collins, 1957) في البنوك الأمريكية التي حددت: توزيعات الأرباح، وصافي الأرباح، والأرباح التشغيلية، والقيمة الدَّفترية كعوامل تؤثر في أسعار الأسهم، بعد Collins كانت هناك محاولات مختلة لتحديد محددات أسعار الأسهم للأسواق المختلفة، حيث قام (Taulbee , 2005) بقياس تأثيرات مؤشر الاقتصاد الكلي في سوق الأوراق المالية في مؤشر S & P 500، وأظهرت النَّتائج أنَّ الناتج المحلي الإجمالي يرتبط ارتباطاً كبيراً بسعر السَّهم، ونفى وجود علاقة بين التَّضخم وسعر السَّهم، وفي إطار متصل حلل (Naveed & Ramzan , 2013) العلاقة بين العوامل المختلفة وسعر السَّهم، أظهرت النتيجة أنَّ الحجم له علاقة إيجابية مع سعر السَّهم، وبالمثل بينت دراسة (Arshad et al., 2015) أن نسبة EPS (ربحية السَّهم) لديها علاقة إيجابية ومهمة مع أسعار الأسهم.

وأخيراً، كشفت دراسة حديثة لـ (Rjoub et al., 2017) أنَّ جودة الأصول، ونوعية الإدارة، والرَّبح، والحجم، والعرض النَّقدي، ومعدل الفائدة لهم ارتباطٌ إيجابي كبير بسعر السَّهم.

إلا أنَّه بشكل عام هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم السَّوقية تنقسم إلى ثلاث أقسام هي: العوامل الخارجية، والعوامل الداخلية، و العوامل النوعية (Ordu et al., 2014):

➤ العوامل الخارجية External factors:

هي عوامل تتعلق بالحدث خارج الشركة، وترتبط عادة بالظروف الاقتصادية والاجتماعية للبلد (Subing., 2017).

جادل (Alwi, 2003) ببعض العوامل الخارجية، مثل: الصادرة عن الحكومة لتغيير سعر الفائدة والودائع، وسعر الصرف، والتضخم، وحجم التداول، وغيرها من التنظيمات الاقتصادية، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- الشائعات في كثير من الأسواق المالية خاصة في دول العالم الثالث:

تنتشر هذه الظاهرة في ظل الأسواق المالية للدول النامية بكثرة، وفي ظل غياب كل من: القوانين، والأنظمة، واللوائح المنظمة للسوق من ناحية، والوعي الاستثماري لدى المستثمرين من ناحية أخرى، وعدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، وكثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية لينتشر ما يُعرف بـ: "احتكار المعلومات".

- التوقعات المحتملة للشركة حول أداء سعر السهم:

قد تؤدي ردود أفعال المستثمرين عموماً تجاه الظروف الاقتصادية إلى صعود أسعار الأسهم السوقية أو هبوطها، على سبيل المثال: الخوف من حجم التوزيعات النقدية يمكن أن يؤثر في المستثمرين.

- مدى أو مستوى الاستقرار السياسي:

الاقتصاد العالمي والوضع السياسي في البلد يمكن أن يؤثر في ثقة المستثمرين في اقتصاد البلد، وبالتالي في سلوك استثماراتهم، والمقصود في هذا الصدد المعلومات المتاحة عن حروب أو توترات محتملة في منطقة ما، أو تغيرات سياسية واجتماعية أو اقتصادية في دولة بعينها التي عادة ما تترك أثراً في اقتصاد دول أخرى، ويكون لها بصمات على حركة أسواق المال.

- توقعات المستثمرين والمحللين الماليين حول مستقبل الشركة:

لتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم، يجب على المستثمرين والمحللين الماليين تقدير الربحية المستقبلية للسهم، وذلك يمهد بإجراء تحليل تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية كمحدد رئيس لمعدل نمو ربحية السهم، كما يجب تحليل الربحية الحالية للسهم تمهيداً لقيامه بتقدير قيمتها في المستقبل، فتحديد القيمة الحقيقية للسهم هو الهدف الذي يرمي إليه التحليل الأساسي، وهو أيضاً حجر الزاوية في اتخاذ القرار الاستثماري (الهندي، ١٩٩٨م).

➤ العوامل الداخلية Internal factors:

هي إحدى العوامل المتعلقة بقضايا الشركة، مثل مشكلة تنظيم إدارة تنمية الموارد البشرية، وتمويل الشركة الذي ينعكس على الأداء المالي للشركة... إلخ، والعديد من البيانات الأساسية التي يتم تحليلها من أجل تقييم الوضع المالي لكل شركة، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر (Atiq & Rafiq, 2010):

- توزيعات الأرباح Dividend:

تعد توزيعات الأرباح من أهم العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم إما إيجاباً وإما سلباً، فعند الإعلان عن توزيع أرباح، قد يرتفع سعر السهم بمقدار قريب من قيمة الأرباح لكل سهم، أو قد ينخفض في تاريخ توزيعات الأرباح قبل توزيع الأرباح لكل سهم، وهذا ما قد تحدثنا عنه في المباحث السابقة (Atiq & Rafiq, 2010).

- الموقف المالي للشركة The financial position of the company:

يعد تحليل المركز المالي للشركة نقطة الانطلاق لتحليل الظروف التي يحتمل أن تواجهها الشركة في المستقبل، أما أدوات التحليل التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمر، فتتمثل في: القوائم المالية، وقائمة الموارد والاستخدامات، والنسب المالية، ثم تحليل المخاطر (Atiq & Rafiq, 2010)

- سعر الفائدة Interest Price:

هو السّعر الذي يجب أن يدفعه المُقرض إلى الشخص الذي لديه القرض (Uddin et al., 2013).

أظهرت العديد من الدّراسات أن العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم غالباً ما تكون في الاتجاه المعاكس، حيث ترتفع أسعار الفائدة وتهبط أسعار الأسهم (Maysami, 2014)، والعكس صحيح، وهذا ما ذكره (Huang et al, 2016) بأن المستوى المنخفض لأسعار الفائدة يجعل التدفق النقدي المخصوم مرتفعاً، مما يبرر الزيادة في أسعار الأسهم الحالية.

كما يمكن أن تجعل أسعار الفائدة المنخفضة الأسهم أكثر جاذبية لسببين (Maysami, 2014):

أولاً: تساعد أسعار الفائدة المنخفضة في تعزيز النمو الاقتصادي، مما يجعل الشركات أكثر ربحية.
ثانياً: انخفاض أسعار الفائدة يجعل الأسهم أكثر جاذبية نسبياً من توفير المال في البنك أو الاحتفاظ بالسندات.

- سعر الذهب Gold Price:

تؤدي الزيادة في سعر الذهب إلى انخفاض سعر السّهم، فالأساس المنطقي لهذا الارتباط هو أنه عندما ترتفع أسعار الذهب، سيسحب المستثمرون رأس مالهم للاستثمار في سوق الذهب بدلاً من الاستثمار في الأسهم؛ بسبب ارتفاع العائد في سوق الذهب (Nisa, 2012)، لذلك سينخفض الطّلب على الأسهم، مما يقلل من أسعار الأسهم.

- أرباح الشركة Company profits:

يعد ربح الشركة من المحددات الأساسية لسعر السّهم، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها، كما ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض (Atiq & Rafiq, 2010)

- الاستحواذ أو الاندماج :Takeover or Merger:

يميل المستثمرون إلى التحكم بالعوامل التي تؤثر في مستقبل الشركة منها: مقترحات الاندماج بين شركتين، ومحاولة الاستيلاء، وجودة الإدارة، وتاريخ النمو، والوضع التنافسي للشركة، والإمكانات لتحقيق اختراق تكنولوجي، وبالتالي في مجال تقييم الشركات يتم تحليل الشركات ليس لتحديد أنها ليست قادرة على المنافسة فحسب، بل إن كانت لديها فرصة معقولة على الأقل للحفاظ على مركزها التنافسي في المستقبل، حيث من المتوقع أن تحصل الشركة التي تم الاستيلاء عليها (السيطرة عليها من قبل مستثمرين آخرين يمتلكون حصصاً أكبر من غيرهم) على زيادة سعر السهم أو انخفاض في سعر سهمها (Mondal & Imran, 2010).

- التضخم Inflation:

هو التكلفة المتزايدة للسلع والخدمات اليومية التي تتسبب في انخفاض القوة الشرائية وتساعد تكلفة المعيشة، ويمكن أن يحدث التضخم عندما تنخفض قيمة العملة، مما يؤدي إلى أزمة اقتصادية (Subing., 2017)، حيث تتأثر قيمة الاستثمارات في الأوراق المالية بشكل مباشر دائماً بتطور التضخم، وهذا إحدى المخاطر الأساسية في الاستثمار بالأسهم بشكل عام (Al-Tamimi, 2007).

إن قائمة أنشطة الإنتاج والأعمال للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية التي تتأثر بشكل مباشر وغير مباشر بدرجات متفاوتة بسبب التضخم، ستؤدي إلى تقلبات أسعار الأسهم المدرجة في السوق (Liu & Shrestha, 2008).

قد يؤدي ارتفاع التضخم إلى أزمة ثقة في الاقتصاد، خاصة عندما يظهر أن الحكومة عاجزة عن كبح التضخم المتصاعد، ففي هذه البيئة تتأثر نفسية المستثمرين في سوق الأسهم بشكل خطير التي لن تكون عنواناً لجذب الاستثمار، لذلك فإن ارتفاع التضخم من خلال زيادة مؤشر أسعار المستهلك على مستوى عالٍ يجعل من الصعب القيام بالإنتاج، مما يخلق عدم استقرار للمستثمرين (Hung et al., 2019).

- حجم التداول Trading volume:

يعد حجم التداول عاملاً مهماً جداً يُبنى عليه القرار الاستثماري؛ لأنه في الواقع مقياس لمشاعر وانفعالات المستثمرين (Ying, 1966)، فالعلاقة بين أسعار الأسهم وحجم التداول تكتسب أهمية كبيرة بين فئات عديدة، منها: المستثمرون والمنافسون (مشترو الأوراق المالية وبائعوها)، وأن كل فئة من هذه الفئات لأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأوراق المالية وتأثير حجم التداول في هذه الأسعار، حيث ترتبط بأسعار الأوراق المالية نتائج اقتصادية يتأثر بها المجتمع ككل (المشعل وآخرون، ٢٠١٥م).

فحجم التداول يعكس مدى إقبال المتعاملين في الشراء أو البيع، فبديهياً يرجع سبب أي ارتفاع للأسعار إلى زيادة الطلب على العرض، وهو ما يترجم عملياً في الأسواق إلى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نسبياً لجذب البائعين، مما يزيد من حجم التداول، كما أن أي انخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب ويترجم في الأسواق بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الأسعار متدنية نسبياً (المشعل وآخرون، ٢٠١٥م).

- العائد على السهم Earnings per Share (EPS):

هو عبارة عن المبلغ العائد على سهم عادي، وليس المبلغ الموزع على المساهمين، ولعل هذا هو العامل الأكثر أهمية لتحديد صحة أي شركة، كما أنها تؤثر في اتجاه الشراء في السوق (Atiq & Rafiq, 2010)

فإذا كانت الشركة فعالة في توظيف أموال المستثمرين للغاية، فإن ربحية السهم ستزيد، أي: أن الزيادة في كفاءة رأس المال الاستثماري تزيد من قيمة المشاريع وأسعار الأسهم (AlSharkas, A, 2004)، كما سيتم قبول المعلومات حول زيادة ربحية السهم من قبل السوق كإشارة جيدة ستوفر مدخلات إيجابية للمستثمرين في اتخاذ قرارات شراء الأسهم، مما يجعل الطلب على الأسهم يرتفع حتى ترتفع الأسعار (Utami, & Darmawan, 2019).

- العائد على الأصول Return On Assets:

هو قدرة الشركة في الحصول على الدخل بعد الضرائب باستخدام جميع الأصول المملوكة (Sudana, 2011)، بحيث كلما زادت النسبة كانت إنتاجية الأصول أفضل في كسب صافي الربح، وبالتالي، يمكن أن يؤدي ذلك إلى تكثيف جاذبية الشركة للمستثمر؛ لأن العائد سيكون أعلى للمستثمر، مما قد يجذب المزيد من المستثمرين المحتملين، ويمكن أن يؤثر ذلك في سعر سهم الشركة (Subing., 2017).

- الأرباح المحتجزة Retained Earnings:

هي كمية الأرباح التي لا تقوم الشركة بتوزيعها، أي: أنها الفرق بين صافي الدخل (الذي حققته الشركة) والأرباح التي قامت بتوزيعها على مساهمي الشركة (SALIH, 2010)، وتعد من أهم العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم إما إيجاباً وإما سلباً، وهذا ما قد تحدثنا عنه في الفصل الثاني من الدراسة (Atiq & Rafiq, 2010).

- تجزئة الأسهم Stock Splits:

من الناحية النظرية، ينبغي ألا يكون لها تأثير في سعر السهم، لكن لاحظ (Atiq & Rafiq, 2010) أن سعر السهم ينخفض بعد انقسام السهم، وذلك من خلال توزيع أرباح على عدد أكبر من الأسهم، وهذا ما قد يؤثر في تراجع سعر السهم.

- أسعار الصرف Exchange Rates:

أسعار الصرف لها تأثير مباشر في سعر الأسهم وقيمتها، حيث سيكون للزيادة في سعر الصرف تأثير ذو اتجاهين في نتائج أعمال الشركات، فالشركات التي تستورد في الغالب المواد الخام من الخارج للمعالجة ستزداد لديها تكلفة الإنتاج، وفي الاتجاه المعاكس ستنمتع شركات التصدير الكبيرة بإيرادات مستقرة من العملات الأجنبية (Al-Tamimi, 2007) لذلك، سيؤثر التذبذب العام لسعر الصرف في أسعار الأسهم.

➤ العوامل النوعية Qualitative Factors، منها:

- الشهرة التجارية للشركة Company Goodwill:

العميل القديم يحتل مكانة مهمة، وهو أحد الأصول غير الملموسة التي تشكل سمعة للشركة، فالكلمة المنطوقة هي إحدى أهم العوامل التي تعزز قيمة الشركة وهويتها، وهذا ما يرسم الانطباع الجيد، ويشجع المستثمرين المرتقبين على شراء أسهم الشركة (Mondal & Imran, 2010).

- مشاعر السوق Market Sentiments:

الشائعات والنظر إلى مؤشرات الأسهم أو تحركات الأسعار المستقبلية هي مشاعر السوق، حيث تتقلب الأسعار نتيجة شائعة ربما غير صحيحة كبيع مستثمر لجميع أسهمه في شركة ما، أو هبوط في أرباح الشركة في لحظة محددة، وهذا ما يؤثر في أسعار الأسهم في معظم الأوقات حسب اتجاه السوق العام خلال الجلسة (Mondal & Imran, 2010)، حيث لاحظ (Uddin et al., 2013) أنه مع كل تقلب في السوق يحمل معه (أخباراً جيدة وسيئة)، ستعكس مشاعر المستثمرين على الفور في سعر السوق إما صعوداً وإما هبوطاً.

- الإعلام المطبوع والإلكتروني Print And Electronic Media:

إن دور الصحافة والآراء التي تعبر عنها بشأن أوضاع سوق الأسهم تؤثر في قرارات المستثمرين، حيث يجب أن يهتم جميع المستثمرين بالأخبار التي تنشرها وسائل الإعلام حول التطورات التي تحدث مع الشركة (Mondal & Imran, 2010).

- تقرير المحللين Analysts Report:

التقارير التي ينتجها المحللون لها أهميتها في إعداد المعلومات المحاسبية؛ حرصاً منها على إمداد المستثمرين بحاجتهم من المعلومات في الوقت المناسب لها، بحيث إذا غيّر أحد المحللين توصيته من البيع إلى الشراء على سبيل المثال، فغالباً ما يزيد الطلب على الأسهم، وفي حال كانت توصيات المحللين سلبية، فهذا قد يُجنب البعض شراء أسهم الشركة، وبالتالي، فإنّ هذه التقارير تؤثر إما إيجاباً وإما سلباً في أسعار الأسهم (Mondal & Imran, 2010).

- الضجيج Hype:

لدى المستثمرين مصلحة في الترويج لأسهم محددة وصناعات محددة لزيادة الأرباح وقيمة أسهمهم الخاصة، وبذلك يمكن أن يتأثر سعر الأسهم بالضجيج حول شركة أو إصدار منتجات جديدة (Mondal & Imran, 2010).

- تغيير في السياسات الحكومية Change in Government Policies:

قد تقوم الحكومة بمراجعة سياساتها وقواعدها ولوائحها، أو التغيير في معايير Basel... إلخ، فقد تقرر الحكومة مثلاً زيادة الضرائب على توزيعات الأرباح (النقدية أو الرأسمالية) أو وقف أعمال شركة أو الحد من بعض التعاملات معها (Mondal & Imran, 2010)، لذلك تؤثر هذه التغييرات في سيناريو السوق، وتؤثر بالتأكيد في سعر السهم.

يوضح الجدول الآتي بعض الدول ومحددات أسعار الأسهم لديها:

جدول رقم (٢) محدّدات أسعار الأسهم لبعض الدول

السوق	محددات سعر السّهم	الباحث	
اليابان	معدلات نمو توزيعات الأرباح وأسعار الفائدة	(Tsoukalas & Sil, 1999)	١
الكويت	ربحية السّهم، والقيمة الدّفترية، والعائد على حقوق المساهمين	(Al-Deehani, 2005)	٢
باكستان	DY, AP، الرافعة المالية، ونمو الأصول، وتقلب الأرباح، والحجم	(Nazir et al., 2010)	٣
الهند	توزيعات الأرباح، والرافعة المالية، والربحية	(Nirmala et al., 2011)	٤
نيجيريا	الأداء المالي، وDP، والرافعة المالية	(Uwuigbe et al., 2012)	٥
جنوب إفريقيا	توزيعات أرباح للسهم الواحد، وربحية السّهم	(Enow & Brijlal, 2016)	٦

المصدر: تصميم الباحثة.

ملخص المبحث الرابع Summary Of The Fourth Topic:

تم في هذا المبحث الحديث عن: أسعار الأسهم، وأنواعها، ومحاولة توضيح العوامل المؤثرة فيها سواء أكانت عوامل داخلية أم خارجية أم نوعية، وبالتالي، أصبح من الممكن فهم أسباب التقلبات في أسعار الأسهم إما صعوداً وإما هبوطاً، لهذا ينبغي التريث عند الدخول في أسواق الأسهم، فإن التّداول فيها ليس صعباً، ولكنه يحتاج إلى فهم وتحليل عميقين.

الفصل الثالث

Chapter III

الإطار العملي للدراسة

The practical framework for the study

تمهيد Reboot:

يتضمن هذا الفصل عرضاً لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال استعراض نتائج المؤشرات التي تم حسابها من خلال بيانات سوق أبو ظبي للأوراق المالية، حيث تم إجراء المعالجات الإحصائية للبيانات باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS V24) للحصول على نتائج الدراسة التي سيتم عرضها وتحليلها في هذا الفصل.

وعليه يُقسم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

المبحث الأول: سيتم في هذا المبحث الحديث عن: سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وآلية العمل فيه.

المبحث الثاني: سيتم فيه ذكر الأساليب الإحصائية المستخدمة في هذه الدراسة، فضلاً عن التعرف على الدراسة الوصفية والإحصاءات الوصفية مروراً بالدراسة الوصفية للمؤشرات.

المبحث الثالث: سيتم في هذا المبحث اختبار لفرضيات الدراسة، واستعراض لنتائج الدراسة وصولاً إلى التوصيات والمقترحات البحثية المستقبلية.

المبحث الأول

The first topic

سوق أبو ظبي للأوراق المالية

Abu Dhabi Securities Market

نبذة عن سوق أبو ظبي للأوراق المالية:

تأسس سوق أبو ظبي للأوراق المالية بموجب القانون المحلي رقم (٣) لسنة ٢٠٠٠م، وبموجب هذا القانون، فإن السوق يتمتع بـ: الشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، والصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامه، ولم يُنشئ مراكز وفروعاً له خارج إمارة أبو ظبي، وقد تمّ افتتاح السوق بتاريخ ١٥/١١/٢٠٠٠م.

ويهدف السوق إلى إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها، ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار، وحماية المستثمرين، وترسيخ أسس التعامل السليم والعادل، وإحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية، بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات، وتطوير الوعي الاستثماري من خلال إجراء البحوث لضمان استثمار المدخرات في القطاعات الإنتاجية، مما يدعم الاستقرار المالي والاقتصادي، ويطور أساليب التداول من أجل تعزيز السيولة واستقرار أسعار جميع الأوراق المالية.

وتتألف إدارة السوق من سبعة أعضاء يصدر بتعيينهم مرسوم أميري، وتكون عضوية المجلس لمدة ثلاث سنوات، وقد تم تشكيل أول مجلس إدارة للسوق بموجب المرسوم الأميري رقم (٨) لسنة ٢٠٠٠م.

<http://www.arab-exchanges.org/Members/Exchanges.aspx?lang=ar-KW>

ونظراً للأهمية الكبيرة التي يوليها سوق أبو ظبي للأوراق المالية لموضوع التعريف به، ونشر أخباره وأخبار الشركات المدرجة وبياناتها المالية، ونشر معلومات التداول والسعي لزيادة الوعي الاستثماري لدى المتعاملين بالأوراق المالية، فإن سوق أبو ظبي للأوراق المالية يسعى إلى الاستفادة من جميع وسائل النشر والاتصال المتاحة سواء أكان من خلال وسائل الإعلام أم من خلال إصدار النشرات والمطبوعات، وكذلك عقد الندوات والمحاضرات.

<http://www.brooge.com/ar/home/market/1>

وسيتم التعرف على سوق أبو ظبي للأوراق المالية بشكل أوفى خلال السطور الآتية.

- التّداول في سوق أبو ظبي للأوراق المالية:

يُمكن سوق أبو ظبي للأوراق المالية ADX المستثمرين من الاطلاع على حساباتهم وبياناتهم المالية من خلال الموقع الإلكتروني لسوق أبو ظبي، والذي يمكنهم من ربط حساباتهم في الموقع مع محافظهم الخاصة في السّوق الذي يتيح الفرص لاستثمار الأموال في الأوراق المالية كالأسهم والسندات التي تُفرض على معاملاتها ضوابط رقابية صارمة لضمان سلامة الإجراءات وصحتها، وتكون أوقات عمل السّوق من الساعة (٧:٠٠) صباحاً حتى الساعة (١٦:٠٠) عصرًا من الأحد إلى الخميس، كما توجد في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عدة أنواع من العقود المستقبلية للأسهم التي تكتسب قيمتها من السّهم الأساسي، وهو عبارة عن عقد مبرم بين طرفين من المستثمرين لبيع أو شراء الأسهم بسعر متفق عليه مستقبلاً، فضلاً عن العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم، الذي يوافق بموجبه الطرفان من المستثمرين على شراء أو بيع مؤشر أسهم في تاريخ مستقبلي، ومن مزاياه التحوط والتّداول بالرافعة المالية، فضلاً عن إدارة المحفظة الاستثمارية والعمولة المنخفضة، ومن أهم مزايا العقود المستقبلية للمؤشرات تحقيق الرّبح في كل من حالي حركة المؤشر سواء أكانت صعوداً أم هبوطاً.

<https://sotor.com/>

- الاستثمار في سوق أبو ظبي للأوراق المالية:

يمكن للمستثمرين الإماراتيين وغير الإماراتيين من الجنسيات المؤهلة التّداول في العقود المستقبلية من خلال أي وسيط من الوسطاء في ناسداك دبي، ومن هؤلاء الوسطاء المجموعة المالية هيرميس الإمارات، ومؤشر سوق أبو ظبي العام ADI هو مؤشر يحدده سوق أبو ظبي للأوراق المالية، ويشمل جميع الشّركات الأولية المُدرجة في قائمة السّوق، بحيث أقدم سوق أبو ظبي للأوراق المالية بتخفيض حصته من عمولات التّداول في السّوق بنسبة تبدأ من (٥٠%) إلى (٩٠%)، وذلك اعتباراً من ١ تموز ٢٠١٩م؛ ليكون بذلك الأقل تكلفةً مع باقي أسواق الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛ بهدف خفض التكلفة على المستثمرين وزيادة النشاط الاستثماري. <https://sotor.com/>.

المبحث الثاني

The second topic

الأساليب الإحصائية للدراسة

Statistical methods of study

مقدمة Introduction:

يستعرض هذا المبحث جميع الأساليب الإحصائية المستخدمة في هذه الدراسة، فضلاً عن التأكد من تحقق شروط التوزيع الطبيعي للبيانات؛ لكي يتسنى لنا تطبيق الاختبارات الإحصائية المعلمية، وذلك من خلال الدراسة الوصفية، كما سيتم توضيح الإحصاءات والدراسة الوصفية للمؤشرات المدروسة.

أولاً: مجتمع البحث Research Community:

هو جميع الأفراد أو الأشخاص أو الأشياء الذين يُشكّلون مشكلة الدراسة، وفي دراستنا وبناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها تمّ استخدام أسلوب الحصر الشامل، وذلك باختيار جميع المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وعددها: عشرة مصارف، وعليه تم استبعاد البنوك الإسلامية على عدّ طبيعة عمل الأخيرة تختلف عن طبيعة عمل المصارف التقليدية، وهي:

١- بنك أبو ظبي الوطني.

٢- بنك الاستثمار.

٣- البنك التجاري الدولي.

٤- البنك العربي المتحد.

٥- بنك الفجيرة.

٦- بنك أبو ظبي التجاري.

٧- بنك الشارقة.

٨- بنك أم القيوين.

٩- بنك رأس الخيمة الوطني.

١٠- بنك دار التمويل.

ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة Statistical Methods Used:

- **العرض البياني:** تستخدم تقنيات الرسم البياني لوصف البيانات بطريقة أفضل، إذ إنَّ العرض البياني يساعد في إعطاء صورة سريعة لوصف ظاهرة طبيعية محددة، فهو يعطي صورة عن الوضع من النظر وبدون الدخول في تفاصيل، ثم يتيح إمكانية المقارنات، واستخلاص بعض المؤشرات والتفسيرات، وعليه تمَّ استخدام **المضلع التكراري** الذي يعد من أهم أنواع العرض البياني، والذي يمكن رسمه من خلال برنامج إكسل (Excel)، حيث يمثل المحور الأفقي مركز الفئات الخاصة بالظاهرة المدروسة، ويمثل المحور العمودي التكرار أو النسب المئوية.
- **SPSS:** تم إجراء التحليل الإحصائي للبيانات المالية المتعلقة بمتغيرات الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS Statistical Package For The Social Sciences) وفق الأساليب الآتية:

١- الإحصاء الوصفي (Descriptive Statistics):

تم استخدام المقاييس الإحصائية الوصفية: (الحد الأعلى، والحد الأدنى، والوسط الحسابي، والانحراف المعياري) لوصف بيانات الدراسة.

حيث يعرف **الوسط الحسابي** بأنه: قيمة تتجمع حولها مجموعة من القيم، ويعد من أهم مقاييس النزعة المركزية والأكثر استخداماً في الإحصاء والحياة العملية، ويستخدم عادة في الكثير من المقارنات بين الظواهر المختلفة.

أما **الانحراف المعياري**، فيعرف بأنه: متوسط الانحرافات المطلقة للبيانات عن وسطها الحسابي.

٢- معاملات الارتباط (Coefficients Correlation):

تم استخدام معامل الارتباط بيرسون (Person correlation coefficient) لقياس قوة العلاقة بين متغيرات الدراسة، حيث يتم من خلاله الاستدلال على وجود علاقة بين المتغيرات أو عدم وجودها، بتعبير أدق Pearson Correlation، هو مناسب لتحليل العلاقة وتقييمها بين أكثر من متغير واحد في كل مرة، فهو يمثل الارتباط الخطي الموجود بين المتغيرات المختارة (Bryman & Bell 2011).

٣- الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression):

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط للتعرف على مدى تأثير المتغيرات المستقلة: (توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم) كل على حدة في السعر السوقي للسهم، وذلك من خلال إيجاد قيمة اختبار (T) وقيمة الدلالة (sig)significance، فإذا كانت قيمة هذه الدلالة أكبر من (0.05)، فهذا يعني أن القرار عند (0.05) غير دال إحصائياً، ولا يوجد أثر للمتغير المستقل في المتغير التابع، أما في حال كانت قيمة الدلالة أصغر من (0.05)، فهذا يعني أن القرار عند (0.05) دال إحصائياً، ويوجد أثر للمتغير المستقل في المتغير التابع.

كما تم استخدام (معامل التحديد R^2) لقياس نسبة التغير في المتغير التابع، وهو السعر السوقي للسهم، فهو يستخدم لمعرفة القوة التفسيرية للنموذج المقدر، وتتوافق هذه الأساليب مع طبيعة البيانات وفرضيات الدراسة.

٤- الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression:

يهتم تحليل الانحدار الخطي المتعدد بدراسة وتحليل أثر عدة متغيرات مستقلة كمية في متغير تابع كمي، وهنا يتم استخدام معامل التحديد المعدل، فهو يستخدم لتفسير القوة التفسيرية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد؛ لأنه يأخذ بالحسبان عدداً من المتغيرات المستقلة؛ لذلك سُمي بالمعدل؛ لأنه بالأصل مشتق من معامل التحديد R^2 .

ثالثاً: الدّراسة الوصفية:

قبل البدء بعملية التحليل الوصفي لمتغيرات الدّراسة لابد من إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات، فإذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي نستخدم الاختبارات الإحصائية المعلمية، أما إذا كانت البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، فنستخدم الاختبارات الإحصائية اللامعلمية.

• اختبار التوزيع الطبيعي:

هنالك عدة شروط يجب تحقيقها؛ للتأكد من أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، ومنها:

أولاً: عدد أفراد العينة أكبر من (30)، ومن خلال النظر إلى بيانات الدّراسة نجد أنها أكبر من (30)، وهذا يعني أنّ (أول شرط) من شروط التوزيع الطبيعي محقق.

ثانياً: معامل الالتواء (Skewness) أقل من (1)، حيث قامت الباحثة بدراسة التوزيع الطبيعي للبيانات بحساب معامل الالتواء (Skewness)، حيث كانت القيم أقل من (1) (الشرط الثاني محقق) الجدول رقم (3).

ثالثاً: قيمة Sig لاختبار (Kolmogorov- Smirnov) أكبر من (0.05)، بالنظر إلى الجدول رقم (3) نجد أن (الشرط الثالث) من شروط التوزيع الطبيعي محقق أيضاً، وبالتالي، شرط اعتدالية البيانات (التوزيع الطبيعي) محقق.

الجدول رقم (٣) نتائج دراسة التوزيع الطبيعي حسب اختبار كولموغوروف – سميرونوف
(Kolmogorov–Smirnov) ومعامل الالتواء (Skewness)

Asymp. Sig. (2-tailed)	Sample Kolmogorov-Smirnov Test	Most Extreme Differences			Skewness	Mean	N	
		Negative	Positive	Absolute				
.200 ^{c,d}	0.176	-0.146	0.176	0.176	0.57	3.61	100	القيمة السوقية للسهم (SMP)
.139 ^c	0.231	-0.164	0.231	0.231	0.121	0.73	100	ربحية السهم (EPS)
.200 ^{c,d}	0.204	-0.204	0.170	0.204	-0.371	13.66	100	العائد على حقوق الملكية (ROE)
.200 ^{c,d}	0.186	-0.098	0.186	0.186	0.852	1.09	100	النمو في الأصول (GIA)
.200 ^{c,d}	0.065	-0.047	0.065	0.065	0.522	1.03	100	فرص الاستثمار (IO)
.200 ^{c,d}	0.177	-0.177	0.128	0.177	0.221	7.43	100	حجم الشركة (S)
.200 ^{c,d}	0.151	-0.148	0.151	0.151	0.249	2.03	100	الربحية (P)
.057 ^c	0.258	-0.204	0.258	0.258	0.681	11313.77	100	إعادة شراء الأسهم (SR)
.200 ^{c,d}	0.216	-0.123	0.216	0.216	0.399	84142.33	100	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
.200 ^{c,d}	0.198	-0.198	0.168	0.198	0.767	2110142.64	100	الأرباح المحتجزة (RE)
.197 ^c	0.218	-0.149	0.218	0.218	0.605	492103.50	100	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

رابعاً: عدم وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة والضَّابطة وبين المتغيرات المستقلة نفسها، حيث قامت الباحثة بالتحقق من ذلك عن طريق مصفوفة الارتباط، حيث يظهر الجدول رقم (٤) الآتي:

١- مؤشر ربحية السَّهم:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ربحية السَّهم وكل من المؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النَّقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة، والعائد على حقوق الملكية، والنَّمو في الأصول، وفرص الاستثمار، وحجم الشَّركة، وربحية الشَّركة؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٢- مؤشر العائد على حقوق الملكية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر العائد على حقوق الملكية وكل من المؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النَّقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة، وفرص الاستثمار، وحجم وربحية الشَّركة، وربحية السَّهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٣- مؤشر حجم الشَّركة:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حجم الشَّركة والمؤشرات التالية: توزيعات الأرباح النَّقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة، وفرص الاستثمار، وربحية الشَّركة، وربحية السَّهم، والعائد على حقوق الملكية، والنَّمو في الأصول؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٤- مؤشر النمو في الأصول:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر النمو في الأصول وكل من المؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة، والعائد على حقوق الملكية، وفرص الاستثمار، وربحية السهم، وربحية الشركة؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٥- مؤشر فرص الاستثمار:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر فرص الاستثمار وكل من المؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة، والعائد على حقوق الملكية، والنمو في الأصول، وحجم وربحية الشركة، وربحية السهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٦- مؤشر ربحية الشركة:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر ربحية الشركة والمؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وإعادة شراء الأسهم، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وفرص الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، والنمو في الأصول، وحجم الشركة، وربحية السهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٧- مؤشر إعادة شراء الأسهم:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر إعادة شراء الأسهم والمؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وربحية الشركة، وفرص الاستثمار، والنمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٨- مؤشر توزيعات الأرباح بشكل أسهم:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر توزيعات الأرباح بشكل أسهم والمؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وإعادة شراء الأسهم، وربحية وحجم الشركة، وفرص الاستثمار، والنمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

٩- مؤشر الأرباح المحتجزة:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الأرباح المحتجزة والمؤشرات الآتية: توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، وربحية وحجم الشركة، وفرص الاستثمار، والنمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

١٠- مؤشر توزيعات الأرباح النقدية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر توزيعات الأرباح النقدية والمؤشرات الآتية: الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، وربحية وحجم الشركة، وفرص الاستثمار، والنمو في الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم؛ لأن قيمة المعنوية الإحصائية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$).

وهذا يدل على أنه لا يوجد ارتباط بين المتغيرات الضابطة: (ربحية السهم، وربحية الشركة، والفرص الاستثمارية، والعائد على حقوق الملكية، والنمو في الأصول، وحجم الشركة)، والمتغيرات المستقلة: (توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة) وبين المتغيرات المستقلة نفسها، أي: أن هناك استقلالية بين المتغيرات المستقلة والضابطة، وبالتالي، شرط عدم وجود ارتباط عالٍ بين المتغيرات قد تحقق.

وعليه قامت الباحثة باستخدام الاختبارات الإحصائية المعلمية في هذه الدراسة

الجدول رقم (٤) مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة

توزيعات الأرباح النقدية (CD)	الأرباح المحتجزة (RE)	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)	إعادة شراء الأسهم (SR)	ربحية الشركة (P)	حجم الشركة (S)	فرص الاستثمار (IO)	النمو في الأصول (GIA)	العائد على حقوق الملكية (ROE)	ربحية السهم (EPS)		
.121	0.105	0.113	-0.067	0.134	0.161	-0.149	.199*	0.155	1	Pearson Correlation	ربحية السهم (EPS)
0.234	0.297	0.261	0.51	0.713	0.109	0.681	0.275	0.124		Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
-.014	0.024	-0.016	-0.072	-0.125	-0.017	-0.058	-0.11	1	0.155	Pearson Correlation	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.816	0.81	0.876	0.474	0.73	0.868	0.569	0.276		0.124	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
.184	0.162	0.059	-0.042	-0.066	0.19	-0.013	1	-0.11	.199*	Pearson Correlation	النمو في الأصول (GIA)
0.718	0.107	0.559	0.678	0.511	0.738	0.899		0.276	0.275	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
.060	0.037	0.03	-0.094	-0.005	-0.11	1	-0.013	-0.058	-0.149	Pearson Correlation	فرص الاستثمار (IO)
0.625	0.716	0.771	0.351	0.961	0.275		0.899	0.569	0.681	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
0.289	0.177	-0.414	0.034	-0.175	1	-0.11	0.19	-0.017	0.161	Pearson Correlation	حجم الشركة (S)
0.418	0.625	0.234	0.734	0.674		0.275	0.738	0.868	0.109	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
-.043	-0.052	-0.017	-0.115	1	-0.175	-0.005	-0.066	-0.125	0.134	Pearson Correlation	ربحية الشركة (P)
0.629	0.606	0.868	0.255		0.674	0.961	0.511	0.73	0.713	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
.049	0.024	-0.102	1	-0.115	0.034	-0.094	-0.042	-0.072	-0.067	Pearson Correlation	إعادة شراء الأسهم (SR)
0.918	0.816	0.313		0.255	0.734	0.351	0.678	0.474	0.51	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
.085	0.1	1	-0.102	-0.017	-0.414	0.03	0.059	-0.016	0.113	Pearson Correlation	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
0.745	0.322		0.313	0.868	0.234	0.771	0.559	0.876	0.261	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
0.548	1	0.1	0.024	-0.052	0.177	0.037	0.162	0.024	0.105	Pearson Correlation	الأرباح المحتجزة (RE)
0.689		0.322	0.816	0.606	0.625	0.716	0.107	0.81	0.297	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	
1	0.548	.085	.049	-.043	0.289	.060	.184	-.014	.121	Pearson Correlation	توزيعات الأرباح النقدية (CD)
	0.689	0.745	0.918	0.629	0.418	0.625	0.718	0.816	0.234	Sig. (2-tailed)	
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	N	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

رابعاً: الإحصاءات الوصفية للمؤشرات المدروسة:

قامت الباحثة بحساب: الحد الأدنى والحد الأعلى، والمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري

لكل متغير من متغيرات الدراسة حسب كل مصرف من المصارف المدروسة والقيمة بالريال:

٤. ١ مصرف أبو ظبي الوطني (الأول):

الجدول رقم (٥) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف أبو ظبي الوطني (الأول)

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
3.15	8.99	14.10	4.52	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.18	1.18	1.54	1.00	10	ربحية السهم (EPS)
1.57	13.27	15.27	10.71	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.16	1.17	1.60	1.03	10	النمو في الأصول (GIA)
0.41	0.95	1.53	0.46	10	فرص الاستثمار (IO)
0.21	8.57	8.87	8.29	10	حجم الشركة (S)
0.15	1.54	1.74	1.29	10	ربحية الشركة (P)
18787.59	15522.20	48746.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
292214.64	338455.00	1004515.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
6026447.16	8807626.10	18667552.00	3168138.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
2364553.51	2384279.70	7578784.00	217428.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف أبو ظبي الوطني (الأول) أنَّ الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (4.52، 14.10) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السَّهم (1.00، 1.54)، والعائد على حقوق الملكية (10.71، 15.27)، والنَّمو في الأصول (1.03، 1.60)، وفرص الاستثمار (0.46، 1.53)، وحجم الشَّركة (8.29، 8.87)، وربحية الشَّركة (1.29، 1.74)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 48746.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 1004515.00)، والأرباح المحتجزة (3168138.00، 18667552.00)، وتوزيعات الأرباح النَّقدية (217428.00، 7578784.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (8.99)، ومتوسط ربحية السَّهم (1.18)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (13.27)، ومتوسط النَّمو في الأصول (1.17)، ومتوسط فرص الاستثمار (0.95)، ومتوسط حجم الشَّركة (8.57)، ومتوسط ربحية الشَّركة (1.54)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (15522.20)، ومتوسط توزيعات الأرباح بشكل أسهم (338455)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (8807626.10)، ومتوسط توزيعات الأرباح النَّقدية (2384279.70).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السَّابقة:

حيث يبين أن كلاً من ربحية الشَّركة، والنَّمو في الأصول، وربحية السَّهم، وحجم الشَّركة، وفرص الاستثمار (0.15، 0.16، 0.18، 0.21، 0.41) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح النَّقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والقيمة السوقية، والعائد على حقوق الملكية () 6026447.16، 1.57، 3.15، 18787.59، 292214.64، 2364553.51 على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤. ٢. مصرف الاستثمار:

الجدول رقم (٦) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف الاستثمار

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.54	1.94	2.55	1.16	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.24	0.27	0.93	0.00	10	ربحية السهم (EPS)
58.30	31.21	197.03	9.17	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.08	1.05	1.12	0.83	10	النمو في الأصول (GIA)
0.34	0.41	0.98	0.01	10	فرص الاستثمار (IO)
0.09	7.11	7.23	6.99	10	حجم الشركة (S)
2.61	3.26	10.50	1.64	10	ربحية الشركة (P)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
57927.49	48812.50	144375.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
404525.29	545791.30	1625301.00	147619.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
62089.87	111480.40	187500.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف الاستثمار أن الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (1.16، 2.55) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.00، 0.93)، والعائد على حقوق الملكية (9.17، 197.03)، والنمو في الأصول (0.83، 1.12)، وفرص الاستثمار (0.01، 0.98)، وحجم الشركة (6.99، 7.23)، وربحية الشركة (1.64، 10.50)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 0.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 144375.00)، والأرباح المحتجزة (147619.00، 1625301.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (0.00، 187500.00).

كما بلغ أن متوسط القيمة السوقية للسهم (1.94)، ومتوسط ربحية السهم (0.27)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (31.21)، ومتوسط النمو في الأصول (1.05)، ومتوسط فرص الاستثمار (0.41)، ومتوسط حجم الشركة (7.11)، ومتوسط ربحية الشركة (3.26)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (48812.50)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (545791.30)، ومتوسط توزيعات الأرباح النقدية (111480.40).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أن كلاً من إعادة شراء الأسهم، والنمو في الأصول، وحجم الشركة، وربحية السهم، وفرص الاستثمار، والقيمة السوقية (0.00، 0.08، 0.09، 0.24، 0.34، 0.54) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، والعائد على حقوق الملكية، وربحية الشركة (404525.29، 62089.87، 57927.49، 58.30، 2.61) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤ - ٣ التجاري الدولي:

الجدول رقم (٧) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف التجاري الدولي

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.43	1.21	1.86	0.61	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.21	0.17	0.74	0.01	10	ربحية السهم (EPS)
5.63	7.61	20.60	0.99	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.14	1.08	1.33	0.84	10	النمو في الأصول (GIA)
0.32	0.90	1.38	0.50	10	فرص الاستثمار (IO)
0.12	7.19	7.36	7.04	10	حجم الشركة (S)
0.80	1.03	2.83	0.14	10	ربحية الشركة (P)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
57935.91	48503.30	168842.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
111278.39	208443.70	352842.00	14984.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة المصرف التجاري الدولي أنَّ الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (0.61، 1.86) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.01، 0.74)، والعائد على حقوق الملكية (0.99، 20.60)، والنمو في الأصول (0.84، 1.33)، وفرص الاستثمار (0.50، 1.38)، وحجم الشركة (7.04، 7.36)، وربحية الشركة (0.14، 2.83)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 0.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 168842.00)، والأرباح المحتجزة (14984.00، 352842.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (0.00، 0.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (1.21)، ومتوسط ربحية السهم (0.17)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (7.61)، ومتوسط النمو في الأصول (1.08)، ومتوسط فرص الاستثمار (0.90)، ومتوسط حجم الشركة (7.19)، ومتوسط ربحية الشركة (1.03)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (48503.30)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (208443.70)، ومتوسط توزيعات الأرباح النقدية (0.00).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أن كلاً من إعادة شراء الأسهم، وتوزيعات الأرباح النقدية، وحجم الشركة، والنمو في الأصول، وربحية السهم، وفرص الاستثمار، والقيمة السوقية، وربحية الشركة (0.00، 0.00، 0.80، 0.43، 0.32، 0.21، 0.14، 0.12) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، والعائد على حقوق الملكية (5.63، 57935.91، 111278.39) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤. ٤ مصرف العربي المتحد:

الجدول رقم (٨) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف العربي المتحد

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
1.39	3.06	5.34	1.20	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.19	0.29	0.55	0.01	10	ربحية السهم (EPS)
8.32	14.64	25.05	0.80	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.22	1.13	1.45	0.90	10	النمو في الأصول (GIA)
0.56	1.57	2.42	0.89	10	فرص الاستثمار (IO)
0.21	7.20	7.41	6.84	10	حجم الشركة (S)
1.43	1.93	4.01	0.08	10	ربحية الشركة (P)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
217847.85	126542.90	687517.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
263217.40	417379.30	914759.00	76313.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
94679.85	102131.00	249100.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف العربي المتحد أنَّ الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (1.20، 5.34) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السَّهم (0.01، 0.55)، والعائد على حقوق الملكية (0.80، 25.05)، والنَّمو في الأصول (0.90، 1.45)، وفرص الاستثمار (0.89، 2.42)، وحجم الشَّركة (6.84، 7.41)، وربحية الشَّركة (0.08، 4.01)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 0.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 687517.00)، والأرباح المحتجزة (76313.00، 914759.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (0.00، 249100.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (3.06)، ومتوسط ربحية السَّهم (0.29)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (14.64)، ومتوسط النَّمو في الأصول (1.13)، ومتوسط فرص الاستثمار (1.57)، ومتوسط حجم الشَّركة (7.20)، ومتوسط ربحية الشَّركة (1.93)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (126542.90)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (417379.30)، ومتوسط توزيعات الأرباح النقدية (102131).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أن كلاً من إعادة شراء الأسهم، وربحية السَّهم، وحجم الشَّركة، والنَّمو في الأصول، وفرص الاستثمار (0.56، 0.22، 0.21، 0.19، 0.00) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وتوزيعات الأرباح النقدية، والعائد على حقوق الملكية، وربحية الشَّركة، والقيمة السوقية (263217.40، 217847.85، 94679.85، 8.32، 1.43، 1.39) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤. ٥ مصرف الفجيرة:

الجدول رقم (٩) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف الفجيرة

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.53	3.61	4.45	3.02	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.15	0.30	0.47	0.02	10	ربحية السهم (EPS)
2.66	11.54	15.02	6.25	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.09	1.12	1.22	0.93	10	النمو في الأصول (GIA)
0.46	1.46	2.44	0.91	10	فرص الاستثمار (IO)
0.20	7.35	7.60	7.08	10	حجم الشركة (S)
0.60	1.44	2.06	0.14	10	ربحية الشركة (P)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
69244.16	56837.50	205557.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
400402.52	765620.50	1328238.00	214312.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
38887.55	87085.30	137500.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف الفجيرة أنَّ الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (3.02، 4.45) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.02، 0.47)، والعائد على حقوق الملكية (6.25، 15.02)، والنمو في الأصول (0.93، 1.22)، وفرص الاستثمار (0.91، 2.44)، وحجم الشركة (7.08، 7.60)، وربحية الشركة (0.14، 2.06)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 0.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 205557.00)، والأرباح المحتجزة (214312.00، 1328238.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (0.00، 137500.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (3.61)، ومتوسط ربحية السهم (0.30)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (11.54)، ومتوسط النمو في الأصول (1.12)، ومتوسط فرص الاستثمار (1.46)، ومتوسط حجم الشركة (7.35)، ومتوسط ربحية الشركة (1.44)، ومتوسط توزيعات الأرباح بشكل أسهم (56837.50)، ومتوسط نسبة الأرباح المحتجزة (765620.50)، ومتوسط توزيعات الأرباح النقدية (87085.30).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أن كلاً من إعادة شراء الأسهم، والنمو في الأصول، وربحية السهم، وحجم الشركة، وفرص الاستثمار، والقيمة السوقية، وربحية الشركة، 0.00، 0.09، 0.15، 0.20، 0.46، 0.53، (0.60) على التوالي تعكس تجانس كبير في بياناتها، وبينما الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وتوزيعات الأرباح النقدية، والعائد على حقوق الملكية (400402.52، 69244.16، 38887.55، 2.66) على التوالي تعكس تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤. ٦ مصرف أبو ظبي التجاري:

الجدول رقم (١٠) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف أبو ظبي التجاري

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
2.47	5.14	8.16	1.56	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.30	0.61	0.93	0.08	10	(EPS) ربحية السهم
5.28	11.91	17.15	2.00	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.05	1.07	1.13	0.98	10	النمو في الأصول (GIA)
0.40	1.01	1.49	0.40	10	فرص الاستثمار (IO)
0.09	8.32	8.45	8.20	10	حجم الشركة (S)
0.68	1.49	2.16	0.22	10	ربحية الشركة (P)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
4691374.26	7260026.80	14328042.00	1467983.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
896291.48	1324000.40	2339204.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف أبو ظبي التجاري أن الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (1.56، 8.16) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.08، 0.93)، والعائد على حقوق الملكية (2.00، 17.15)، والنمو في الأصول (0.98، 1.13)، وفرص الاستثمار (0.40، 1.49)، وحجم الشركة (8.20، 8.45)، وربحية الشركة (0.22، 2.16)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 0.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 0.00)، والأرباح المحتجزة (1467983.00، 14328042.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (0.00، 2339204.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (5.14)، ومتوسط ربحية السهم (0.61)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (11.91)، ومتوسط النمو في الأصول (1.07)، ومتوسط فرص الاستثمار (1.01)، ومتوسط حجم الشركة (8.32)، ومتوسط ربحية الشركة (1.49)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (7260026.80)، ومتوسط حصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية (1324000.40).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أن كلاً من إعادة شراء الأسهم، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، والنمو في الأصول، وحجم الشركة، وربحية السهم، وفرص الاستثمار، وربحية الشركة (0.05، 0.00، 0.00، 0.68، 0.40، 0.30، 0.09) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح النقدية، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية (4691374.26، 2.47، 5.28، 896291.48) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤ . ٧ مصرف الشارقة:

الجدول رقم (١١) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف الشارقة

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.37	1.60	2.11	1.02	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.06	0.15	0.27	0.06	10	ربحية السهم (EPS)
2.28	7.22	11.61	3.43	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.07	1.06	1.14	0.95	10	النمو في الأصول (GIA)
0.17	0.77	1.01	0.51	10	فرص الاستثمار (IO)
0.07	7.39	7.48	7.26	10	حجم الشركة (S)
0.61	1.33	2.63	0.45	10	ربحية الشركة (P)
124116.01	88745.30	327792.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
97639.03	67845.10	262528.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
102819.44	546875.50	647251.00	300324.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
93700.41	150843.80	260621.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة الشارقة أنَّ الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (1.02، 2.11) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السَّهم (0.06، 0.27)، والعائد على حقوق الملكية (3.43، 11.61)، والنَّمو في الأصول (0.95، 1.14)، وفرص الاستثمار (0.51، 1.01)، وحجم الشَّركة (7.26، 7.48)، وربحية الشَّركة (0.45، 2.63)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 327792.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 262528.00)، والأرباح المحتجزة (300324.00، 647251.00)، وتوزيعات الأرباح النَّقدية (0.00، 260621.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (1.60)، ومتوسط ربحية السَّهم (0.15)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (7.22)، ومتوسط النَّمو في الأصول (1.06)، ومتوسط فرص الاستثمار (0.77)، ومتوسط حجم الشَّركة (7.39)، ومتوسط ربحية الشَّركة (1.33)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (88745.30)، ومتوسط توزيعات الأرباح بشكل أسهم (67845.10)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (546875.50)، ومتوسط توزيعات الأرباح النَّقدية (150843.80).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السَّابقة:

حيث يبين أن كلاً من ربحية السَّهم، والنَّمو في الأصول، وحجم الشَّركة، وفرص الاستثمار، والقيمة السوقية، وربحية الشَّركة (0.06، 0.07، 0.07، 0.17، 0.37، 0.61) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس إعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وتوزيعات الأرباح النَّقدية، والعائد على حقوق الملكية (124116.44، 102819.44، 9763.03، 93700، 2.28) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤ . ٨ مصرف أم القيوين:

الجدول رقم (١٢) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف أم القيوين

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.72	2.70	3.41	1.56	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.03	0.22	0.29	0.18	10	ربحية السهم (EPS)
1.64	9.95	13.59	8.17	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.05	1.01	1.06	0.88	10	النمو في الأصول (GIA)
0.31	1.23	1.58	0.75	10	فرص الاستثمار (IO)
0.03	7.12	7.17	7.07	10	حجم الشركة (S)
0.64	2.82	4.55	2.37	10	ربحية الشركة (P)
0.00	0.00	0.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
65554.50	52800.00	168000.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
293564.20	927174.00	1463200.00	538723.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
53458.16	211506.20	314243.00	132000.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف أم القيوين أن الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (1.56، 3.41) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.18، 0.29)، والعائد على حقوق الملكية (8.17، 13.59)، والنمو في الأصول (0.88، 1.06)، وفرص الاستثمار (0.75، 1.58)، وحجم الشركة (7.07، 7.17)، وربحية الشركة (2.37، 4.55)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 0.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 168000.00)، والأرباح المحتجزة (538723.00، 1463200.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (132000.00، 314243.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (2.70)، ومتوسط ربحية السهم (0.22)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (9.95)، ومتوسط النمو في الأصول (1.01)، ومتوسط فرص الاستثمار (1.23)، ومتوسط حجم الشركة (7.12)، ومتوسط ربحية الشركة (2.82)، ومتوسط توزيعات الأرباح بشكل أسهم (52800)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (927174)، ومتوسط توزيعات الأرباح النقدية (211506.20).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أنّ كلاً من إعادة شراء الأسهم، وربحية السهم، وحجم الشركة، والنمو في الأصول، وربحية الشركة، والقيمة السوقية (0.00، 0.03، 0.03، 0.05، 0.64، 0.72) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وتوزيعات الأرباح النقدية، والعائد على حقوق الملكية (293564.20، 65554.50، 53458.16، 1.64) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤. ٩ مصرف رأس الخيمة الوطني:

الجدول رقم (١٣) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدّراسة في مصرف رأس الخيمة الوطني

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
1.67	4.90	7.76	2.58	10	القيمة السّوقية للسهم (SMP)
4.11	3.84	8.69	0.40	10	ربحية السّهم (EPS)
6.79	19.56	26.98	8.75	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.06	1.14	1.25	1.05	10	النّمو في الأصول (GIA)
0.58	0.74	1.84	0.11	10	فرص الاستثمار (IO)
0.16	7.51	7.72	7.23	10	حجم الشّركة (S)
1.44	3.64	5.15	1.56	10	ربحية الشّركة (P)
758.00	239.70	2397.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
102403.73	93622.00	230888.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
532043.73	1447917.30	2102951.00	556809.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
300195.08	490915.10	838123.00	37001.00	10	توزيعات الأرباح النّقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف رأس الخيمة الوطني أن الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (2.58، 7.76) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.40، 8.69)، والعائد على حقوق الملكية (8.75، 26.98)، والنمو في الأصول (1.05، 1.25)، وفرص الاستثمار (0.11، 1.84)، وحجم الشركة (7.23، 7.72)، وربحية الشركة (1.56، 5.15)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 2397.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 230888.00)، والأرباح المحتجزة (556809.00، 2102951.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (37001.00، 838123.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (4.90)، ومتوسط ربحية السهم (3.84)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (19.56)، ومتوسط النمو في الأصول (1.14)، ومتوسط فرص الاستثمار (0.74)، ومتوسط حجم الشركة (7.51)، ومتوسط ربحية الشركة (3.64)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (239.70)، ومتوسط توزيعات الأرباح بشكل أسهم (93622)، ومتوسط الأرباح المحتجزة (1447917.30)، ومتوسط توزيعات الأرباح النقدية (490915.10).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة:

حيث يبين أن كلاً من النمو في الأصول، وحجم الشركة، وفرص الاستثمار (0.06، 0.16، 0.58) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والقيمة السوقية، وربحية الشركة (532043.73، 300195.08، 102403.73،) (1.44، 1.67، 4.11، 6.79، 758.00) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي.

٤. ١٠ مصرف دار التمويل:

الجدول رقم (١٤) الإحصاءات الوصفية لمؤشرات الدراسة في مصرف دار التمويل

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
1.20	2.98	5.32	1.64	10	القيمة السوقية للسهم (SMP)
0.14	0.24	0.51	0.06	10	ربحية السهم (EPS)
5.99	9.74	20.68	2.32	10	العائد على حقوق الملكية (ROE)
0.16	1.06	1.44	0.88	10	النمو في الأصول (GIA)
0.64	1.23	2.63	0.56	10	فرص الاستثمار (IO)
0.09	6.59	6.70	6.43	10	حجم الشركة (S)
1.22	1.82	4.13	0.44	10	ربحية الشركة (P)
8059.04	8630.50	21402.00	0.00	10	إعادة شراء الأسهم (SR)
17472.05	8005.00	55000.00	0.00	10	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)
85529.72	174571.90	332326.00	20146.00	10	الأرباح المحتجزة (RE)
59113.21	58793.10	200000.00	0.00	10	توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

بينت نتائج دراسة مصرف دار التمويل أن الحد الأدنى والحد الأعلى للقيمة السوقية (1.64، 5.32) على التوالي، وكذلك الأمر بالنسبة لباقي المتغيرات: ربحية السهم (0.06، 0.51)، والعائد على حقوق الملكية (2.32، 20.68)، والنمو في الأصول (0.88، 1.44)، وفرص الاستثمار (0.56، 2.63)، وحجم الشركة (6.43، 6.70)، وربحية الشركة (0.44، 4.13)، وإعادة شراء الأسهم (0.00، 21402.00)، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (0.00، 55000.00)، والأرباح المحتجزة (20146.00، 332326.00)، وتوزيعات الأرباح النقدية (0.00، 200000.00).

كما بلغ متوسط القيمة السوقية للسهم (2.98)، ومتوسط ربحية السهم (0.24)، ومتوسط العائد على حقوق الملكية (9.74)، ومتوسط النمو في الأصول (1.06)، ومتوسط فرص الاستثمار (1.23)، ومتوسط حجم الشركة (6.59)، ومتوسط ربحية الشركة (1.82)، ومتوسط إعادة شراء الأسهم (8630.50)، ومتوسط توزيعات الأرباح بشكل أسهم (8005.00)، ومتوسط نسبة الاحتفاظ (174571.90)، ومتوسط حصة السهم من توزيعات الأرباح النقدية (58793.10).

أما الانحراف المعياري، فهو يعكس تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، حيث يظهر الجدول أعلاه الانحراف المعياري خلال الفترة المدروسة لكل مؤشر من المؤشرات السابقة.

حيث تبين أن كلاً من حجم الشركة، وربحية السهم، والنمو في الأصول، وفرص الاستثمار (0.09، 0.14، 0.16، 0.64) على التوالي تعكس تجانساً كبيراً في بياناتها، بينما تعكس الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم، والعائد على حقوق الملكية، وربحية الشركة، والقيمة السوقية (85529.72، 59113.21، 17472.05،) على التوالي تجانساً أقل وتشتتاً أكبر عن وسطها الحسابي. (1.20، 1.22، 5.99، 8059.04)

نلاحظ من خلال ما سبق أنَّ الحد الأدنى أو الحد الأعلى لا يعطي النتائج المرجوة؛ وذلك بسبب أن النسب متباعدة والفترات الزمنية بعيدة، إلا أننا نلاحظ من خلال الإجراءات التي اتبعتها البنوك تزايد الاهتمام بالقيمة السوقية، مما أثر بدوره في ربحية السهم وزيادة رغم التقلبات، مما يؤثر في العائد حقوق الملكية وفرص الاستثمار، أما من حيث حجم الشركة وربحيته وباقي المتغيرات، فدراسة الحدين الأعلى والأدنى لا تعطي مدلولات حقيقية؛ لأنها لا تنعكس على النسب، فلذلك تمَّ اللجوء إلى المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، وكانت معظم النتائج قريبة من الوسط الحسابي بالنسبة للمتغيرات المدروسة، مما يدل على دور النسب في تعزيز القدرة التنافسية للبنك.

إنَّ الانحراف المعياري للبنوك، ومن خلال حساب نسبته وقربه من المتوسط الحسابي يشير ذلك إلى فعالية الإجراءات التي اتخذتها البنوك، والتي من شأنها تعزيز القيمة السوقية وربحية السهم، فكلما قل الانحراف زادت الثقة بالإجراءات المتبعة من قبل البنك، وكذلك الأمر للنسب الأخرى.

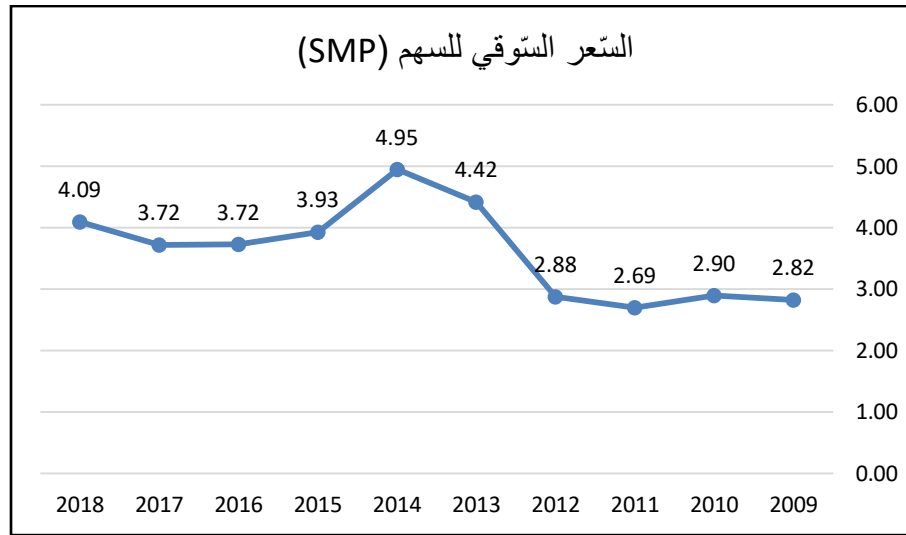
خامساً: الدِّراسة الوصفية للمؤشرات:

تم أخذ المتوسط الحسابي للمصارف كافة عند حساب كل متغير من متغيرات الدِّراسة.

٥ . ١. السَّعر السَّوقي للسَّهم (SMP):

هو آخر سعر تم الإبلاغ عنه، وتم بيع السهم فيه في البورصة، ويُشار إليه أيضاً بالقيمة السَّوقية (Tuigong, 2015) .

الشكل رقم (٥) قيمة مؤشر السعر السوقي للسهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

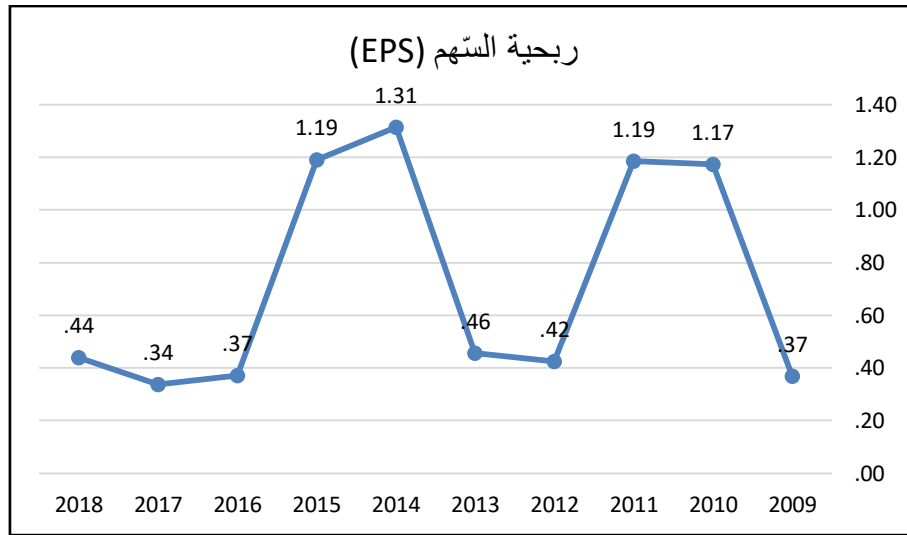
تبيّن من خلال حساب مؤشر السعر السوقي للمصارف المدروسة خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٩م إلى ٢٠١٨م ارتفاع قيمة المؤشر ليبلغ الذروة في عام ٢٠١٤م (٤,٩٥)، ثم ليعاود الانخفاض إلى (٣,٧٢) في عامي ٢٠١٦م و٢٠١٧م، ثم يعاود الارتفاع في عام ٢٠١٨م ليبلغ (٤,٠٩)، أي: أنّ هناك تذبذباً في أسعار الأسهم، إلا أن القيم قريبة من بعضها البعض، وتشهد صعوداً من سنة إلى أخرى.

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تقارب النتائج، وهذا ما عكسته الدراسة الوصفية والنسب، ونلاحظ أن ذروة التحسن في أسعار الأسهم كان في عام ٢٠١٤م، وهذا ما ظهر من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك التي جاءت نتيجة النمو والتحسين وارتفاع مستوى الثقة في استثمار أسهم مصارف أبو ظبي، وذلك في ظل جاذبية توزيعاتها للأرباح النقدية.

٥. ٢ ربحية السهم (EPS):

تعد ربحية السهم مقياساً جيداً للسهم وأكثر المقاييس انتشاراً؛ لأنها تظهر نصيب كل مساهم من ربح الشركة بعد خصم الضرائب.

الشكل رقم (٦) قيمة مؤشر ربحية السهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

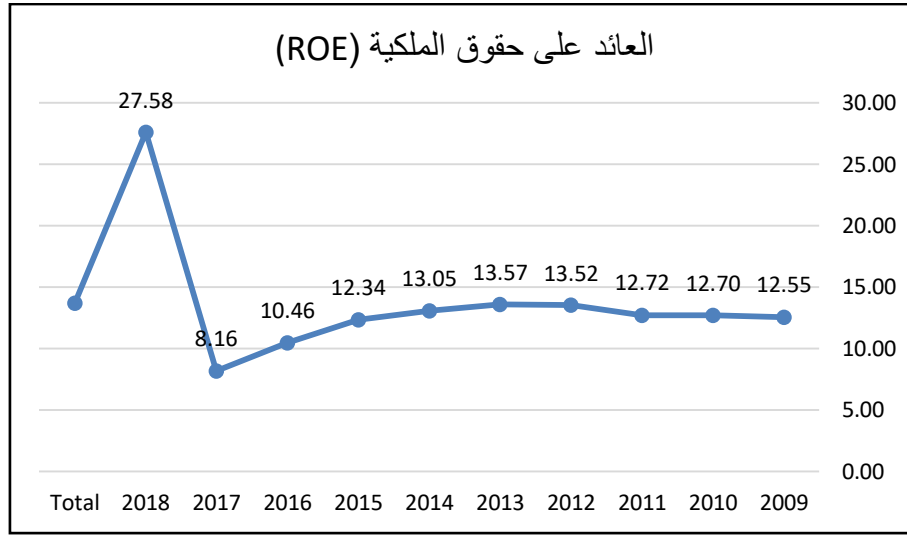
تراوحت قيمة مؤشر ربحية السهم خلال فترة الدراسة من (٠,٣٧) إلى (٠,٤٤)، حيث ارتفعت قيمته منذ بداية الفترة المدروسة؛ ليشهد انخفاضاً عما كان عليه في عام ٢٠١١م لتصبح قيمته في عام ٢٠١٢م (٠,٤٢)، ثم ليشهد ارتفاع يبلغ ذروته خلال فترة الدراسة في عام ٢٠١٤م ليصبح (١,٣١)، ثم ينخفض إلى أدنى مستوى له خلال فترة الدراسة في عام ٢٠١٧م، وتكون قيمة المؤشر خلال عام ٢٠١٧م (٠,٣٤)، ثم يعاود الارتفاع ليصل في نهاية فترة الدراسة إلى (٠,٤٤).

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تذبذب المخطط، وهذا لم يظهر في الدراسة الوصفية، وذلك نتيجة انخفاض توقعات المساهمين، كما نلاحظ أن ذروة التحسن في الربحية للسهم كانت في عام ٢٠١٤م، وهذا ما ظهر من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك التي تعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التشغيلية المتخذة من قبل إدارة المصارف.

٥. ٣ العائد على حقوق الملكية (ROE):

تعطي هذه النسبة رؤية واضحة للمستثمر في الأسهم للمقارنة بين الشركات، فكلما قلت قيمة هذه النسبة كان ذلك مؤشراً سيئاً عن أداء الشركة، وكلما ارتفع هذا المعدل لفترة طويلة دل على حسن إدارة الشركة.

الشكل رقم (٧) قيمة مؤشر العائد على حقوق الملكية للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

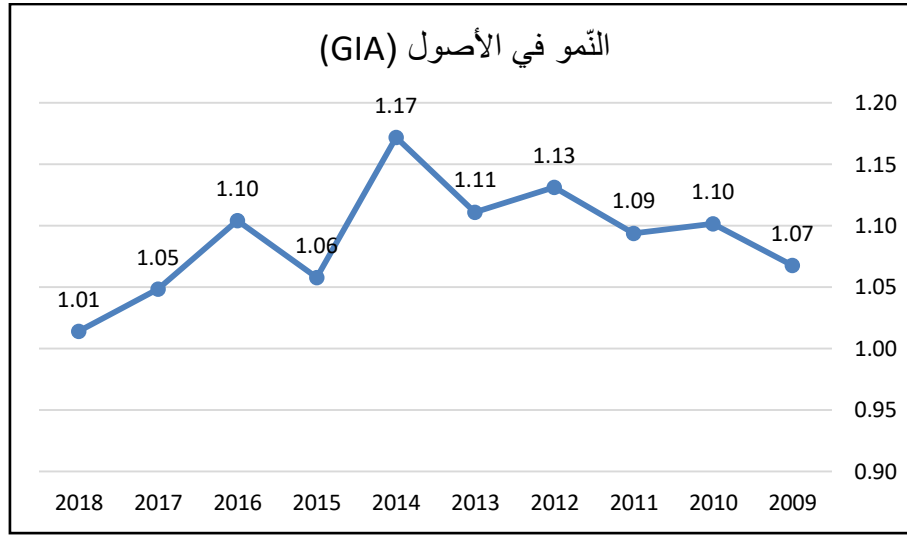
تم حساب مؤشر العائد على حقوق الملكية خلال الفترة المدروسة، وكانت قيمة المؤشر متقاربة من بعضها حتى عام ٢٠١٦م ليشهد المؤشر أدنى انخفاض في عام ٢٠١٧م لتصل قيمته (٨,١٦)، ثم ترتفع قيمة المؤشر وتبلغ الذروة في نهاية الفترة المدروسة في عام ٢٠١٨م، وتبلغ قيمة المؤشر (٢٧,٥٨).

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ ثبات المخطط وتقاربه، وهذا يظهر في الدراسة الوصفية، ونلاحظ أن ذروة التحسن في العائد على حقوق الملكية كانت في عام ٢٠١٨م، وهذا ما ظهر من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك التي جاءت نتيجة كفاءة الشركة في توليد الأرباح وقوة أدائها.

٥. النمو في الأصول (GIA):

يشير مفهوم النمو إلى المدى الذي تحافظ فيه الشركة على مستوى النمو بمعدل يُعد مرتفعاً مقارنةً بغالبية الشركات (Al-Najjar & Hussainey, 2009).

الشكل رقم (٨) قيمة مؤشر النمو في الأصول للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

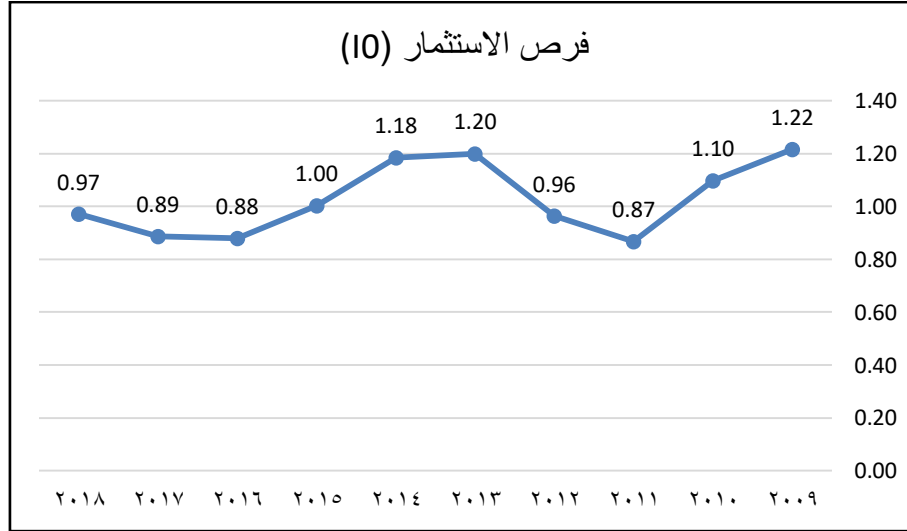
تراوحت قيمة مؤشر النمو في الأصول للمصارف المدروسة من (١,٠٧) في عام ٢٠٠٩م إلى (١,٠١) في عام ٢٠١٨م، حيث شهدت قيمة المؤشر ارتفاعاً وانخفاضاً خلال فترة الدراسة لتبلغ ذروة الارتفاع في عام ٢٠١٤م، ثم لينخفض إلى (١,٠٦) في عام ٢٠١٥م، ثم لينخفض إلى (١,٠٥) في عام ٢٠١٧م، ويستمر بالانخفاض إلى نهاية فترة الدراسة في عام ٢٠١٨م بواقع (١,٠١).

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تصاعد المخطط تدريجياً، وهذا ما ظهر في الدراسة الوصفية، ونلاحظ أن ذروة التحسن في النمو في الأصول كانت في العام ٢٠١٤م، وهذا ما ظهر من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك التي جاءت نتيجة الاستجابة للتغيرات المالية العالمية وتحسن الوضع الائتماني للبنوك، إلا أن الانخفاض جاء بسبب المخاطر من شراء الأصول.

٥.٥ فرص الاستثمار (١٠):

هي خيارات للاستثمار في مشاريع القيمة الحالية الصافية الإيجابية (Kallapur & Trombley, 2001)

الشكل رقم (٩) قيمة مؤشر فرص الاستثمار للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

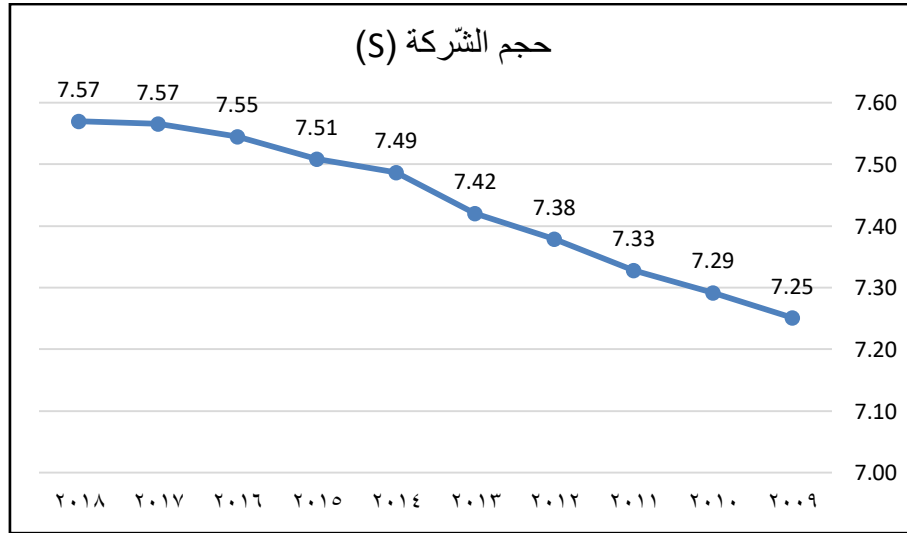
تبين من خلال دراسة مؤشر فرص الاستثمار خلال الفترة المدروسة أن قيمته تتراوح بين (١,٢٢) إلى (٠,٩٧) أي كان مرتفعاً في بداية الدراسة ثم انخفض، وبدراسة متعمقة أكثر تبين أن مؤشر فرص الاستثمار انخفض في كل سنة عما كان عليه في السنة السابقة له، حتى شهد ارتفاعاً في عام ٢٠١٣م (١,٢٠)، وبعدها بدأ بالهبوط حتى نهاية فترة الدراسة في عام ٢٠١٨م ليبلغ (٠,٩٧).

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تقارب المخطط، وهذا ما ظهر في الدراسة الوصفية ونلاحظ أن ذروة التحسن في فرص الاستثمار كانت في العام ٢٠٠٩، وهذا ما ظهر من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك، ربما يعود السبب في ذلك إلى وفرة المشاريع الاستثمارية في بداية فترة دراسة العينة وغيابها في الفترات اللاحقة.

٦.٥ حجم الشركة (S):

يُقاس حجم الشركة عن طريق: انتشارها، ومبيعاتها، وقياس الاسم التجاري، وشهرته، ورأس المال المؤسسة به الشركة، والسيولة، ووضعها المالي، وكذلك حجم استثماراتها داخل الأسواق.

الشكل رقم (١٠) قيمة مؤشر حجم الشركة (S) للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

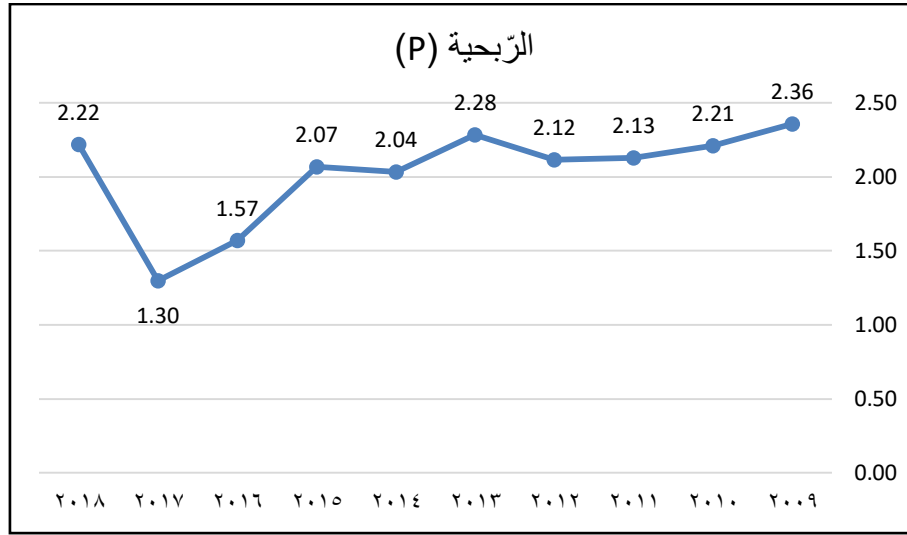
تبين من خلال دراسة مؤشر حجم الشركة خلال الفترة المدروسة أنَّ قيمته تتراوح بين (٧,٢٥) إلى (٧,٥٧) وهي في حالة ازدياد مستمر منذ بداية الفترة المدروسة إلى نهايتها، وهذا ما يفسر نزوح الشركة في استثماراتها وازدياد في أصولها.

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تصاعد المخطط، وهذا ما ظهر في الدراسة الوصفية من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، حيث لا يوجد تشتت بالنتائج لمعظم البنوك التي جاءت نتيجة انخفاض الاندماجات والشراكات مع البنوك العالمية.

٧.٥ ربحية الشركة (P):

هي قدرة الشركة على توليد الأرباح من عملياتها، فهي تعد واحدة من أربع وحدات رئيسية لتحليل البيانات المالية وقياس أداء الشركة ككل.

الشكل رقم (١١) قيمة مؤشر الربحية (P) للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

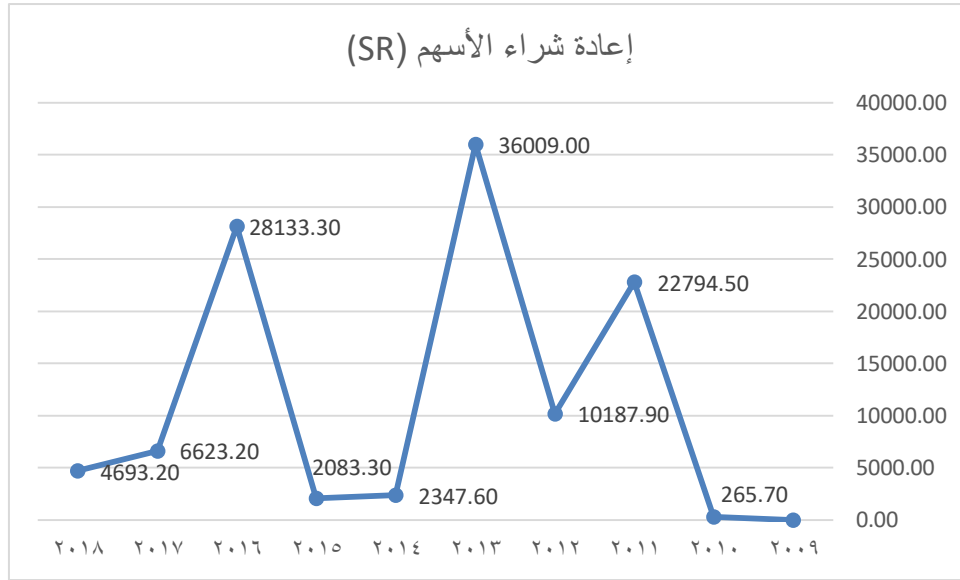
تراوحت قيمة مؤشر الربحية للمصارف المدروسة من (٢,٣٦) في عام ٢٠٠٩م إلى (٢,٢٢) في عام ٢٠١٨م، حيث شهدت قيمة المؤشر ارتفاعاً وانخفاضاً خلال فترة الدراسة لتبلغ ذروة الارتفاع في عام ٢٠٠٩م، ثم ينخفض حتى عام ٢٠١٦ إلى (١,٥٧) ويستمر بالانخفاض إلى (١,٣٠) في عام ٢٠١٧م، ثم ليرتفع بعدها في عام ٢٠١٨م إلى (٢,٢٢).

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تناقص المخطط، وهذا ما ظهر في الدراسة الوصفية، وأن ذروة الانخفاض في الربحية كانت في العام ٢٠٠٩م، وهذا ما ظهر من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك، حيث يعود السبب إلى انخفاض الدخل من التمويل والاستثمارات بنسبة كبيرة عن باقي السنوات.

٨.٥ إعادة شراء الأسهم (SR):

هي قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من أجل إعادة هيكلة رأس المال، وإعادة الأموال الزائدة إلى المساهمين، وتحسين القيمة السوقية للمساهمين (Varma et al., 2018).

الشكل رقم (١٢) قيمة مؤشر إعادة شراء الأسهم (SR) للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

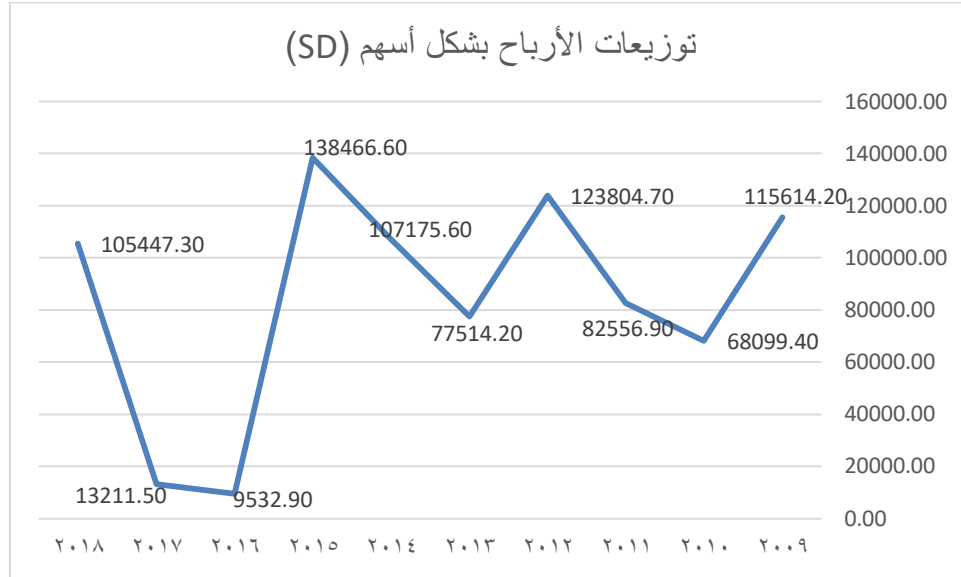
في بداية الدراسة لم تكن ميزة إعادة شراء الأسهم من الميزات التي تمنحها المصارف كشكل من أشكال توزيعات الأرباح حتى عام ٢٠١٠م، وشهد هذا المؤشر ارتفاعاً كبيراً في عام ٢٠١١م بواقع (٢٢٧٩٤,٥٠)، ثم ليشهد انخفاضاً في عام ٢٠١٢م وارتفاعاً في السنة التالية لتصبح قيمته (٣٦٠٠٩)، بعدها ينخفض في عامي ٢٠١٤م و٢٠١٥م، ثم ليرتفع في عام ٢٠١٦م (٢٨١٣٣,٣٠)، وفي عام ٢٠١٨م ينخفض ليصبح (٤٦٩٣,٢).

إن هذه الاختلافات تعود إلى السياسات البنكية المتبعة، وهذا كان من الصعب التنبؤ به؛ بسبب التشتت وابتعاد قيم المتوسط والانحراف المعياري عن مستوى الدلالة خلال الدراسة الوصفية.

٩.٥ توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD):

هي مدفوعات للمساهمين الحاليين في شكل أسهم كبديل عن توزيعات الأرباح النقدية أو تكملة لها (Nwamaka & Ezeabasili, 2017)، وبالتالي، فإن المساهمين لا يحصلون على أي شيء في الواقع، إنما هي عبارة عن تحويل الأموال بين حسابات المساهمين (Fabozzi and Peterson, 2003, p: 565).

الشكل رقم (١٣) قيمة مؤشر توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD) للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



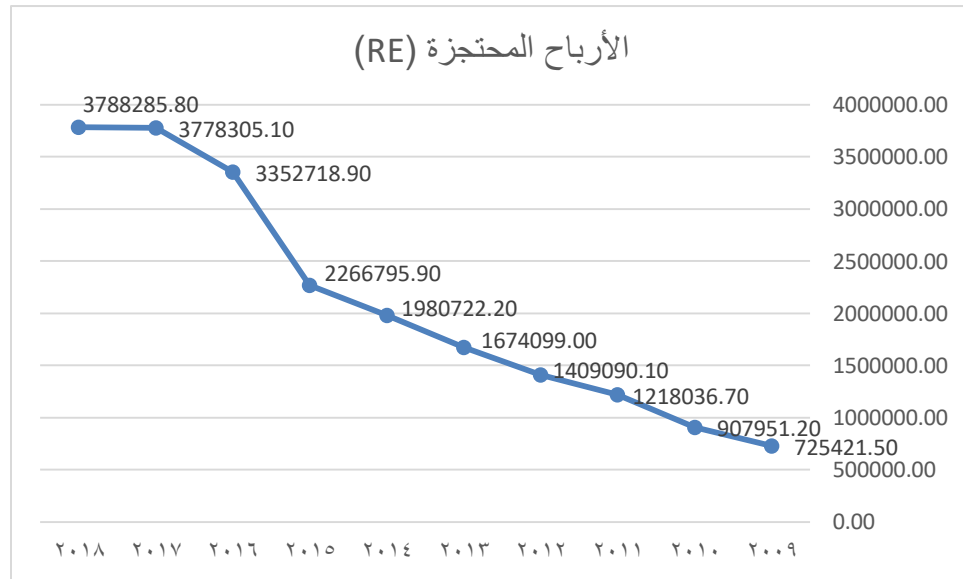
المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

تراوحت قيمة مؤشر توزيعات الأرباح بشكل أسهم للمصارف المدروسة من (١١٥٦١٤,٢٠) في عام ٢٠٠٩م إلى (١٠٥٤٤٧,٣٠) في عام ٢٠١٨م، حيث شهدت قيمة المؤشر ارتفاعاً وانخفاضاً خلال فترة الدراسة لتبلغ ذروة الارتفاع في عام ٢٠١٥م، ثم ينخفض في عامي ٢٠١٦م و٢٠١٧م (٩٥٣٢,٩٠، ١٣١١,٥٠) على التوالي، ثم يرتفع المؤشر ليصل إلى (١٠٥٤٤٧,٣٠) في عام ٢٠١٨م، ربما يفسر هذه التذبذب إلى عدم القدرة على السيطرة على أسعار الأسهم في السوق واستخدام توزيعات أرباح بشكل أسهم في أوقات محددة يراها المصرف مناسبة.

١٠.٥ الأرباح المحتجزة (RE):

هي مجموع الأرباح المحققة التي لم يتم توزيعها على المساهمين كتوزيعات أرباح، ولكن تتم إعادة استثمارها أو الاحتفاظ بها كاحتياطي لأهداف محددة (Mondal & Imran, 2010).

الشكل رقم (١٤) قيمة مؤشر الأرباح المحتجزة (RE) للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

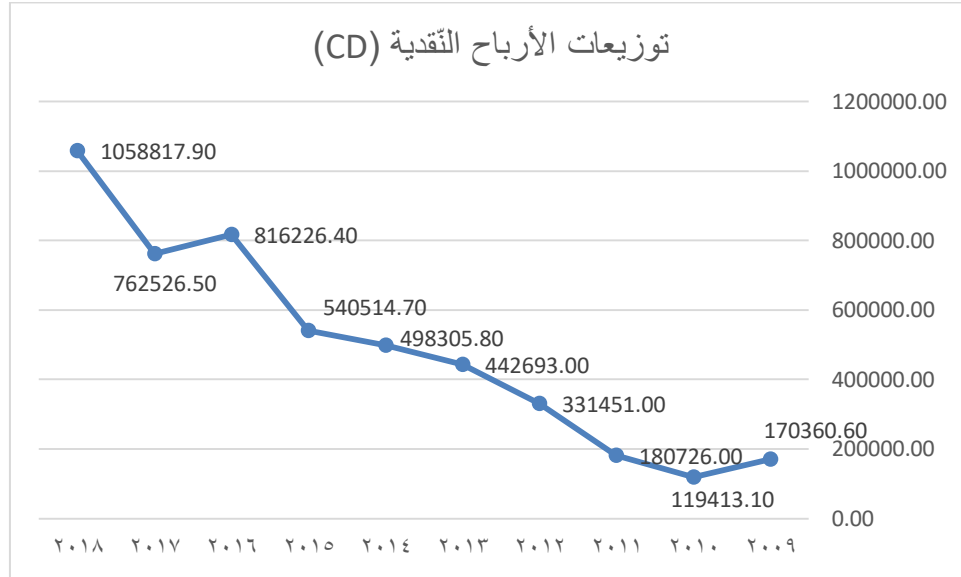
شهد مؤشر الأرباح المحتجزة ارتفاعاً منذ بداية فترة الدراسة حتى نهاية الدراسة، فتجاوزت قيمة مؤشر الأرباح المحتجزة من (٧٢٤٢١,٥) واستمر المؤشر في الازدياد حتى وصل في نهاية الفترة المدروسة إلى (٣٧٨٨٢٨٥,٨) في عام ٢٠١٨م.

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تصاعد المخطط، وهذا ما ظهر في الدراسة الوصفية من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك التي جاءت نتيجة سياسات التحوط والائتمان المتبعة.

١١.٥ توزيعات الأرباح النقدية (CD):

هي المبالغ النقدية المدفوعة من أرباح الشركة (Abbas, & Qureshi, 2017)، تُعطى لمساهميها من الأرباح الحالية أو المحتجزة للشركة (Tuigong, 2015).

الشكل رقم (١٥) قيمة مؤشر توزيعات الأرباح النقدية (CD) للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة.



المصدر: حسابات الباحثة باعتماد على Excel

لم يكن مؤشر توزيعات الأرباح النقدية على نسق واحد من الزيادة خلال فترة الدراسة، ففي بداية فترة الدراسة شهد المؤشر انخفاضاً في عام ٢٠١٠م، ثم ارتفع واستمر كذلك لعام ٢٠١٦م، حيث بلغت قيمته (٨١٦٢٢٦,٤)، ثم شهد انخفاضاً في عام ٢٠١٧م، حيث بلغت قيمته (٧٦٢٥٢٦,٥)، وبعدها ارتفع المؤشر في المصارف المدروسة لتبلغ قيمته في عام ٢٠١٨م (١٠٥٨٨١٧,٩).

ومن خلال تتبع المخطط البياني نلاحظ تصاعد المخطط، وهذا ما ظهر في الدراسة الوصفية من خلال دراسة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمعظم البنوك التي جاءت نتيجة ميل المستثمرين عموماً إلى السيولة والحاجة إلى توزيعات أرباح نقدية.

المبحث الثالث

The third topic

اختبار الفرضيات، النتائج والتوصيات

Test Hypotheses, Findings And Recommendations

مقدمة :introduction

سيتم في هذا المبحث اختبار الفرضيات على مرحلتين:

الأولى: بيان أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع كل على حدة دون وجود المتغيرات الضابطة، وذلك من خلال اختبار الانحدار البسيط Simple regression.

أما في المرحلة الثانية، فسيتم قياس أثر المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة في المتغير التابع عن طريق الانحدار المتعدد Multiple regression، حيث سيتم قبول الفرضية أو رفضها بناءً على النتائج.

أولاً: اختبار الفرضيات

❖ الفرضية الرئيسية:

تؤثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

تتفرع عن الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

• الفرضية الفرعية الأولى:

تؤثر توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

لدراسة تأثير توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$) تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط بين توزيعات الأرباح النقدية على عدّه المتغير المستقل، والسعر السوقي للسهم على عدّه المتغير التابع كما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (١٥) يبين قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين توزيعات الأرباح النقدية والسعر السوقي للسهم

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.792 ^a	.627	.623	1.61210

a. Predictors: (Constant), توزيعات الأرباح النقدية (CD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أنَّ قيمة معامل الارتباط بين توزيعات الأرباح النَّقدية والسَّعر السَّوقي لأسهم المصارف التَّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية ($R=.792$) تدل على ارتباط قوي الشدة بين المتغير المستقل توزيعات الأرباح النَّقدية والمتغير التابع وهو السَّعر السَّوقي للسهم، أما معامل التحديد، فقد بلغ ($R^2=.627$)، ومعامل التحديد المعدل $\bar{R}^2=.623$ ، أي: أنَّ المتغير المستقل يفسر 62.3% في سلوك المتغير التابع، وبالتالي، المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع، ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أنَّ قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (164.766)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = .000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha= 0.05$)، أي: يوجد تأثير معنوي للمتغير المستقل في المتغير التابع، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (١٦) يبين نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير توزيعات الأرباح النَّقدية في

متغير السَّعر السَّوقي للسهم

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	428.202	1	428.202	164.766	.000 ^b
Residual	254.688	98	2.599		
Total	682.890	99			

a. Dependent Variable: (SMP) السَّعر السَّوقي للسهم

b. Predictors: (Constant), (CD) توزيعات الأرباح النَّقدية

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل وهو توزيعات الأرباح النَّقدية في المتغير التابع وهو السَّعر السَّوقي للسهم، تم استخراج جدول ثابت ومعامل نموذج الانحدار، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (١٧) يبين قيمة ثابت ومعامل الانحدار لتأثير توزيعات الأرباح النقدية في السعر
السوقي للسهم

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.650	.178		14.911	.000
توزيعات الأرباح النقدية (CD)	1.953E-6	.000	.792	12.836	.000

a. Dependent Variable: (SMP) السعر السوقي للسهم

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية α ($=0.05$)، وبالتالي، المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع، فمتغير توزيعات الأرباح النقدية يؤثر في السعر السوقي للسهم بشكل طردي وبمقدار (1.953×10^{-6}) .
وبالتالي، يمكننا صياغة معادلة الانحدار البسيط كالآتي:

$$SMP = 1.953 \times 10^{-6} \cdot CD + 2.650$$

وبالتالي، زيادة وحدة واحدة في توزيعات الأرباح النقدية تزيد في السعر السوقي للسهم بمقدار (1.953×10^{-6}) .

• الفرضية الفرعية الثانية:

تؤثر الأرباح المحتجزة في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

لدراسة تأثير الأرباح المحتجزة في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$)، تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، بين الأرباح المحتجزة بَعْدَها المتغير المستقل، والسعر السوقي للسهم على عَدَه المتغير التابع كما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (١٨) يبين قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين الأرباح المحتجزة والسعر السوقي للسهم.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.786 ^a	.618	.614	1.63237

a. Predictors: (Constant), (RE) الأرباح المحتجزة

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة معامل الارتباط بين الأرباح المحتجزة والسعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية ($R=.786$) تدل على وجود ارتباط قوي الشدة بين المتغير المستقل الأرباح المحتجزة والمتغير التابع وهو السعر السوقي للسهم، أما معامل التحديد، فقد بلغ ($R^2=.618$) ومعامل التحديد المعدل $\bar{R}^2=.614$ أي أن المتغير المستقل يفسر 61.4% في سلوك المتغير التابع، وبالتالي، المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع، ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (158.281)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = .000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha= 0.05$)، أي: يوجد تأثير معنوي للمتغير المستقل في المتغير التابع، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (١٩) يبين نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير الأرباح المحتجزة في متغير السعر السوقي للسهم.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	421.758	1	421.758	158.281	.000 ^b
Residual	261.133	98	2.665		
Total	682.890	99			

a. Dependent Variable: (SMP) السعر السوقي للسهم

b. Predictors: (Constant), (RE) الأرباح المحتجزة

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل وهو الأرباح المحتجزة في المتغير التابع وهو السعر السوقي للسهم، تم استخراج جدول ثابت ومعامل نموذج الانحدار، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٠) يبين قيمة ثابت ومعامل الانحدار لتأثير الأرباح المحتجزة في السعر السوقي للسهم

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.467	.187		13.202	.000
الأرباح المحتجزة (RE)	5.424E-7	.000	.786	12.581	.000

a. Dependent Variable: (SMP) السعر السوقي للسهم.

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية α ($=0.05$)، وبالتالي، المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع، فمتغير الأرباح المحتجزة يؤثر في المتغير التابع بشكل طردي وبمقدار (5.424×10^{-7}) .

وبالتالي، يمكننا صياغة معادلة الانحدار البسيط كالآتي:

$$SMP = 5.424 \times 10^{-7} * RE + 2.467$$

وبالتالي، زيادة وحدة واحدة في الأرباح المحتجزة تزيد من السعر السوقي للسهم بمقدار (5.424×10^{-7}) .

• الفرضية الفرعية الثالثة:

تؤثر توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

لدراسة تأثير توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$)، تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط بين توزيعات الأرباح بشكل أسهم بَعْدَ المتغير المستقل، والسعر السوقي للسهم بَعْدَ المتغير التابع، كما بيّنه الجدول الآتي:

الجدول رقم (٢١) يبين قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين توزيع الأرباح بشكل أسهم والسعر السوقي للسهم.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.319 ^a	.102	.093	2.50144

a. Predictors: (Constant), توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة معامل الارتباط بين توزيعات الأرباح بشكل أسهم والسعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية ($R=.319$) تدل على وجود ارتباط بين المتغير المستقل توزيع الأرباح بشكل أسهم والمتغير التابع، وهو السعر السوقي للسهم، أما معامل التحديد، فقد بلغ ($R^2=.102$)، ومعامل التحديد المعدل $\bar{R}^2=.093$ أي أن المتغير المستقل يفسر 9.3% في سلوك المتغير التابع، وبالتالي، المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع، ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (11.137)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = .001$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha= 0.05$)، أي: يوجد تأثير معنوي للمتغير المستقل في المتغير التابع، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٢) يبين نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير توزيع الأرباح بشكل أسهم على متغير السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	69.684	1	69.684	11.137	.001 ^b
Residual	613.206	98	6.257		
Total	682.890	99			

a. Dependent Variable: a. السوقي للسهم (SMP)

b. Predictors: (Constant), توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل، وهو توزيع الأرباح بشكل أسهم في المتغير التابع السعر السوقي للسهم، تم استخراج جدول ثابت ومعامل نموذج الانحدار، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٣) يبين قيمة ثابت ومعامل الانحدار لتأثير توزيع الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.155	.285		11.061	.000
توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)	5.434E-6	.000	.319	3.337	.001

a. Dependent Variable: a. السعر السوقي للسهم (SMP)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha=0.05$)، وبالتالي، المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع، فمتغير توزيع الأرباح بشكل أسهم يؤثر في المتغير التابع بشكل طردي وبمقدار (5.434×10^{-6}) .

وبالتالي، يمكننا صياغة معادلة الانحدار البسيط كالآتي:

$$SMP = 5.434 \times 10^{-6} * SD + 3.155$$

وبالتالي، زيادة وحدة واحدة في توزيع الأرباح بشكل أسهم تزيد من السعر السوقي للسهم بمقدار

$$(5.434 \times 10^{-6}).$$

• الفرضية الفرعية الرابعة:

تؤثر إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

لدراسة تأثير إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$)، تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، بين إعادة شراء الأسهم بَعْدَ المتغير المستقل، والسعر السوقي للسهم بَعْدَ المتغير التابع، كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٤) يبين قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين إعادة شراء الأسهم والسعر السوقي للسهم

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.063 ^a	.004	-.006-	2.63459

a. Predictors: (Constant), إعادة شراء الأسهم (SR)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة معامل الارتباط بين إعادة شراء الأسهم والسعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية ($R=.063$) تدل على عدم وجود ارتباط بين المتغير المستقل إعادة شراء الأسهم والمتغير التابع، وهو السعر السوقي للسهم، ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (.384) وقيمة المعنوية لاختبار F (= Sig) (.384) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) أي: لا يوجد تأثير معنوي للمتغير المستقل في المتغير التابع، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٥) يبين نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير إعادة شراء الأسهم في متغير السعر السوقي للسهم.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.668	1	2.668	.384	.537 ^b
Residual	680.222	98	6.941		
Total	682.890	99			

a. Dependent Variable: a. السعر السوقي للسهم (SMP)

b. Predictors: (Constant), إعادة شراء الأسهم (SR)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من خلال ما سبق، تم اختبار الفرضيات من خلال الانحدار البسيط الذي وضح أثر كل متغير مستقل في المتغير التابع، حيث أظهرت النتائج وجود أثر لكل من المتغيرات المستقلة: (توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم) في المتغير التابع، وهو السعر السوقي للسهم، حيث سجلت قيمة β وهي قيمة الأثر ($b = 1.953E-6, 5.424E-7$)، $5.434E-6$ على التوالي، ومنه نلاحظ بأن المتغيرين: (الأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم)، هما المتغيران الأكثر تأثيراً في السعر السوقي للسهم، ومن ثم توزيعات الأرباح النقدية، إلا أن متغير إعادة شراء الأسهم لم يظهر أي أثر في السعر السوقي للسهم؛ لأن قيمة (sig=.537) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$).

لكن على أرض الواقع، هناك تفاعل بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض، والعديد من المتغيرات الضابطة الأخرى التي تحدث تفاعلاً بين المتغيرات جميعها، وتؤثر في نتائج الدراسة، وهذا التفاعل قد يلغي الأثر الذي حصل في الانحدار البسيط أو يزيده أو ينقصه، وبالتالي، فإن الانحدار البسيط لا يؤدي إلى الهدف المنشود، لذلك سيتم اختبار الفرضية الفرعية الخامسة عن طريق اختبار الانحدار المتعدد لمقارنة النتائج التي سنحصل عليها مع نتائج اختبار الانحدار البسيط السابقة.

فمن خلال تحليل الانحدار البسيط، تم اختبار أثر توزيعات الأرباح في السّعر السّوقي للسهم، وكذلك الأمر بالنسبة للأرباح المحتجزة، وذلك كمرحلة أولى من مراحل اختبار الفرضيات.

وفي هذه المرحلة نفسها يمكن اختبار الفرضية الفرعية الخامسة بشكل مبدئي من خلال مقارنة النّتايج التي حصلنا عليها بالنسبة لكل من: تأثير الأرباح الموزّعة، والأرباح المحتجزة، ثم ننتقل إلى المرحلة الثانية في اختبار الفرضيات من خلال أخذ كل المتغيرات دفعة واحدة.

• الفرضية الفرعية الخامسة:

يختلف تأثير توزيعات الأرباح في السّعر السّوقي لأسهم المصارف التّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.

لدراسة الفرضية الخامسة قامت الباحثة بدراسة الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة الأربعة: (توزيعات الأرباح النّقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم)، وتأثيرها في المتغير التابع السّعر السّوقي للسهم مع وجود المتغيرات الضّابطة: (ربحية السّهم، وربحية الشّركة، وحجم الشّركة، وفرص الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، والنّمو في الأصول).

الجدول رقم (٢٦) يبين قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين المتغيرات المستقلة والسّعر السّوقي للسهم بوجود المتغيرات الضّابطة.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.924 ^a	.853	.837	1.06037

a. Predictors: (Constant), توزيعات الأرباح النّقدية (CD) والعائد على حقوق الملكية, (ROE) وفرص الاستثمار (I0) وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD) وإعادة شراء الأسهم (SR) والنّمو في الأصول (GIA) وربحية السّهم (EPS) وحجم الشّركة (S) وربحية الشّركة (P) والأرباح المحتجزة (RE).

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة معامل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بوجود المتغيرات الضابطة ($R=0.924$)، وهذا يدل على ارتباط قوي الشدة بين: المتغيرات المستقلة، والمتغيرات الضابطة، والمتغير التابع، أما معامل التحديد، فقد بلغت قيمته ($R^2=0.853$) ومعامل التحديد المعدل $\bar{R}^2=0.837$ ، أي: أن المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة مجتمعة تفسر 83.7% في سلوك المتغير التابع، وبالتالي، المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة مجتمعة أو واحد منها على الأقل يؤثر في المتغير التابع، ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (51.835)، وقيمة المعنوية لاختبار F (Sig = 0.000) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة في المتغير التابع، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٧) يبين نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير المتغيرات المستقلة في السعر السوقي للسهم بوجود المتغيرات الضابطة.

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	582.820	10	58.282	51.835	.000 ^b
Residual	100.070	89	1.124		
Total	682.890	99			

a. Dependent Variable: a. القيمة السوقية للسهم (SMP)

b. Predictors: (Constant), توزيعات الأرباح النقدية (CD) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وفرص الاستثمار (IO) وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD) وإعادة شراء الأسهم (SR) والنمو في الأصول (GIA) وربحية السهم (EPS) وحجم الشركة (S) والربحية (P) والأرباح المحتجزة (RE).

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ولمعرفة درجة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وهو السعر السوقي بوجود المتغيرات الضابطة، تم استخراج جدول ثابت ومعامل نموذج الانحدار، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم (٢٨) يبين قيمة الثابت ومعاملات الانحدار لتأثير المتغيرات المستقلة في السعر السوقي للسهم بوجود المتغيرات الضابطة.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8.770-	2.824		-3.106-	.003
ربحية السهم (EPS)	.393	.082	.248	4.813	.000
العائد على حقوق الملكية (ROE)	.000	.009	.003	.048	.962
النمو في الأصول (GIA)	1.044	.883	.050	1.182	.240
فرص الاستثمار (IO)	1.670	.221	.343	7.557	.000
حجم الشركة (S)	1.082	.368	.238	2.938	.004
ربحية الشركة (P)	.124	.137	.067	.901	.370
إعادة شراء الأسهم (SR)	-1.142E-6	.000	-.020-	-.484-	.630
توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)	2.566E-6	.000	.151	3.322	.001
الأرباح المحتجزة (RE)	1.177E-7	.000	.171	1.353	.179
توزيعات الأرباح النقدية (CD)	9.921E-7	.000	.402	3.857	.000

a. Dependent Variable: القيمة السوقية للسهم (SMP)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) للمتغيرات المستقلة: (إعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة)، والمتغيرات الضابطة: (العائد على حقوق الملكية، والنمو في الأصول، وربحية الشركة)، أي: أن هذه المتغيرات لا تؤثر في المتغير التابع، وهو السعر السوقي للسهم، أما بالنسبة للمتغيرات التالية، فهي: (توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم)، والمتغيرات الضابطة: (ربحية السهم، وفرص الاستثمار، وحجم الشركة)، فبلغت قيمة المعنوية الإحصائية ($\text{Sig} = 0.000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: أن هذه المتغيرات تؤثر في المتغير التابع، وهو السعر السوقي للسهم. يمكننا صياغة معادلة الانحدار المتعدد كالآتي:

$$SMP = 9.921 \times 10^{-7} * CD + 2.566 \times 10^{-6} * SD + 1.082 * S + 1.670 * IO + 0.393 * EPS - 8.770$$

وعليه نستنتج أن المتغير الأكثر تأثيراً في السعر السوقي للسهم هو توزيعات الأرباح النقدية، حيث بلغت قيمة beta أي: قيمة الأثر ($B = 9.921E-7$)، ثم توزيعات الأرباح بشكل أسهم ($B = 2.566E-6$)، في حين أن المتغيرين: (إعادة شراء الأسهم، والأرباح المحتجزة)، لم يُظهرا أي تأثير في السعر السوقي للسهم.

وهذا يقودنا إلى قبول الفرضية الأولى، وهي: تؤثر توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

تتفق هذه النتيجة مع (إبراهيم & بشار، ٢٠١٧م حفصي، ٢٠١٦م) التي وجدت أن هناك أثراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية، وكذلك الدراسات (Jansson & Janesiripanich, 2018; Chelimo, & Kiprop, 2017; Phan & Tran, 2019) التي خلصت إلى أن توزيعات الأرباح النقدية تسهم في التنبؤ بسعر السهم، كما أن دراسة (Farrukh et al., 2017) أظهرت الأثر الإيجابي لتوزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم (MPS).

تتفق أيضاً هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Sunmola & Emmanuel, 2016)، حيث بينت أهم النتائج أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين توزيعات الأرباح النقدية والسعر السوقي للسهم في بورصة نيجيريا للأوراق المالية، وأن توزيعات الأرباح النقدية هي الشكل الأكثر استخداماً من قبل شركات العينة، وأنها لا تستخدم الأشكال الأخرى من توزيعات الأرباح: (التوزيعات بشكل أسهم، وإعادة شراء السهم)، مما يؤكد أهمية تأثير توزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم، وهذا ما ينطبق على مصارف أبو ظبي، فالشكل الأكثر استخداماً من أشكال توزيعات الأرباح هو (توزيعات الأرباح النقدية)، حيث وزعت جميع المصارف أرباحاً نقدية خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م-٢٠١٨م وبالتحديد مصرفي (أم القيوين، رأس الخيمة الوطني)، باستثناء بنك (التجاري الدولي) الذي لم يشهد أي عملية توزيع أرباح نقدية خلال فترة الدراسة ملحق رقم (١).

مما يُفسر بأن المستثمرين مهتمون بالتوزيعات النقدية، كما يؤكد اهتمامهم بالسيولة، وهذا لا يتوافق مع نظرية (MM, 1961) التي افترضت عدم أهمية توزيعات الأرباح، حيث تعود هذه الاختلافات في النظرية إلى الافتراضات التي تتبناها فيما يتعلق بالسوق الفعال، حيث يكاد من المستحيل تحقيقها في الواقع العملي، بل تتوافق النتائج مع نظرية "عصفور في اليد" (Lintner, 1956; Gordon, 1959)، لذلك يفضل المستثمرون أسهم المصارف التي توزع أرباح نقدية أكثر من باقي أشكال التوزيعات أو التي لا توزع أرباحاً على الإطلاق، وبالتالي، سيشعرون بالانزعاج إذا اقترحت الإدارة احتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها في شكل توزيعات أرباح نقدية.

لكنها تتناقض مع دراسة (Dhakal & Shah, 2018; Bezawada & Tati, 2017) التي أظهرت أن توزيعات الأرباح النقدية لها تأثير سلبي كبير في السعر السوقي لأسهم سوق نيبال للأوراق المالية، أي: أن الزيادة في توزيعات الأرباح النقدية تؤدي إلى تراجع لسعر السهم، يمكن أن يعود السبب إلى فئة من المستثمرين الصغار الذين يملكون ثقة في إدارة الشركة، ويفضلون استثمار أرباحهم وتعظيمها للحصول على توزيعات أرباح نقدية مستقبلية.

بناءً على نتائج الدراسة ومن خلال الاطلاع على الجدول رقم (٢٨) تم رفض الفرضية الثانية، وهي: تؤثر الأرباح المحتجزة في السعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Dhakal & Shah, 2018)، حيث أشارت النتائج إلى أن الأرباح المحتجزة (RE) لها تأثير سلبي كبير في السعر السوقي لأسهم سوق نيبال للأوراق المالية، أي: أن الزيادة في الأرباح المحتجزة (RE) تؤدي إلى تراجع سعر السهم، يمكن أن يُعزى الأثر السلبي إلى افتقاد المستثمرين لمعلومات عن حاضر الشركة ومستقبلها تفيدهم عن السياسة الاستثمارية والأرباح المستقبلية، مما يشكل لديهم حالة عدم ثقة في مستقبل المصرف (حفصي، ٢٠١٦م).

من جهة أخرى تتعكس هذه النتيجة مع دراسة (Yemi & Seriki, 2018) التي أشارت إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لاحتجاز الأرباح في السعر السوقي للسهم، وهذا يعود إلى سياسة المصرف، وإلى مدى استخدامها لرأس المال المحتفظ به، كتمويل مشاريعها باستخدام التمويل الداخلي قبل البدء بتوزيعات أرباح إن وجدت (Jakata & Nyamugure, 2013).
تم قبول الفرضية الثالثة، وهي : تؤثر توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

تتفق هذه النتيجة مع دراسة (El Ansary & El-Azab, 2017) التي خلصت إلى أن الإعلان عن توزيعات أرباح بشكل أسهم له تأثير إيجابي في أسعار الأسهم السوقية.
فمن خلال الاطلاع على الملحق رقم (١) نلاحظ أن جميع المصارف استخدمت بشكل متوسط الشكل الثاني من توزيعات الأرباح وهو (توزيعات أرباح بشكل أسهم) خاصة مصرف أبو ظبي الوطني باستثناء عام ٢٠١٦م، حيث لم يتم توزيع أرباح بشكل أسهم، فضلاً عن مصرف أبو ظبي التجاري الذي لم يشهد أي عملية لتوزيع أرباح بشكل أسهم خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م-٢٠١٨م، أي: أن مصارف أبو ظبي تستخدم توزيعات أرباح بشكل أسهم في حال توقعت الإدارة أن يكون لها تأثير إيجابي في أسعار الأسهم، مثل: بنك التجاري الدولي الذي لم يشهد أي عملية لتوزيعات الأرباح النقدية، بل اعتمد توزيعات أرباح بشكل أسهم، وهذا ما قد يُفسر أنها احتلت المرتبة الثانية من التأثير في السعر السوقي للسهم بعد توزيعات الأرباح النقدية.

كما تتفق هذه النتيجة أيضاً مع نظرية الإشارة، بحيث يمكن للمديرين استخدامها للإشارة إلى الأخبار الإيجابية أو توقعات مُفائلة للمشاركين في سوق رأس المال وبالتالي، يمكن للمديرين نقل معلوماتهم الداخلية إلى المستثمرين الخارجيين من خلال قراراتهم المالية Baker & (Phillips,1993).

إلا أنها تتعارض مع دراسة (Kibet et al., 2016) في بورصة نيروبي للأوراق المالية التي خلصت إلى عدم وجود أثر لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم، أي: أن الزيادة في توزيعات الأرباح بشكل أسهم تؤدي إلى انخفاض في سعر السهم السوقي، يمكن أن يُفسر الأثر السلبي لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم في أن عرض الأسهم سوف يزيد، وبالتالي، ستزيد تكلفة التداول، مما يؤدي إلى إفراط في عرض الأسهم في البورصة دون شرح انعكاس ذلك إيجاباً في المستقبل، وهذا حتماً سيؤثر سلباً في أسعار الأسهم السوقية (حيدر، ٢٠١٦م).

كما تم رفض الفرضية الرابعة، وهي: تؤثر إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

تتفق هذه النتيجة مع الدراسات (Jansson & Janesiripanich, 2018; Miller & Prondzinski, 2017) و (دادن & بديدة، ٢٠١٢م) التي أظهرت عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإعادة شراء الأسهم في قيمة الشركة (السعر السوقي للسهم)، وهذا يوضح أن المستثمرين لا يرغبون في دفع مبالغ إضافية لمصرف يقوم بإعادة شراء الأسهم، مما يعني ضمناً أن المستثمرين بشكل عام، لا يقدرّون الشركات التي تعيد شراء الأسهم بشكل أكبر من الشركات التي لا تعيد شراء أسهمها، ويمكن تفسير ذلك إلى ندرة استخدام هذا الشكل من أشكال توزيعات الأرباح لدى المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية خلال فترة الدراسة ٢٠٠٩م-٢٠١٨م، ومنهم: (الاستثمار، والتجاري الدولي، والعربي المتحد، والفجيرة، وأبو ظبي التجاري، وأم القيوين، ورأس الخيمة الوطني)، أما باقي المصارف، فهي: (أبو ظبي الوطني، والشارقة دار التمويل) استخدمت إعادة شراء الأسهم، حيث تركزت خلال الأعوام من ٢٠١٢م - ٢٠١٨م ملحق رقم (١)، كما يمكن أن يعود هذا الأثر السلبي إلى سياسة المصرف وإجراءاته الاحترازية التي يدفعها إلى إعادة شراء

الأسهم، وذلك عند تحقيقها لخسائر فادحة، أو عند حدوث انخفاض حاد في الأرباح، أو يمكن أن يعود هذه الأثر السلبي إلى التقدير الخاطئ للسوق من قبل المصرف، وذلك بشرائه أسهم بسعر مرتفع لتتراجع بعد ذلك القيمة للمستثمر.

لكنها تتعارض مع دراسة (Ramesh & Rane, 2013) التي وجدت الأثر الإيجابي لإعادة شراء الأسهم في السعر السوقي للسهم، رُبما يعود سبب هذا الأثر إلى أنَّ المصارف تقرر إعادة شراء أسهمها كوسيلة لإيصال المعلومات إلى الجمهور بأن توقعاتها المستقبلية جيدة، حيث تعد هذه المعلومات ذات مصداقية عالية بأن أسهم المصرف مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية (Bhana, 2007)، أو من أجل خلق طلب إضافي على أسهم المصارف في حال انخفاض أسعار أسهمها لأسباب غير مرتبطة بالأداء.

ربما هناك أسباب أخرى تشير إلى أن التوقعات على المدى الطويل أفضل من انعكاسها على سعر السهم الحالي، مما يؤدي إلى استجابة إيجابية في السوق بالشكل الذي ينعكس في أسعار الأسهم السوقية (Bhana, 2007).

أما بالنسبة للفرضية الخامسة، وهي : يختلف تأثير توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة. والتي تتفرع منها الفرضيات الفرعية الآتية:

- أ- يختلف تأثير توزيع الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.
- ب- يختلف تأثير توزيع الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.
- ت- يختلف تأثير إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة.

أظهرت نتائج الدّراسة وجود اختلاف لتأثير (توزيع الأرباح النّقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم) في السّعر السّوقي لأسهم المصارف التّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة، لكن لكل متغير درجة تأثير أقوى من المتغير الثاني، أي: أن توزيعات الأرباح النّقدية أقوى تأثيراً من توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السّعر السّوقي للسهم. وبالتالي، فإن هناك اختلافاً بالتأثير بين توزيعات الأرباح النّقدية وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السّعر السّوقي لأسهم المصارف التّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة، وهذا يقودنا إلى قبول الفرضيتين الفرعيتين (أ- ب).

لكن لا يوجد اختلاف بتأثير إعادة شراء الأسهم في السّعر السّوقي لأسهم المصارف التّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة؛ لأن حسب نتائج الدّراسة في الجدول رقم (٢٨) نجد عدم وجود أثر لإعادة شراء الأسهم والأرباح المحتجزة في السّعر السّوقي لأسهم المصارف التّقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، حيث إن القيمة المعنوية (Sig) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، وهذا يقودنا إلى رفض الفرضية الفرعية (ت).

ثانياً: النتائج Results:

بعد القيام بعملية اختبار الفرضيات سيتم في هذه الفقرة عرض لنتائج الدراسة، والوصول إلى توصيات خاصة للمصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية.

➤ نتائج تحليل الانحدار البسيط:

أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط:

١- أن هناك علاقة ارتباط إيجابية قوية ($R=0.792$) بين توزيعات الأرباح النقدية (CD) والسعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وأن معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2 = 0.623$ ، هذا يعني أن المتغير المستقل يفسر 62.3% في المتغير التابع، كما أظهر تحليل ANOVA أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار هي (164.766)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = 0.000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: أن هناك أثراً ذو دلالة معنوية لتوزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم، وذلك دون وجود المتغيرات الضابطة.

٢- أن هناك علاقة ارتباط إيجابية قوية ($R=0.786$) بين الأرباح المحتجزة (RE) والسعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وأن معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2 = 0.614$ ، هذا يعني أن المتغير المستقل يفسر 61.4% في المتغير التابع، كما أظهر تحليل ANOVA أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار هي (158.281)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = 0.000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: أن هناك أثراً ذو دلالة معنوية للأرباح المحتجزة في السعر السوقي للسهم، وذلك دون وجود المتغيرات الضابطة.

٣- أن هناك علاقة ارتباط ضعيفة ($R=0.319$) بين توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD) والسعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وأن معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2 = 0.093$ ، هذا يعني أن المتغير المستقل يفسر 9.3% في المتغير التابع، كما أظهر تحليل ANOVA أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار هي (11.137)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = 0.000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: أن هناك أثراً ذو دلالة معنوية للأرباح المحتجزة في السعر السوقي للسهم، وذلك دون وجود المتغيرات الضابطة.

أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: أن هناك أثراً ذو دلالة معنوية لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم، وذلك دون وجود المتغيرات الضابطة.

٤- أنه لا توجد علاقة ارتباط ($R=0.063$) بين إعادة شراء الأسهم (SR) والسعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، كما أظهر تحليل ANOVA أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (0.384)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = 0.384$) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي: لا يوجد تأثير معنوي لإعادة شراء الأسهم في المتغير التابع، وذلك دون وجود المتغيرات الضابطة.

➤ نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

١- أن هناك علاقة ارتباط إيجابية قوية ($R=0.924$) بين جميع المتغيرات المستقلة: (توزيعات الأرباح النقدية، والأرباح المحتجزة، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم، وإعادة شراء الأسهم)، والسعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وذلك بوجود المتغيرات الضابطة التالية: (ربحية السهم، وفرص الاستثمار، وحجم الشركة، والعائد على حقوق الملكية، والنمو في الأصول، وربحية الشركة)، كما أن معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2 = 0.837$ ، أي: أن المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة مجتمعة تفسر 83.7% في سلوك المتغير التابع، وبالتالي، المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة أو واحد منها يؤثر في الأقل في المتغير التابع، ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة اختبار F لتحليل تباين الانحدار (51.835) وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = 0.000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، وبالنسبة للمتغيرات المستقلة: (توزيعات الأرباح النقدية، وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم) والمتغيرات الضابطة: (ربحية السهم، وفرص الاستثمار، وحجم الشركة)، أما قيمة المعنوية (Sig)، فهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) للمتغيرات المستقلة: (الأرباح المحتجزة، وإعادة شراء الأسهم)، والمتغيرات الضابطة: (العائد على حقوق الملكية، والنمو في الأصول، وربحية الشركة).

٢- الأثر الإيجابي لسياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي لأسهم المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية رغم اختلاف الميول إلى التوزيعات النقدية أو التوزيعات بشكل أسهم.

٣- الأثر الإيجابي لتوزيعات الأرباح النقدية في السعر السوقي للسهم، حيث $\beta = 9.921E-7$ ، وعليه تم قبول الفرضية الأولى.

٤- عدم وجود أثر للأرباح المحتجزة في السعر السوقي للسهم، حيث إن القيمة المعنوية ($\text{Sig} = 0.179$) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، وعليه تم رفض الفرضية الثانية.

٥- الأثر الإيجابي لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم، حيث قيمة $\beta = 2.566E-6$ ، وعليه تم قبول الفرضية الثالثة.

٦- عدم وجود أثر لإعادة شراء الأسهم في السعر السوقي للسهم، حيث إن القيمة المعنوية ($\text{Sig} = 0.630$) أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، وعليه تم رفض الفرضية الرابعة.

٧- أن تأثير توزيعات الأرباح النقدية أكبر من تأثير توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم، وهو ما يؤكد أهمية المعلومات المتعلقة بالتوزيعات النقدية.

٨- وجود اختلاف لتأثير توزيع الأرباح النقدية في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة، وعليه تم قبول الفرضية الفرعية الخامسة (أ).

٩- وجود اختلاف لتأثير توزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة، وعليه تم قبول الفرضية الفرعية الخامسة (ب).

١٠- عدم وجود اختلاف لتأثير إعادة شراء الأسهم في السعر السوقي لأسهم المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية عن تأثير الأرباح المحتجزة، وعليه تم رفض الفرضية الفرعية الخامسة (ت).

ثالثاً: مناقشة النتائج Discuss The Results:

هناك اتفاق بين نتائج الانحدار البسيط ونتائج الانحدار المتعدد حول وجود أثر لتوزيعات الأرباح النقدية وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم، لكن هذه الأخيرة كان تأثيرها أكبر من توزيعات الأرباح النقدية، وذلك حسب نتائج الانحدار البسيط على عكس ما أظهرته نتائج الانحدار المتعدد، حيث كان المتغير الأكثر تأثيراً في السعر السوقي للسهم هو توزيعات الأرباح النقدية، ثم توزيعات الأرباح بشكل أسهم.

ومن المعلوم جيداً أن توزيعات الأرباح النقدية تخضع لفرضية "التدفق النقدي الحر"، وأن تلك الأرباح التي تُوزع بشكل أسهم تخضع لفرضية "الأرباح المحتجزة"، ولكن على حد علم الباحثة ليس هناك حتى الآن أي نظرية أو فرضية في الوجود قادرة على شرح توزيعات الأرباح المزدوجة (توزيعات الأرباح النقدية وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم) ومع ذلك، فإن القاسم المشترك للفرضيتين هو أن كل منهما تستند إلى التغييرات في الأرباح المحتجزة (Huang et al., 2009).

فإذا كانت الشركة توزع أرباح نقدية أكثر من اللازم قد يؤدي ذلك إلى نقص في الأموال على العكس، إذا كانت توزع أرباحاً بشكل أسهم أكثر من اللازم، ستتفاقم مشكلة الوكالة ويعزز الدافع لعمليات الدمج والاستحواذ من قبل المفترسين (Smith and Kim, 1994; Guo et al., 1995)، فضلاً عن ذلك، فإن توزيع أرباح بشكل أسهم بشكل مرتفع في الشركات التي لديها نمو بطيء في الأرباح لن تكون قادرة على تلبية احتياجات المستثمرين، وخاصة كبار المستثمرين، وصناديق المعاشات التقاعدية الذين يطلبون تحديداً توزيعات أرباح نقدية (Baker and Wurgler, 2004; Eun and Huang, 2007).

في ضوء ذلك نجد أن مصارف أبو ظبي اعتمدت توزيعات أرباح مزدوجة: (توزيعات أرباح نقدية، وتوزيعات أرباح بشكل أسهم)، وبالتالي، استخدمت كميات محددة من توزيعات الأرباح النقدية لإظهار الانضباط الذاتي والقوة المالية للمصارف، وفي الوقت نفسه استخدمت مستويات محددة من

توزيعات أرباح بشكل أسهم؛ من أجل إيصال رسالة إيجابية حول مستقبل المصرف ونمو أرباحه، وبالتالي، اتبعت سياسة توزيع أرباح متوازنة ومُثلى.

إن الأثر الإيجابي لتوزيعات الأرباح النقدية وتوزيعات الأرباح بشكل أسهم في السعر السوقي للسهم يدل بشكل صريح على كفاءة سوق أبو ظبي للأوراق المالية، أي: أن المعلومات التي تنشرها المصارف عن التوزيعات تنعكس حقيقة في أسعار الأسهم، وبالتالي، لا يوجد عدم تماثل في المعلومات بين المديرين في الداخل والمستثمرين في الخارج.

كما أن هناك اتفاق بين نتائج الانحدار البسيط ونتائج الانحدار المتعدد حول عدم وجود أثر لإعادة شراء الأسهم في السعر السوقي للسهم، فبالرغم من وجود العديد من الدراسات للبحث عن علاقة بين عمليات إعادة شراء الأسهم والسعر السوقي للسهم، إلا أنه لم يتم العثور على علاقة مهمة، فجميع نتائج إعادة شراء الأسهم غير ذات أهمية، وبالتالي، لا يمكن إعطاء أي استنتاجات محددة حول كيفية تأثر أسعار الأسهم بعمليات إعادة الشراء.

حيث أظهرت الأبحاث السابقة أن العلاقة بين عمليات إعادة الشراء والسعر السوقي للسهم إما إيجابية وإما سلبية، ولكن النتائج ليست واضحة بالإجماع كما هو الحال بالنسبة لتوزيعات الأرباح، حيث بينت الدراسة (Andriosopoulos and Lasfer, 2015) العلاقة الإيجابية الضعيفة للغاية على عكس دراسة (Jansson & Janesiripanich, 2018) التي أظهرت الأثر السلبي، وبالتالي، لا يوجد موقف عام ومجمع بشأن عمليات إعادة الشراء.

في رأي الباحثة، من الممكن أن يكون جزء كبير من الفوائد التي يراها المستثمرون في عمليات إعادة الشراء كشكل من أشكال التوزيع هي الفائدة الضريبية فقط، وفي حال تمت إزالة هذه الميزة، لم تعد هناك أي قيمة مضافة في عمليات إعادة الشراء بالنسبة للمستثمرين، ومع ذلك، فإن العلاقة غير القائمة بين عمليات إعادة الشراء والسعر السوقي للسهم قد تكون نتيجة لانخفاض عدد مشاهدات عمليات إعادة الشراء المتاحة لهذه الدراسة.

ختاماً لا بد من التذكير بأن أشكال توزيعات الأرباح هي ظاهرة ثقافية، تتأثر بـ: العادات، والمعتقدات، واللوائح، والآراء العامة، والتصورات، والظروف الاقتصادية العامة، وعدة عوامل أخرى وأن كل ذلك في تغيير دائم، وبالتالي، ولا يمكن للباحثين أن تكون لديهم سياسة موحدة لجميع المصارف في جميع الأوقات، وهذا ما يؤكد الاختلاف في نتائج البحوث على الموضوع نفسه Al-(Malkawi, 2010).

رابعاً: التوصيات Recommendations:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات الآتية:

- ١- يجب على المصارف المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية اعتماد سياسة توزيع أرباح مزدوجة تجمع بين توزيعات أرباح نقدية وتوزيعات أرباح بشكل أسهم.
- ٢- حث المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية على زيادة توزيعات الأرباح النقدية أكثر من توزيعات الأرباح بشكل أسهم، وعدم احتجاز الأرباح على حساب التوزيعات، وذلك لتشجيع الجمهور العام على استثمار أمواله داخل السوق.
- ٣- عدم قيام المصارف التقليدية المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية باستخدام إعادة شراء الأسهم كشكل من أشكال التوزيعات، وذلك من أجل تجنب خلق اتجاهات تشاؤمية لدى المستثمرين الحاليين والمرقبين بشأن الآفاق المستقبلية للشركة، مما ينعكس ذلك سلباً في السعر السوقي للسهم.
- ٤- ضرورة زيادة وعي المستثمرين في سوق أبو ظبي للأوراق المالية لأهم العوامل المؤثرة في السعر السوقي للسهم خاصة: (فرص الاستثمار، وحجم الشركة، وربحية السهم (EPS))، وأن يبنوا قراراتهم الاستثمارية على تلك العوامل كمعلومات جديدة قبل اتخاذ قرار الاستثمار.

خامساً: مقترحات بحثية مستقبلية Future Research Proposals:

تقترح الباحثة دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم، وذلك في ظل وجود الضرائب المفروضة على التوزيعات سواء أكانت توزيعات أرباح نقدية أم توزيعات أرباح رأسمالية، التي تعد عاملاً مهماً بالنسبة للمستثمرين لاختيارهم وشرائهم الأسهم.

قائمة المراجع List Of References

المراجع العربية Arabic References:

كتب Book:

- ١- آل شبيب، دريد كامل. (٢٠١١م). إدارة مالية شركات متقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، إربد، الأردن.
- ٢- توفيق، جميل احمد. (١٩٧٥م). مذكرات في إدارة مالية، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر.
- ٣- حنفي، قرياقص. (٢٠٠٣م). بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر.
- ٤- الزبيدي، حمزة. (٢٠٠١م). الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الورق للنشر، عمان، الأردن.
- ٥- سلطان، محمد سعيد. (١٩٩٣م). إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر.
- ٦- العامري، محمد علي إبراهيم. (٢٠١٠م). الإدارة المالية المتقدمة، إثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- ٧- عبد العال، حماد طارق. (٢٠٠٠م). دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر.
- ٨- خلف، فليح حسن. (٢٠٠٦م). الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، إربد، الأردن.
- ٩- النعيمي عدنان تايه، والتميمي أرشد فؤاد. (٢٠١٢م). إدارة مالية متقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، إربد، الأردن.
- ١٠- هندي، منير إبراهيم. (١٩٩٩م) A. الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.

١١- الهندي، منير إبراهيم. (١٩٩٨م). الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، دار المعارف، الإسكندرية، مصر.

مقالات Articles:

- ١- إبراهيم، محمد المعتز المجتبى، وبشارة، نعمات محمد سعيد. (٢٠١٧م). العلاقة بين توزيع الأرباح وأسعار أسهم شركات المساهمة العامة: دراسة حالة البنك السوداني الفرنسي خلال الفترة من ٢٠٠٥م إلى ٢٠١٠م، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية (رماح)، الأردن، (٢١)، ٧٦-٩٨.
- ٢- التميمي أرشد فؤاد مجيد. (٢٠٠٧م). المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات أسهم المنحة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العراق، (١٤)، ١٨٣-٢١٠.
- ٣- حفصي، رشيد. (٢٠١٦م). دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين ٢٠١٤م - ٢٠١١م، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، الجزائر، (٢)، ٣٩-٥٢.
- ٤- حيدر، مضر محمود. (٢٠١٦م). أثر المحتوى الإعلامي لتوزيعات الأرباح في صورة أسهم على العوائد غير العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، جامعة تشرين، مجلة جامعة البعث، سورية، (٤٣)، ١٢٣-١٥١.
- ٥- دادن، عبد الوهاب، وبديدة، حورية. (٢٠١٢م). تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة: حالة المؤشر CAC40 خلال الفترة الممتدة بين ٢٠٠٧م - ٢٠٠٩م، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، (١٠)، ٢٣٨-٢٢٥.
- ٦- زرقون، محمد. (٢٠١٠م). أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، جامعة ورقلة، الجزائر، مجلة الباحث، (٨)، ٨١-٩٦.

٧- قوشجي، نافع إبراهيم. (٢٠١٨م). أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم. مجلة جامعة البعث، سورية، (٣)، ١١-٥٤.

٨- الكيلاني قيس أديب، قدومي ثائر عدنان. (٢٠٠٣). أثر القيمة الدفترية للأسهم على قيمتها السوقية - حالة احتجاز الأرباح "دراسة تحليلية على البنوك الأردنية"- للفترة (١٩٩٩م - ٢٠٠٣م)، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن، (١١٩٣١).

٩- المشعل بقله سهري، والدكي رنيم غازي. (٢٠١٥م). أثر تقلبات عائد السهم على حجم التداول في الأسواق المالية، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، جامعة تشرين، (٤)، ٤٣٣-٤٤٧.

رسائل الماجستير Master Theses:

١- البراجنة أمجد إبراهيم (٢٠٠٩م). اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.

٢- بوحادرة، عبد الكريم. (٢٠١٢م). أثر اختبار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة. رسالة ماجستير، جامعة منتوري، القسنطينية.

٣- سمية، بلجالية & بوراس أحمد. (٢٠١٠م). أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على مجموعة من المسعرة في بورصة عمان للفترة ١٩٩٦م-٢٠٠٦م. رسالة ماجستير، جامعة منتوري، القسنطينية.

٤- زوايد، الزهراوي. (٢٠١٢م). دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة دراسة عينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي خلال الفترة ٢٠٠٩م-٢٠١١م. رسالة ماجستير، جامعة قاصدي.

٥- عبد القادر، عيسى، وبريش، بدروني. (٢٠١٣م). محددات سياسة توزيع الأرباح. رسالة ماجستير، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، الجزائر.

٦- نصر، خالد. (٢٠١٥م). أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية. رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة.

موقع الكتروني:

يس حازم، عبد الباقي سامي، الصياد محمد (٢٠١٠م). (دليل المستثمر لتوزيعات الأرباح بشكل أسهم)، موقع توعية المستثمر المصري (INVEST).

Foreign References المراجع الأجنبية

Book

- 1-** Baker, & Kent (2009). Dividends and dividend policy, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- 2-** BERK, J. & DEMARZO, P. 2017. Corporate Finance, Pearson.
- 3-** Bodie, Z. Kane, A. & Marcus, A. (2008) Essentials of Investments, (Seventh Edition), Asia: McGraw-Hill.
- 4-** Bryman, A. & Bell, E. (2011) Business Research Methods, 3rd Edition. New York: Oxford University Press Inc.
- 5-** Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). Financial theory and corporate policy, Boston, MA,: Addison-Wesley.
- 6-** David, I., B., & yang, y & jola, N. (2017). "Behavioral Corporate Finance", Printer Name: Hamilton.
- 7-** Dhanani, A., & Roberts, R. (2009). Corporate Share Repurchases: The Perceptions and Practices of UK Financial Managers and Corporate Investors. ICAS.
- 8-** Ehrhardt M., Brigham C, (2011). financial management theory and practice, south Weston Cengage Learning, 13 Ed.
- 9-** Fabozzi, F. J., & Peterson, P. P. (2003). Financial management and analysis (Vol. 132). John Wiley & Sons.
- 10-** FIRMS, E. F. S. Q., & PAYMENT, F. D. (2011). OLISEKEBE, VALENTINE IKE PG/M. Sc/04/38437.
- 11-** Gitman, L. and Zutter, C. (2012). Principles of managerial finance. 13th edition. Boston: Pearson Prentice Hall.
- 12-** Hampton (1983). financial decision making concept: prblems and cases, Renton publishing company, 3d Ed.
- 13-** Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2010). Intermediate accounting: IFRS edition (Vol. 2). John Wiley & Sons.
- 14-** Newton, H. (2014) "Common Stock" EBSCO Research starters", EBSCO.
- 15-** Pike, R., & Neale, B. (2006). Corporate finance and investment: decisions & strategies. Pearson Education.

- 16-** Watson, D., & Head, A. (1995). *Corporate Finance Principles & Practice*, Am. Chem. Soc. 4 Ed.

Articles

- 1-** Abbas, S. G., & Qureshi, M. I. (2017). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Context of Banking Sector of Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 11.
- 2-** Adefila, J. J., Oladipo, J. A., & Adeoti, J. O. (2004). The effect of dividend policy on the market price of shares in Nigeria: case study of fifteen quoted companies. *International Journal of Accounting*, 2(1), 82-91.
- 3-** Ahmad, R. (2016). A study of relationship between liquidity and profitability of standard chartered bank Pakistan: Analysis of financial statement approach. *Global Journal of Management and Business Research*.
- 4-** Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms?. *Journal of Financial research*, 26(3), 371-387.
- 5-** Akbar, M., & Baig, H. H. (2010). Reaction of stock prices to dividend announcements and market efficiency in Pakistan, 5(1), 103-125.
- 6-** Aldaas. A. A. (2017). The effect of cash dividends on the market share price of industrial companies listed at Amman stock exchange. *Global Journal of Business and Management*. 5(7): 204-212.
- 7-** Al-Deehani, T. M. (2005). The determinants of stock prices in Kuwait stock exchange: an extreme bounds analysis. *Investment Management and Financial Innovation*, 3, 16-24.
- 8-** Al-Malkawi, H. A. N. (2008). Factors influencing corporate dividend decision: Evidence from Jordanian panel data. *International Journal of Business*, 13(2), 177.
- 9-** Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: A review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(1), 171-200.
- 10-** Al-Malkawi, H. N. H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(9), 171–200.

- 11-** Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 4-19.
- 12-** Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). What do we know about the dividend puzzle?—A literature survey. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 205-235.
- 13-** Al-Sharkas, A. A. (2004). Dynamic relations between macroeconomic factors and the Jordanian stock market. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 1(1), 97-114.
- 14-** Al-Shattarat, W. K., Al-Shattarat, B. K., & Hamed, R. (2018). Do dividends announcements signal future earnings changes for Jordanian firms?. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(3), 417-442.
- 15-** Al-Shawawreh, F. K. (2014). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility: Empirical Evidence from Jordanian Stock Market. *European Journal of Business and Management*, 6(38), 133-143.
- 16-** Al-Shubiri, F. N. (2011). Determinants of changes dividend behavior policy: Evidence from the Amman Stock Exchange. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(1), 1-15.
- 17-** Al-Tamimi, Hussein (2007). Factors affecting stock price in the UAE financial markets. *The Business Review*, 5(2), 225-233.
- 18-** Alzahrani, M., & Lasfer, M. (2012). Investor protection, taxation, and dividends. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 745-762.
- 19-** Andriosopoulos, D., & Lasfer, M. (2015). The market valuation of share repurchases in Europe. *Journal of Banking & Finance*, 55, 327-339.
- 20-** Arshad, Z., Arshaad, A. R., Yousaf, S., & Jamil, S. (2015). Determinants of share prices of listed commercial banks in Pakistan. *Journal of Economics and Finance*, Mar–Apr, 56-64.
- 21-** Atiq, M., & Rafiq, M. (2010). Factors Affecting Stock Prices: A Case Study Of Karachi Stock Exchange. *Business & Economic Review*, 2(1), 7-12.
- 22-** Baker, H. K., & Kapoor, S. (2015). Dividend policy in India: new survey evidence. *Managerial Finance*, 41(2), 182-204.
- 23-** Baker, H. K., & Phillips, A. L. (1993). Why companies issue stock dividends. *Financial Practice & Education*, 3(2), 29-37.

- 24-** Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126-144.
- 25-** Baker, H. K., Singleton, J. C., & Veit, E. T. (2011). *Survey research in corporate finance: bridging the gap between theory and practice*. Oxford University Press.
- 26-** Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *The Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165.
- 27-** Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *The Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165.
- 28-** Baker, M., & Wurgler, J. (2004). B Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives. *Journal of financial economics*, 73(2), 271-288.
- 29-** Benavides, J., Berggrun, L., & Perafan, H. (2016). Dividend payout policies: evidence from Latin America. *Finance Research Letters*, 17, 197-210.
- 30-** Bezawada, B., & Tati, R. K. (2017). Dividend policy and firm valuation—A study of Indian electrical equipment manufacturing industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(5), 1233-1243.
- 31-** Bhana, N. (2007). The market reaction to open market share repurchases announcements: The South African experience. *Investment Analysts Journal*, 36(65), 25-36.
- 32-** Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *Bell journal of economics*, 10(1), 259-270.
- 33-** Bilal, Z. O., & Jamil, S. A. (2015). Does Dividend Policy Impact Stock Market Prices?-Evidence From Oman. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(9), 6873-6883.
- 34-** Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of portfolio management*, 2(2), 5-8.
- 35-** BONAIME, A. A., HANKINS, K. W. & JORDAN, B. D. 2016. The cost of financial flexibility: Evidence from share repurchases. *Journal of Corporate Finance*, 38, 345-362.
- 36-** BONIJOL, T. HEGE, U (2014). SHARE REPURCHASES AND DIVIDEND POLICY IN EUROPE DURING THE FINANCIAL CRISIS. *Academic Research Paper*, 1-64.

- 37-** Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of financial economics*, 77(3), 483-527.
- 38-** Brockman, P., & Unlu, E. (2011). Earned/contributed capital, dividend policy, and disclosure quality: An international study. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1610-1625.
- 39-** Chelimo, J. K., & Kiprop, S. K. (2017). Effect of dividend policy on share price performance: a case of listed insurance companies at the Nairobi securities exchange, Kenya. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 2(3), 98-106.
- 40-** Collins, J. (1957). How to study the behavior of bank stocks. *Financial Analysts Journal*, 13 (2), 109-113.
- 41-** Das, A., & Samanta, A. (2013). Stock price behaviour and dividend policy: An empirical investigation in information technology sector of corporate India in liberalized era. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(9), 146-153.
- 42-** Dhakal, N., & Shah, A. (2018). Dividend Policy, Share Price and Future Profitability: Case of Commercial Banks in Nepal. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 1(1), 89-110.
- 43-** Dong, M., Robinson, C., & Veld, C. (2005). Why individual investors want dividends. *Journal of Corporate Finance*, 12(1), 121-158.
- 44-** El Ansary, O., & Hussien, M. (2017). The impact of stock dividends and stock splits on shares' prices: Evidence from Egypt. *Accounting and Finance Research*, 6(4), 84-96.
- 45-** Elton, E., & Gruber, M. (1970). Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect. *Review of Economics and Statistics* (February 1970), 68-74.
- 46-** Enow, S. T., & Brijlal, P. (2016). Determinants of Share Prices: the Case of Listed Firms on Johannesburg Stock Exchange. *The Journal of Accounting and Management*, 6(1).
- 47-** Eun, C. S., & Huang, W. (2007). Asset pricing in China's domestic stock markets: Is there a logic?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(5), 452-480.
- 48-** Ezejiofor, R. A., Echekeba, F. N., Adigwe, P. K., & Chidiebere, O. (2014). Relevance of Corporate Dividend Policy on the Shareholder's Wealth. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, , 1(10), 493-504.

- 49-** Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial economics*, 60(1), 3-43.
- 50-** Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. Y. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1408208.
- 51-** Fenn, G. W., & Liang, N. (2001). Corporate payout policy and managerial stock incentives. *Journal of financial economics*, 60(1), 45-72.
- 52-** Firer, C., Gilbert, E., & Maytham, A. (2008). Dividend Policy in South Africa. *Investmnet Analyst Journal*, 68, 5-20.
- 53-** Gaspar, J. M., Massa, M., Matos, P., Patgiri, R., & Rehman, Z. (2012). Payout policy choices and shareholder investment horizons. *Review of Finance*, 17(1), 261-320.
- 54-** Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics*, 41(2), 99-105.
- 55-** Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 18(2), 264-272.
- 56-** Grullon, G., & Ikenberry, D. L. (2000). What do we know about stock repurchases?. *Journal of Applied Corporate Finance*, 13(1), 31-51.
- 57-** Grullon, G., & Michaely, R. (2002). Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. *the Journal of Finance*, 57(4), 1649-1684.
- 58-** Guo, E., Keown, A. J., & Sen, N. (1995). An explanation of bidder returns in corporate acquisitions: the case of Japanese acquisitions of US firms. *Japan and the World Economy*, 7(2), 145-154.
- 59-** Heryanto, 2016. Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX), *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(3):131-138.
- 60-** Huang, C. S., You, C. F., & Lin, S. H. (2009). Cash dividends, stock dividends and subsequent earnings growth. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(5), 594-610.

- 61-** Hung, N. K., Tuan, G. Q., Phuong, D. T. M., & Hien, N. A. (2019). Key Factors Affecting the Stock Price of Enterprises Listed on Ho Chi Minh Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(6), 1-12.
- 62-** Ikenberry, D., Lakonishok, J., & Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of financial economics*, 39(2-3), 181-208.
- 63-** Jakata, O. Nyamugure, P. (2013). The Effects of Dividend Policy on Share Prices: Empirical Evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *International Journal of Science and Research (IJSR)*. 6(14): 674-683.
- 64-** Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- 65-** Jiang, Z., Kim, K. A., Lie, E., & Yang, S. (2013). Share repurchases, catering, and dividend substitution. *Journal of Corporate Finance*, 21, 36-50.
- 66-** Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *Managerial finance*.
- 67-** Khan, K. I. (2012). Effect of dividends on stock prices—A case of chemical and pharmaceutical industry of Pakistan. *Management*, 2(5), 141-148.
- 68-** KHAN, M. S., SHAH, D. S., & BABER, S. U. (2018). Impact of Dividend Policy on Shareholders' Wealth: An Empirical Analysis of Listed Insurance Companies in Pakistan.
- 69-** Kibet, T. W., Jagongo, A. O., & Ndede, F. W. S. (2016). Effects of dividend policy on share price of firms listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Research journal of finance and accounting*, 7(8), 220-230.
- 70-** Kijewska, A. (2016). Determinants of the return on equity ratio (ROE) on the example of companies from metallurgy and mining sector in Poland. *Metalurgija*, 55(2), 285-288.
- 71-** Kılınçarslan, E. (2017). Cash Dividend Payments: A Study of Financial Sector in Turkey. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 2(11).
- 72-** Kulchania, M. (2013). Catering driven substitution in corporate payouts. *Journal of Corporate Finance*, 21, 180-195.

- 73-** Lashgari, Z., & Ahmadi, M. (2014). The impact of dividend policy on stock price volatility in the Tehran stock exchange. *Kuwait Chapter of the Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(10), 273.
- 74-** Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, 46(2), 97-113.
- 75-** Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1982). The effects of dividends on common stock prices tax effects or information effects?. *The Journal of Finance*, 37(2), 429-443.
- 76-** Liu, N., & Mehran, J. (2016). Does dividend policy drive repurchases? An empirical study. *Managerial Finance*, 42(1), 13-22.
- 77-** Livoreka, B., Hetemi, A., Shala, A., Hoti, A., & Asllanaj, R. (2014). Theories on dividend policy empirical research in joint stock companies in Kosovo. *Procedia Economics and Finance*, 14, 387-396.
- 78-** Luvembe, L., Njangu, M. J., & Mungami, E. S. (2014). Effect of dividend payout on market value of listed banks in Kenya. *International journal of innovative research and development*, 3(11), 350-370.
- 79-** Maysami, R.C. (2014). Relationship between macroeconomic variables & stock market indices: Cointegration evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S sector indices. *Journal of Pengurusan*, 24(2), 47- 77.
- 80-** Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- 81-** Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of finance*, 40(4), 1031-1051.
- 82-** Miller, M., & Prondzinski, D. (2017). Stock Repurchases: Do They Add to Shareholder Value Over Time?. *Journal of Accounting and Finance*, 17(4), 48-62.
- 83-** Mondal, M. S. A., & Imran, M. S. (2010). Determinants of stock price: a case study on Dhaka stock exchange. *International Journal of Finance*, 2(3), 1-16.
- 84-** Nazim-ud-Din, M. (2014). Impact of Dividends on Stock Price Volatility-- Evidence from Some Selected listed Companies in Bangladesh. *Abasyn University Journal of Social Sciences*, 7(1).

- 85-** Nazir, M. S., Nawaz, M. M., Anwar, W., & Ahmed, F. (2010). Determinants of stock price volatility in karachi stock exchange: The mediating role of corporate dividend policy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 55(55), 100-107.
- 86-** Nirmala, P.S. Sanju, P.S Ramachandran, M. (2011). Determinants of share prices in India. *Journal of Emerging Trends in Economic and Management science*.2 (2):124-130.
- 87-** Nisa, M.U. (2012). The determinants of stock prices in Pakistan. *Asian Economics and Financial Review*, 1(4), 276-291.
- 88-** Nwabuisi, N. A., Aseoluwa, A. C. N., & Tolulope, O. O. (2017). Dividend payout ratio and share price: Evidence from quoted manufacturing companies in Nigeria. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 30-43.
- 89-** Nwamaka, O. C., & Ezeabasili, V. (2017). Effect of dividend policies on firm value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956-967.
- 90-** Ogbulu, O. M., & Emeni, F. K. (2015). The effect of dividend policy on the market value of firms in the financial services sector in Nigeria. *Archives of Business Research*, 3(4). 15-29.
- 91-** Oloruntoba, O., & M Adeleke, K. (2018). Dividend Policy and Share Price: Empirical Investigation of Zenith Bank Plc, Nigeria. *Asian Research Journal of Arts & Social Sciences*, 1-9.
- 92-** Olson, G. T., & McCann, P. D. (1994). The linkages between dividends and earnings. *Financial Review*, 29(1), 1-22.
- 93-** Ordu, M. M., Enekwe, C. I., & Anyanwaokoro, M. (2014). Effect of dividend payment on the market price of shares: A study of quoted firms in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 5(4), 49-62.
- 94-** Oswald, D., & Young, S. (2004). What role taxes and regulation? A second look at open market share buyback activity in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(1-2), 257-292.
- 95-** Ouma, O. P. (2012). The relationship between dividend payout and firm performance: a study of listed companies in Kenya. *European scientific journal*, 8(9).199-215.

- 96-** Perez-Gonzalez, F. (2002). Large shareholders and dividends: Evidence from US tax reforms. Available at SSRN 337640.
- 97-** Phan, T. K. H., & Tran, N. H. (2019). Dividend policy and stock price volatility in an emerging market: Does ownership structure matter?. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1637051.
- 98-** Ramesh, B., & Rane, P. (2013). Shareholder value creation through buyback of equity: An earnings per share measurement analysis. *Indian Journal of Accounting*, XLIV(2), 1-5.
- 99-** Rjoub, H., Civcir, I., & Resatoglu, N. G. (2017). Micro and Macroeconomic Determinants of Stock Prices: The Case of Turkish Banking Sector. *Journal for Economic Forecasting*, (1), 150-166.
- 100-** Robinson, C. J. (2006). Dividend policy among publicly listed firms in Barbados, *Journal of Eastern Caribbean Studies*, 31, 1-36.
- 101-** S. Sunmola, A. & Emmanuel, O. O. (2016). The Impact of Dividend Policy On Shareholders Value: Evidence From Nigeria. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 1(5) : 559-576.
- 102-** san Ong, T., & San Ng, P. (2018). The effects of share repurchase announcements on returns in the Malaysia stock market. *Indonesian Journal of Business Finance and Accounting*, 1(2).1-19.
- 103-** Servaes, H., Tufano, P., Ballingall, J., Crockett, A., & Heine, R. (2006). The theory and practice of corporate dividend and share repurchase policy. *Deutsche Bank Papers*.
- 104-** Sharif, I., Adnan, A. L. I., & Jan, F. A. (2015). Effect of dividend policy on stock prices. *Business & Management Studies: An International Journal*, 3(1), 56-87.
- 105-** Skinner, D. J. (2008). The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases. *Journal of financial economics*, 87(3), 582-609.
- 106-** Smith, R. L., & Kim, J. H. (1994). The combined effects of free cash flow and financial slack on bidder and target stock returns. *Journal of business*, 281-310.
- 107-** Sousissi, M., and Khlif, H. 2012. Meta-Analytic Review of Disclosure Level and Cost of Equity Capital. *International Journal of Accounting and Information Management*. Vol. 20 (1): 49-62.

- 108-** Subing, H. J. T., & Kusumah, R. W. R. (2017). AN EMPIRICAL ANALYSIS OF INTERNAL AND ExTERNAL FACTORS OF STOCK PRICING: EVIDENCE FROM INDONESIA. *Management (open-access)*, 15(4), 178-187.
- 109-** Taulbee, N. (1997). Influences on the stock market: An examination of the effect of economic variables on the S&P 500. *The Park Place Economist*, IX, 91-100.
- 110-** Thorp, W. A. (2012). Deconstructing ROE: DuPont Analysis. *Computerized Investing*. First Quarter, 12-15.
- 111-** Tijjani, A. A. (2019). The Effect of Dividend Policy on Shareholders' Value (Comprehensive Review). *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 2(8), 395-405.
- 112-** Tirmizi, M. A., & Ahmad, M. (2013). Impact of retained earnings on the maximization of firm value and shareholders wealth. *African Journal of Business Management Full*, 7(18), 1833-1844.
- 113-** Tsoukalas, D., & Sil, S. (1999). The determinants of stock prices: evidence from the United Kingdom stock market. *Management Research News*, 22(5), 1-14.
- 114-** Uddin, R., Rahman, Z., & Hossain, R. (2013). Determinants of stock prices in financial sector companies in Bangladesh-A study on Dhaka Stock Exchange (DSE). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(3), 471-480.
- 115-** Utami, M. R., & Darmawan, A. (2019). Effect of DER, ROA, ROE, EPS and MVA on stock prices in Sharia Indonesian stock index. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 4(1), 15-22.
- 116-** Uwuigbe, U., Olusegun, O., & Agu, G. (2012). An Assessment of the Determinants of Share Price in Nigeria: A Study of Selected Listed Firms. *Acta Universitatis Danubius*, 8(6), 78-88.
- 117-** Varma, U., Singh, H., & Munjal, A. (2018). Corporate Restructuring through Share buybacks: An Indian Experience. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(2), 117-133.

- 118-** Velankar, N., Chandani, A., & Ahuja, A. K. (2017). Impact Of EPS and DPS On Stock Price: A Study Of Selected Public Sector Banks Of India. *Prestige International Journal of Management & IT-Sanchayan*, 6(1), 111-121.
- 119-** Walter, J. E. (1956). Dividend policies and common stock prices. *the Journal of Finance*, 11(1), 29-41.
- 120-** Walter, J. E. (1963). Dividend policy: its influence on the value of the enterprise. *The Journal of finance*, 18(2), 280-291.
- 121-** Wang, M. H., Ke, M. C., Lin, F. Y., & Huang, Y. S. (2016). Dividend policy and the catering theory: evidence from the Taiwan Stock Exchange. *Managerial Finance*, 42(10), 999-1016.
- 122-** Williams, J. B. (1938), *The Theory of Investment Value*, Cambridge, Harvard University Press.
- 123-** Yao, L. J., Baker, H. K., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*.6(1), 79-92.
- 124-** Yemi, A. E., & Seriki, A. I. (2018). Retained Earnings and Firms' Market Value: Nigeria Experience. *The Business & Management Review*, 9(3), 482-496.
- 125-** Ying, C. C. (1966). Stock market prices and volumes of sales. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 676-685.
- 126-** Yustisiana, R. (2017). The relationship between dividend policy and shareholder's wealth (a case study at mining companies in Indonesia). *IOSR Journal of Business and Management*, 19(2/1), 53-57.

University Messages

- 1- Al-Malkawi, H. A. N. Y. (2005). Dividend policy of publicly quoted companies in emerging markets: the case of Jordan, Doctoral Thesis, School of Economics and Finance (University of Western Sydney, Sydney).
- 2- Barman, G. P. (2008). An evaluation of how dividend policies impact on the share value of selected companies (Doctoral dissertation).
- 3- Ikame, R. M. (2009). Applicability of lintner's dividend policy to companies quoted on the Nairobi stock exchange (Doctoral dissertation, Kenyatta University).
- 4- Jansson, E., & Janesiripanich, C. (2018). Why would firms choose dividends over share repurchases?. Master program in finance. School of economics and management.
- 5- Mtshali, N. (2016). Are dividend changes and share repurchases a good predictor of future changes in earnings? (Doctoral dissertation).
- 6- SALIH, A. (2010). The Effect of Dividend Policy on Market Value UK Empirical Study (Doctoral dissertation, Durham University).
- 7- Tuigong, W. K. (2015). Effects of dividend policy on share price of firms listed at the Nairobi securities exchange, Kenya (Doctoral dissertation, Kenyatta University).

الملاحق The Appendices

فيما يلي الملحق رقم (١) الذي تتدرج فيه أشكال التوزيعات كافة التي اتبعتها جميع المصارف سابقة الذكر خلال فترة عشر سنوات ٢٠٠٩م-٢٠١٨م.

ملحق رقم (١) أشكال التوزيعات

اسم البنك	العام	توزيعات الأرباح النقدية (CD)	توزيعات الأرباح بشكل أسهم (SD)	إعادة شراء الأسهم (SR)	الأرباح المحتجزة (RE)
أبو ظبي الوطني (الأول)	2009	592984.00	197661.000	0.00	3168138.00
أبو ظبي الوطني (الأول)	2010	217428.00	217428.000	0.00	4180205.00
أبو ظبي الوطني (الأول)	2011	717511.00	478340.000	0.00	4385622.00
أبو ظبي الوطني (الأول)	2012	861013.00	1004515.000	0.00	5009129.00
أبو ظبي الوطني (الأول)	2013	1359504.00	391414.000	25086.00	5796626.00
أبو ظبي الوطني (الأول)	2014	1712848.00	430556.000	2344.00	6611812.00
أبو ظبي الوطني (الأول)	2015	1889971.00	473611.000	11083.00	6863573.00

16309736.00	48746.00	0.000	4423230.00	2016	أبو ظبي الوطني (الأول)
18667552.00	42433.00	29626.000	4489524.00	2017	أبو ظبي الوطني (الأول)
17083868.00	25530.00	161399.000	7578784.00	2018	أبو ظبي الوطني (الأول)
230983.00	0.000	55000.000	0.00	2009	الاستثمار
362806.00	0.000	0.000	138600.00	2010	الاستثمار
465293.00	0.000	0.000	150150.00	2011	الاستثمار
513982.00	0.000	95000.000	115500.00	2012	الاستثمار
523650.00	0.000	62500.000	187500.00	2013	الاستثمار
572521.00	0.000	131250.000	131250.00	2014	الاستثمار
459274.00	0.000	144375.000	144375.00	2015	الاستثمار
556484.00	0.000	0.000	119109.00	2016	الاستثمار
147619.00	0.000	0.000	128320.00	2017	الاستثمار
1625301.00	0.000	0.000	0.00	2018	الاستثمار
131085.00	0.000	87665.000	0.000	2009	التجاري الدولي
118926.00	0.000	0.000	0.000	2010	التجاري الدولي
109352.00	0.000	67001.000	0.000	2011	التجاري الدولي
313702.00	0.000	0.000	0.000	2012	التجاري الدولي
291581.00	0.000	168842.000	0.000	2013	التجاري الدولي
288252.00	0.000	78793.000	0.000	2014	التجاري الدولي
352842.00	0.000	82732.000	0.000	2015	التجاري الدولي

275985.00	0.000	0.000	0.000	2016	التجاري الدولي
14984.00	0.000	0.000	0.000	2017	التجاري الدولي
187728.00	0.000	0.000	0.000	2018	التجاري الدولي
76313.00	0.000	199280.00	0.000	2009	العربي المتحد
322092.00	0.000	0.00	149460	2010	العربي المتحد
424368.00	0.000	0.00	159424	2011	العربي المتحد
545155.00	0.000	0.00	199280	2012	العربي المتحد
737494.00	0.000	0.00	249100	2013	العربي المتحد
914759.00	0.000	149460.00	149460	2014	العربي المتحد
404890.00	0.000	229172.00	114586	2015	العربي المتحد
167856.00	0.000	0.00	0.000	2016	العربي المتحد
153940.00	0.000	0.00	0.000	2017	العربي المتحد
426926.00	0.000	687517.00	0.000	2018	العربي المتحد
214312.00	0.000	0.00	0.000	2009	الفجيرة
282809.00	0.000	0.00	68200	2010	الفجيرة
397550.00	0.000	0.00	11000	2011	الفجيرة
532197.00	0.000	0.00	11000	2012	الفجيرة
691604.00	0.000	0.00	137500	2013	الفجيرة
898864.00	0.000	82500.00	82500	2014	الفجيرة
1117884.00	0.000	82500.00	82500	2015	الفجيرة
1225280.00	0.000	95329.00	95329	2016	الفجيرة
1328238.00	0.000	102489.00	61500	2017	الفجيرة
967467.00	0.000	205557.00	123324	2018	الفجيرة

1467983.00	0.000	0.000	481000	2009	أبو ظبي التجاري
1524201.00	0.000	0.000	0.000	2010	أبو ظبي التجاري
3708227.00	0.000	0.000	0.000	2011	أبو ظبي التجاري
4537315.00	0.000	0.000	1119119	2012	أبو ظبي التجاري
5597275.00	0.000	0.000	1397983	2013	أبو ظبي التجاري
7172755.00	0.000	0.000	1560857	2014	أبو ظبي التجاري
9627315.00	0.000	0.000	2079292	2015	أبو ظبي التجاري
11295372.00	0.000	0.000	2339204	2016	أبو ظبي التجاري
13341783.00	0.000	0.000	2079292	2017	أبو ظبي التجاري
14328042.00	0.000	0.000	2183257	2018	أبو ظبي التجاري
537543.00	0.000	262528.00	260621	2009	الشارقة
640436.00	2657.000	100000.00	240000	2010	الشارقة
618820.00	227945.000	0.00	209858	2011	الشارقة
519305.00	97190.000	0.00	193500	2012	الشارقة
579129.00	327792.000	0.00	193500	2013	الشارقة
543427.00	11869.000	119197.00	176395	2014	الشارقة
476485.00	0.000	196726.00	71500	2015	الشارقة
606035.00	220000.000	0.00	2204	2016	الشارقة
647251.00	0.000	0.00	160860	2017	الشارقة
300324.00	0.000	0.00	0.00	2018	الشارقة
538723.00	0.00	132000.00	132000	2009	أم القيوين
599121.00	0.00	116160.00	174240	2010	أم القيوين
699127.00	0.00	31840.00	188179	2011	أم القيوين

787652.00	0.00	0.00	240000	2012	أم القيوين
899731.00	0.00	0.00	256000	2013	أم القيوين
876550.00	0.00	80000.00	256000	2014	أم القيوين
1066511.00	0.00	168000.00	184800	2015	أم القيوين
1078085.00	0.00	0.00	314243	2016	أم القيوين
1263040.00	0.00	0.00	184800	2017	أم القيوين
1463200.00	0.00	0.00	184800	2018	أم القيوين
556809.00	0.00	222008.00	37001	2009	رأس الخيمة الوطني
782194.00	0.00	192406.00	96203	2010	رأس الخيمة الوطني
1157426.00	0.00	230888.00	230888	2011	رأس الخيمة الوطني
1183109.00	0.00	138532.00	415598	2012	رأس الخيمة الوطني
1452439.00	0.00	152386.00	609543	2013	رأس الخيمة الوطني
1784065.00	0.00	0.00	838123	2014	رأس الخيمة الوطني
2102951.00	0.00	0.00	838123	2015	رأس الخيمة الوطني
1879029.00	0.00	0.00	838000	2016	رأس الخيمة الوطني
2101295.00	2397.000	0.00	502799	2017	رأس الخيمة الوطني
1479856.00	0.00	0.00	502873	2018	رأس الخيمة الوطني
332326.00	0.000	0.00	200000	2009	دار التمويل
266722.00	0.000	55000.00	110000	2010	دار التمويل
214582.00	0.000	17500.00	41250	2011	دار التمويل
149355.00	4689.000	0.00	60500	2012	دار التمويل
171461.00	7212.000	0.00	36300	2013	دار التمويل
144217.00	9263.000	0.00	75625	2014	دار التمويل

196234.00	9750.000	7550.00	0.00	2015	دار التمويل
133327.00	12587.000	0.00	30945	2016	دار التمويل
117349.00	21402.000	0.00	18170	2017	دار التمويل
20146.00	21402.000	0.00	15141	2018	دار التمويل

المصدر: تصميم الباحثة.

Abstract

This study aimed to know the effect of the dividend policy represented by the following variables: (cash dividends, retained earnings, Stock Dividend, stock repurchases) in the market price of shares of conventional banks listed on the Abu Dhabi Stock Exchange in light of the presence of many controlling variables (Company profitability, company size, investment opportunities, growth in assets, return on equity, earnings per share), and an indication of any variables that affect the market price of a share, by adopting a "bird in hand" theory whose content showed the positive impact of the dividend policy In the stock market price over a ten year period from 2009-2018.

The researcher adopted the positivism philosophy, and the deductive method in designing the methodology, and the document strategy was used to obtain data, in addition to using various statistical methods to test the study hypotheses using the statistical program (SPSS V24), including (correlation, simple regression, multiple regression), and on this the study came out with the results next:

- 1- The presence of a positive effect of the cash dividends in the market price of the shares of the traditional banks listed on the Abu Dhabi Stock Exchange
- 2- There is no effect of retained earnings in the market price of the shares of the traditional banks listed on the Abu Dhabi Stock Exchange.
- 3- The presence of a positive effect of Stock dividends in the market price of the shares of the traditional banks listed on the Abu Dhabi Stock Exchange.
- 4- There is no effect of the stock repurchases in the market price of the shares of the traditional banks listed on the Abu Dhabi Stock Exchange.
- 5- Cash dividend is the most influential variable in the market price of the shares of the traditional banks listed on the Abu Dhabi Stock Exchange.

Syrian Arab Republic
Ministry of Higher Education
university of Damascus
Faculty of Economics
Department of Business Administration



**The impact of the dividend policy in the market price of
the share**

**“An Empirical Study On private conventional banks
listed on the Abu Dhabi Securities Exchange”**

**Research Presented for a Master's Degree in Business
Administration**

Prepared by
Nermeen Suleiman Al-Domani

Supervised by
Dr. Ghazwan Ali- Faculty of Economics - University of Damascus

for the academic year
2019-2020