

**العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد
قيمة الشركة "بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق
للأوراق المالية"**

مقدمة:

تعدُّ سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية الاستراتيجية المهمة في الشركة وتخضع إلى اعتبارات عديدة في تحديدها، إذ إن هنالك العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المستثمرين تجاه سياسة توزيع الأرباح، وقد اختلفت هذه النظريات بين مؤيدة وحيادية تجاه أثر سياسة توزيعات أرباح السهم على قيمة الشركة.

كذلك تعدُّ سياسة توزيع الأرباح من أكثر الموضوعات التي يتم بحثها على نطاق واسع في مجال التمويل، ومن المهم أن ندرك العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم، وما لهذه السياسة من أهمية بالنسبة للمستثمرين والمقرضين والمدراء وغيرهم من أصحاب الشأن، إذ إن المستثمرين ينظرون إلى الأرباح ليس فقط كمصدر للدخل وإنما هي وسيلة لتقييم الشركات من وجهة نظر الاستثمار.

وفي ظل التطور الحاصل في الأداء الاقتصادي والمالي والذي تطور معه مفهوم القيمة السوقية للسهم، إذ تعد القيمة السوقية للسهم واحدة من أهم المعايير الرئيسية التي تعبر عن قيمة الشركة، والاختيار يمكن أن تتغير وفقا للوضع المالي للشركات متأثرة بالظروف الاقتصادية. أما بالنسبة للعلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة فإنها تعد واحدة من القضايا المهمة في الإدارة المالية، كما تمثل هذه العلاقة أهمية استثمارية وتمويلية وذلك لانعكاس أهميتها على الجانب الاستثماري والتمويلي والذي ينعكس بدوره على قيمة الشركة.

أ.د. سعود جايد مشكور
كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة المثنى
الباحثة زهور عبد السلام صادق

❖ مشكلة البحث:

تتجسد مشكلة البحث بضعف اهتمام الشركات المصرفية وكذلك الإدارات والجهات ذات المصلحة، بالعلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية لاسهم الشركات ويمكن طرح هذه المشكلة بالتساؤلات الآتية:

- هل أن الشركات تضع في قراراتها الاستراتيجية أهمية لسياسة توزيع الأرباح؟
- هل تتبع الشركات سياسة واضحة بخصوص توزيع الأرباح على المساهمين؟
- هل هنالك محددات تضعها الشركات بخصوص توزيع الأرباح على المساهمين؟
- هل تؤدي سياسة توزيع الأرباح المتبعة في الشركات الى زيادة القيمة السوقية للسهم؟
- هل تؤثر سياسة توزيع الأرباح المتبعة في الشركات على قيمة الشركة؟

❖ أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في الآتي: -

(١) تعد سياسة توزيع الأرباح من المواضيع المهمة التي تقدم دراسة تحليلية للمستثمرين وإدارات الشركات حول العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم .

(٢) تعد العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم أحد أهم القرارات المالية التي

تساهم في تعظيم ثروة المساهمين في السوق المالية.

(٣) يؤدي اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم ومن ثم قياس أثرها على قيمة الشركة على تقليل المخاطر التي تتعرض لها الشركات، بما يسهم في تعزيز قدرتها المالية، وتحسين أدائها المالي.

❖ أهداف البحث:

يمكن تحديد اهداف البحث كما يأتي:

(١) التعرف على الجانب النظري لسياسة توزيع الأرباح من حيث المفهوم والأنواع والنظريات فضلا عن محددات سياسة توزيع الأرباح ونماذج القياس.

(٢) التطرق الى القيمة السوقية من حيث المفهوم ودوال القيمة ونماذج قياسها .

(٣) التطرق الى قيمة الشركة ونماذج قياسها.

(٤) توضيح العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم .

(٥) اختبار وبيان تأثير سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركة.

❖ فرضيات البحث:

يستند البحث إلى فرضية عامة مفادها:-

توجد علاقة ارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم باتجاه التأثير على قيمة

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

الشركة.

الشركة.

تنقسم الفرضية الرئيسية إلى ما يأتي:-

❖ عينة البحث ومجمعه:

١- الفرضية الفرعية الأولى (فرضية الارتباط):

١- عينة البحث: تم اختيار عينة البحث من

H00 : لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة

مجتمع البحث بشكل عمدي والتي تتوفر فيها

إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة

توزيعات الأرباح خلال مدة البحث، وشملت

السوقية للسهم.

العينة مجموعة من المصارف المسجلة في سوق

H11 : توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية

العراق للأوراق المالية والتي تمثلت بما يأتي:

بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم .

(مصرف بابل، مصرف بغداد، المصرف التجاري

٢- الفرضية الفرعية الثانية (فرضية التأثير):

العراقي، مصرف الشرق الأوسط للاستثمار).

H00 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين

٢- مجتمع البحث: يمثل الشركات المصرفية

سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة.

المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

H22 : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين سياسة

❖ أساليب التحليل الإحصائي:

توزيع الأرباح وقيمة الشركة .

تم في البحث الحالي استخدام برنامج الحزمة

❖ حدود البحث:

جرى تأطير البحث للموضوع الحالي ضمن

الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)

الحدود المكانية، والزمانية الآتية: -

version22 وذلك لاستخراج قيمة الارتباط

(١) الحدود المكانية:- تم تطبيق البحث الحالي

والانحدار الخطي البسيط لنتائج الارتباط بين

في عينة من الشركات حيث تم تحديد عينة

سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم

البحث بأربعة مصارف في قطاع المصارف وذلك

وعلاقة التأثير على قيمة الشركة.

ضمن الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق

المبحث الأول: سياسة توزيع الأرباح والقيمة

المالية.

السوقية للسهم وقيمة الشركة:

(٢) الحدود الزمانية:- جرى تحديد مدة البحث

يتناول هذا المبحث ثلاثة محاور، الأول يتضمن

من (٢٠١١) والى سنة (٢٠١٥)، وذلك لغرض

سياسة توزيع الأرباح من حيث المفهوم والأنواع

قياس، ومعرفة علاقة الارتباط والتأثير، بين

والنظريات والمحددات والقياس، والثاني القيمة

سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة

السوقية للسهم من حيث المفهوم والدول المؤثرة

فيها وقياسها فضلا عن علاقتها بتوزيعات

يكون غير نقدي) الذي يتلقاه المساهمون كمردود ملموس على استثماراتهم في اسهم الشركة التي يحملونها، وتمثل هذه الارباح بالنسبة للمستثمرين دخلاً جارياً، ينتظره ويتوقعه العديد من المساهمين لينفقوه على استهلاكاتهم الجارية من السلع والخدمات، وتؤثر سياسات توزيع الارباح على سعر السهم السوقي (الرابعة وحطاب، ٢٠٠٦، ٢٣).

ولذلك فان السياسة المثلى لتوزيع الأرباح (Optimal dividend policy) هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية وبين التوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق (النعمي والتيمي، ٢٠٠٩، ٤٥٨).

٢- أنواع سياسة توزيع الأرباح:

تنقسم سياسة توزيع الارباح الى الانواع الآتية:

١- سياسة نسبة توزيع الارباح المستقرة او الثابتة:

تلجأ كثير من الشركات إلى إتباع سياسة نسبة توزيع الارباح المستقرة او الثابتة لكل سهم ولذلك فإن أي تغيير في مقدار الأرباح سواء بالارتفاع أو الانخفاض سوف لن يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم. وتعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما تتمكن من التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح في المستقبل (الربيعي، ٢٠٠٨، ٢٣).

الأرباح، أما المحور الثالث فيتطرق إلى قيمة الشركة من حيث تعريفها وقياسها.

أولاً: سياسة توزيع الأرباح:

١- مفهوم سياسة توزيع الأرباح:

قبل الدخول في تعريف سياسة توزيع الأرباح يجب معرفة مفهوم توزيعات الأرباح والتي تعني بأنها جزء من الأرباح التي يتم توزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو غير نقدي، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة (قنون، ٢٠١٣، ٧).

تتمثل سياسة توزيع الأرباح في مجموعة من المبادئ التوجيهية التي تستخدمها الشركة لاتخاذ قرار عن كيفية توزيع ارباحها، فعندما يكون لدى الشركة فائض في نهاية الفترة المحاسبية، فإنه عادة ما يكون لديها خيارين، اما أن توزع بعض من أرباحها كأرباح على المساهمين، أو أنها يمكن أن تقرر إعادة استثمار المال في الشركة واعتبارها ارباح محتجزة. حيث يكون اتخاذ هذه القرار من قبل مجلس إدارة الشركة. (Lindeman، 2016، 14) تعرف سياسات توزيع الأرباح بانها معدل التدفق النقدي (وقد



العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

GOERGEN & RENNEBOOG &)

(SILVA,2004,66

٥- توزيعات الأرباح في صورة أسهم (Stock

Dividends):- تتمثل توزيعات الأرباح على

شكل اسهم بإعطاء المستثمر عدد معين من

الاسهم بدلا من اعطائه توزيعات ارباح بصورة

نقدية، حيث تتحدد حصة كل مستثمر من هذه

التوزيعات وفقاً لما يمتلكه من أسهم الشركة، ومن

الآثار الجوهرية لهذه السياسة هو انخفاض القيمة

السوقية للسهم ،لذا فإن الشركات تتبع هذه

السياسة عندما يرتفع السعر السوقي للسهم

بمعدل عالي (هندي ، ٢٠١٠، ٦٨٩)

٦- اشتقاق الأسهم تجزئة أو تقسيم الأسهم

(Stock Split):- أن عملية تجزئة أو اشتقاق

الاسهم قد تتم من خلال سهمين جديدين مقابل

سهم واحد قديم او ثلاثة اسهم جديدة مقابل سهم

واحد قديم او سهم ونصف جديد مقابل سهم قديم

او اي معدل اخر يحدد من قبل الشركة (Ross

(et.al,2003,626

٧-إعادة شراء الأسهم (Share

Repurchase):- تقوم الشركة وفق سياسة

اعادة شراء الأسهم بإعادة شراء اسهمها من

الاسواق المالية ،وان السبب من وراء ذلك هو

توزيع النقد على المساهمين ،فطالما ان معدل

الارباح التي حققتها الشركة ذات معدل ثابت

٢- سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة :-

ان سياسة توزيع الأرباح المتبقية او الفائضة تقوم

على توزيع ما تبقى من الارباح بعد احتجاز ما

يلزم لتمويل الشركة للموازنة الرأسالية، وتقوم

هذه السياسة على حقيقة ان المستثمرين يفضلون

الارباح المحتجزة على شرط ان يتم اعادة

استثمارها بمعدل عائد يفوق المعدل الذي يستطيع

المستثمرون نفسه من الحصول عليه من خلال

استثمارات أخرى بديلة ذات مخاطر بنسب مماثلة

(النعمي واخرون، ٢٠١٤، ٤٦٠-٤٦٢)

٣- سياسة توزيع الأرباح المنتظمة:- تقوم سياسة

توزيع الأرباح المنتظمة على أساس قيام الشركة

بدفع توزيعات أرباح نقدية بنسبة ثابتة وبمبالغ

منخفضة، لذا فإن الشركة حسب هذه السياسة

تقوم بزيادة نسبة هذه التوزيعات عندما تحقق

أرباح اعلى من معدلات أرباحها العادية خلال

فترة زمنية محددة (Shawawreh, 2014,135

).

٤- سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة

ومتزايدة:- تقوم الشركة وفق سياسة توزيع أرباح

منخفضة ومتزايدة بدفع معدلات ثابتة من

توزيعات الارباح وينسب منخفضة، حيث تقوم

الشركة بزيادة نسبة هذه التوزيعات عندما تحقق

الشركة أرباح أعلى من معدل أرباحها العادية

التي حققتها خلال فترة زمنية معينة.

ان قيمة الشركة لا تؤثر على اسلوب او قرار توزيعات الارباح والتي تكون بشكل نقدي اي على شكل توزيعات نقدية او على شكل أرباح محتجزة يعاد استثمارها مرة أخرى. (134، Al-Shawawreh , 2014)

ب- نظرية عصفور في اليد :- جاء بهذه النظرية جون لنتر وميرون غوردن (Myron Gordon & John Litner) وتشير هذه النظرية الى وجود علاقة ما بين أداء الشركة وتوزيعات الأرباح حيث يعتقد المستثمرون ان الأرباح الحالية هي أقل خطورة من الأرباح المحتملة في المستقبل ولذلك فإن المستثمرين يفضلون الحصول على الأرباح الحالية (8, 2015, Latifa and Azeez)

ج- نظرية التفضيل الضريبي :- تنص نظرية التفضيل الضريبي على ان الاختلاف في المعدلات الضريبية للأرباح التي يتم توزيعها والأرباح الرأسمالية تلعب دورا كبيرا في تفضيل المساهمين لعملية احتجاز الارباح وذلك بسبب ان الارباح التي يتم توزيعها تخضع لضريبة اعلى من معدلات الضريبة على الارباح الرأسمالية والناجمة من بيع الاسهم. ولذلك فإن المستثمرين يفضلون احتجاز الارباح وذلك لما يترتب عليه من زيادة في سعر السهم السوقي وبالتالي تحقيق

نسبيا فإن انخفاض عدد الاسهم التي يتم شراءها سوف يؤدي الى زيادة ربحية السهم الواحد وبالتالي سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية للسهم في الاسواق المالية.(العلي ، ٢٠١٠، ٣٨١).

يرى الباحثان من خلال انواع سياسات توزيع الارباح ان سياسة توزيع ارباح منتظمة منخفضة ومتزايدة سوف تعطي للمساهمين مقدار من الثقة في الشركة وكذلك تمنحهم دخلا منتظما بالإضافة الى أن المساهمين يستقادون من الارباح الاضافية التي تحققها الشركات فطالما ان الشركة تحقق ربح اضافي فأنها سوف تقوم بزيادة توزيعات الارباح على المساهمين .

٣- نظريات توزيعات الأرباح:

توجد العديد من النظريات التي ناقشت سياسات توزيع الأرباح في الشركات ومن أهم هذه النظريات :-

أ- نظرية عدم ملائمة التوزيعات:- وضعت نظرية عدم ملائمة التوزيعات من قبل ميلر وموديليانى M&M عام ١٩٦١ ، ووفقا لهذه النظرية أن قيمة الشركة تتحدد بالأرباح التي تقوم الشركة بتحقيقها. وان يتم تحديد قيمة الشركة قبل اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل في إطار الهيكل الأمثل وليس عن طريق قرار توزيع الأرباح. أي

(23, 1996).

ج- الحاجة لتسديد الديون:- تسعى الشركات في بعض الاحيان لتمويل نشاطاتها من خلال الحصول على القروض من الغير وستكون هذه الشركات ملزمة بسداد مبالغ القروض وفوائدها بتاريخ الاستحقاق بالتالي فإن هذه القروض وخاصة عندما تكون قروض ذات الاجل الطويل قد تضع قيودا على توزيع الارباح النقدية وتكون هذه القيود عادة لحماية المقرضين (ابو الهيجاء ، ٢٠٠٤ ، ٣٤)

د- الاعتبارات الضريبية:- أن من ضمن الاعتبارات التي تقوم الشركة بتحليلها هي الوضع الضريبي للمالكين ، فإذا كان غالبية المساهمين من أصحاب الدخل العالية (بحيث يخضعون لمعدلات ضريبية مرتفعة) ، فانه من المحتمل أن تراعي سياسة توزيع الارباح ذلك، وتقلل من نسبة توزيع الأرباح بحيث يتم تأجيل المحاسبة الضريبية لحملة الأسهم لهذه الأرباح لحين بيعها ويكون العكس صحيح. (العلي ، ٢٠١٠ ، ٣٧٤).

و- معدل النمو :- إن نسبة دفع الشركة توزيعات ارباح تؤثر سلبا على قدرة الشركة للحصول على اموال بغرض التوسع في النمو، ويشير الى وجود علاقة مباشرة بين متطلبات النمو والتمويل، حيث كلما كانت معدلات النمو عالية كلما زادت حاجة المنشأة الى التوسع في التمويل اي ان المنشأة

أرباح رأسمالية (نصر ، ٢٠١٥ ، ٨).

يرى الباحثان ان نظرية عصفور في اليد تمثل النظرية الأفضل من بين النظريات الأخرى وذلك لان المستثمرين يفضلون الحصول على الارباح الحالية بدلا من الارباح المستقبلية والتي تكون غير مؤكدة واستنادا لذلك شبهت هذه النظرية بالمثل القائل (عصفور باليد خير من عشرة على الشجرة).

٤- محددات سياسة توزيع الأرباح:

توجد العديد من المحددات التي تؤثر على قرار توزيعات الأرباح أو استبقائها، حيث يمكن إيجازها كما يأتي:-

أ- القيود القانونية:- تتأثر امكانية وقدرة الشركة إلى حد كبير بالقواعد والقيود القانونية، والتي تتحكم في قرارات سياسة توزيع الارباح ،وحيث ان هذه القواعد والقيود القانونية التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح تختلف من وقت لآخر وكذلك من مكان لآخر (الكلوت ، ٢٠١٤ ، ٤٤).

ب- الحاجة الى التوسع والاستثمار:- يتطلب التوسع والاستثمار قيام الشركات بجمع امكانياتها المالية وهذا يتطلب توفر الاموال اللازمة لذلك التوسع، اذ ان الاعتماد على مصادر التمويل الذاتي قد يكون افضل من اللجوء الى مصادر تمويل خارجية مما يؤدي بالشركة الى قيامها باحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها. Weston,

والشريفى، ٢٠٠٩، ٩٣).

واستنادا لذلك توجد تعريف عديدة للقيمة السوقية للسهم من أهمها أن القيمة السوقية تعرف على أنها السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية، ونظراً لتعدد وتغير العوامل التي تساهم في تحديد هذا السعر فإن هذه القيمة لا تتميز بالثبات بل بالتقلب والتغير من وقت لآخر (العمار، ١٩٩٦، ٥٨٢).

كما وتعرف القيمة السوقية بأنها عبارة عن السعر الذي يتم فيه بيع وشراء الأسهم، أو هو السعر الذي يتم التعامل به في الأسهم الذي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية، والذي يأتي نتيجة لتفاعل في قوى العرض وكذلك الطلب في السوق المالي (Wild, 2003,470).

٢- الدوال المؤثرة في القيمة السوقية:

هنالك اربع دوال تؤثر في القيمة السوقية للسهم وهي كالاتي: (العامري والصياح، ٢٠٠٧، ٣٩) أ - العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم وربحيته:- تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافي الربح المتوقع بعد الضريبة حيث ان الحركة تدل على فاعلية ادارة الاموال فحينما يتنبأ المستثمرون أن هنالك ارتفاعا في معدل صافي الربح بعد الضريبة فانهم يقدمون على شراء وكذلك اقتناء الاسهم وبذلك تزداد القيمة السوقية للسهم حيث

التي تتوقع زيادة احتياجاتها المالية في المستقبل تقوم باحتجاز الارباح بدلا من توزيعها.(4، Rafique,2012).

٥- قياس توزيعات الأرباح:

يتم قياس توزيعات الارباح من خلال احتساب نصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح اي (الارباح غير الموزعة ÷ عدد الاسهم العادية) (حسين، ٢٠١٦، ١٢١) (Ramalingegowda et al,2013, 101).

ومن وجهه نظر (Adjaoud & Ben-Amar)، فانه يتم احتساب توزيعات الأرباح من خلال نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي الدخل (Adjaoud & Ben-Amar,2010:652).

ثانيا: القيمة السوقية للسهم:

١- مفهوم وتعريف القيمة السوقية:

تتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق الاوراق المالية. ويقوم سعر السهم في السوق على اساس العلاقة بين سعر ذلك السهم والارباح المحتجزة والربح الذي تحصل عليه الشركة وذلك وفقا لما تمتلكه من موجودات، وان القيمة السوقية للسهم تمثل الحكم لكل المشتركين في السوق بالنسبة لقيمة الشركة، فهي تأخذ في نظر الاعتبار الارباح الحالية وكذلك الارباح التي تتوقعها المنشأة لكل سهم (العامري

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

على الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها في تاريخ الاستحقاق ، ولا بد من التميز بين السيولة وقدرة المشروع على الوفاء بالالتزامات حيث ان هذا يساعد على تقسيم الالتزامات الى مجموعتين من حيث درجة السداد. وهي التزامات مبكرة السداد والتزامات أجله السداد، ولمعرفة العلاقة ما بين القيمة السوقية للسهم والالتزامات المترتبة على الشركة او المنشأة يتوجب دراسة هذه العلاقة وامكانية استخراجها من البيانات المحاسبية ومعرفة واستخراج النسب المالية مثل نسبة مجموع الموجودات الى المديونية اي معدل العائد المتوقع الى المديونية إذ ان كلما زاد معدل العائد المتوقع يؤدي ذلك الى زيادة القيمة السوقية للسهم.

٣- قياس القيمة السوقية للسهم:

يمكن الاعتماد على سعر السهم السوقي وذلك لغرض القيام بتحديد قيمة الشركة في نهاية السنة عند آخر جلسة لسوق الاوراق المالية، كما ويمكن استخدام متوسط السعر السوقي للسهم خلال الفترات السابقة وذلك لتحديد قيمة الشركة وذلك عن طريق القيام بتقسيم مجموع أسعار الاسهم على عدد مرات الجلسات التي يتم فيها تداول أسهم الشركة من حيث الشراء والبيع وذلك من خلال المعادلة الآتية. (العامري والشريف، ٢٠٠٩، ١٠٦ و ١٠٧).

ان هذه العلاقة تمثل علاقة خطية طردية بين زيادة صافي الربح بعد الضريبة وبين زيادة القيمة السوقية مع ثبات العوامل الاخرى التي لا يمكن للشركة ان تسيطر عليها.

ب - العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الارباح:- ان العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقق الارباح تعد علاقة عكسية، اذ انه حين يتوقع المستثمرون توزيع ربح فوري فان القيمة السوقية للسهم في هذه الحالة سوف تكون اكبر مما لو تم توزيع هذا الربح بعد شهر مثلا او سنة.

ج - العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم والسيولة:- تعرف السيولة بانها إمكانية تحويل الموجودات المتداولة الى نقدية، وتختلف درجة مرونة تحويل الموجودات بعضها عن البعض الاخر فمنها ما يتم تحويله بسرعة الى نقدية وبعضها يصعب تحويله الى نقدية، لذا فان العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والسيولة هي علاقة طردية فكلما كانت السيولة مرتفعة ترتفع القيمة السوقية وذلك نتيجة دخول الشركة في مشروع استثماري جديد حيث يدر عليها ربحا فترتفع القيمة السوقية.

د - العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم والقدرة على الوفاء بالالتزامات:- تتمثل قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات في قابلية الشركة

والتمويلي والذي ينعكس على القيمة السوقية لأسهم الشركات، إذ يعد تعظيم القيمة السوقية للشركة هدف أساسي تسعى إليه جميع الشركات من خلال تعظيم سعر السهم. (Dunca, 2015, 15)

يذكر Westen ، ان سياسة توزيع الأرباح تؤثر في زيادة معدل القيمة السوقية للسهم ولكن سيؤدي ذلك الى انخفاض الأرباح المحتجزة والمتاحة لدى الشركة للقيام بإعادة استثمارها حيث تصبح غير كافية مما قد ينعكس سلبا على نسبة النمو في الشركة وبالتالي يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها في السوق المالية (Westen , 1987, 553)

ويدعم العديد من الباحثين نظرية عدم ملائمة التوزيعات سنة ١٩٦١ والتي تشير الى عدم وجود اي علاقة بين سياسة توزيع الارباح والقيمة السوقية للسهم، بينما البعض الاخر يشكك في ذلك، ويعتقد الباحثون المؤيدون لنظرية M&M ان الشركات يجب ان تتبع سياسة توزيع الفوائض، في حين ينقسم الباحثون المعارضون الى قسمين، القسم الاول يعتقد انه هنالك علاقة ايجابية بين سياسات توزيع الارباح والقيمة السوقية للشركة، والقسم الاخر يعتقد ان هنالك علاقة سلبية. وتتأثر العلاقة بين سياسات توزيع

متوسط السعر السوقي للسهم = مجموع اسعار أسهم الشركة خلال الفترة ÷ عدد مرات الجلسات في السوق وأوضح الكفائي، أن قياس القيمة السوقية يتم بالاعتماد على المعادلة الآتية: (الكفائي ، ٢٠١٦ ، ٨٣،

متوسط القيمة السوقية = (اعلى سعر + ادنى سعر) ÷ ٢

ثالثا : العلاقة بين سياسة توزيع الارباح والقيمة السوقية للأسهم:

تعتبر دراسة العلاقة بين سياسة توزيع الارباح والقيمة السوقية للسهم من أهم القضايا المعاصرة للإدارة المالية، حيث دار الجدل بين العلماء والممارسين في مجال الادارة المالية منذ أكثر من نصف قرن، حول ما إذا كان هنالك هيكل مالي أمثل من عدمه، وما إذا كان الهيكل المالي يؤثر على قيمة المنشأة أم لا، حيث يعتبر هذا الجدل عبارة عن مدخل طبيعي لتفسير السلوك التمويلي للمنشآت، لأن جميع نظريات الهيكل المالي تحاول تحليل كيفية تأثير الهيكل المالي على كل من تكلفة الأموال وقيمة المنشأة.

كما تعتبر العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم ذات أهمية كبيرة لشركات الأعمال وذلك لأهميتها من الجانب الاستثماري



العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

يتم قياس قيمة الشركة من خلال القيمة السوقية الى العائد (Price / Earning) وهي من المعايير الاساسية لتقييم الاسهم والسوق معا. وتعطى القيمة السوقية الى العائد بالعلاقة الآتية:- (السعيد وسمير ، ٢٠٠٩ ، ١٣)

قيمة الشركة = القيمة السوقية ÷ عائد السهم الواحد
عائد السهم الواحد (Earning Per : EPS Share) يطلق عليه كذلك نسبة العائد الصافي لكل سهم وتعطى علاقته كما يلي :-
(Arrégle et Autres , 2000, 19)

عائد السهم الواحد = صافي الربح المحقق من الشركة ÷ عدد الاسهم العادية

المبحث الثاني: قياس العلاقة بين توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها على قيمة الشركة واثبات الفرضيات:

يتضمن هذا المبحث اجراء الدراسة العملية من خلال عمليات قياس كل من توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة، وتوضيح علاقة الارتباط بينهما ومعرفة أثرها على قيمة الشركة لمجموعة من الشركات المصرفية المساهمة عينة الدراسة خلال المدة من (٢٠١١-٢٠١٥) .

اولا:- قياس توزيعات الارباح للسهم الواحد استخدم في قياس توزيعات الارباح التي تحققها الشركة للسهم الواحد المعادلة الآتية :-

الارباح والقيمة السوقية للشركة كذلك من خلال الأبعاد الاخرى التي كونت عدداً من النظريات، إذ نجد أن حالة عدم التأكد جاءت من خلال نظرية عصفور في اليد، وان وجود الضرائب ساعد في تكوين نظرية التأثير الضريبي (حسين ، ٢٠١٦ ، ٨٩).

يرى الباحثان أن هناك علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الارباح والقيمة السوقية للسهم من خلال ارتفاع توزيعات الارباح التي تؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية للسهم والتي تعتبر الهدف الاساسي الذي تسعى اليه الشركات من خلال تعظيم القيمة السوقية.

رابعا: قيمة الشركة:

١- تعريف قيمة الشركة:

تعرف قيمة الشركة بانها عبارة عن مفهوم معنوي يعني بتحديد ما يستحقه الشيء وذلك من حيث قدرته او مدى اهميته، حيث تقدر قيمة الاشياء بقدر ما يدخل فيها من ثمن (العامري والشريفي، ٢٠٠٩، ٤).

كما عرفت قيمة الشركة بانها القيمة السوقية لمطلوبات الشركة وتعرف بأنها القيمة التقريبية المنطقية للسعر السوقي للشركة إذ ما بيعت اسهمها وسنداتهما في السوق الكفؤ. (العامري ، ٢٠١٣ ، ٥٠٥).

٢- قياس قيمة الشركة:

للعلامة التجارية للمصرف، أما أهداف المصرف العامة فتتمثل في المساهمة في الأنشطة التنموية للاقتصاد العراقي الداخلي والخارجي وذلك ضمن إطار السياسة العامة للدولة.

أ- التحليل المحاسبي لمتغيرات البحث:

يتضح من الجدول (١) أن توزيعات الارباح لمصرف بابل تتراوح بين (٠,٠٣٦) دينار و (٠,٦٨٩) دينار، إذ يلاحظ أن اعلى قيمة لتوزيعات الارباح كانت عام ٢٠١٤ والتي بلغت (٠,٦٨٩) دينار وذلك لكون الارباح غير الموزعة كانت مرتفعة والتي بلغت (٤,٦١٠) دينار. وبالمقابل كان عدد الاسهم المتداولة منخفض وقد بلغ (٦,٦٨٦) عند المقارنة مع السنوات الاخرى. من هنا يتضح انه كلما كان معدل الارباح غير الموزعة لدى المصرف مرتفعة ومعدل عدد الاسهم المتداولة منخفض يؤدي الى ارتفاع توزيعات الارباح للسهم الواحد. ويتضح ان المصرف يتبع سياسة توزيع ارباح مستقرة ذلك لان ارتفاع وانخفاض الارباح غير الموزعة لدى المصرف لم تؤثر على مقدار الربح الموزع كما هو الحال في سنة ٢٠١٢ كانت الارباح غير الموزعة مرتفعة اذ بلغت (٤,٧٧٢) دينار وبالمقابل كانت توزيعات الارباح منخفضة اذ بلغت (٠,٠٧١) دينار في تلك السنة عند المقارنة

توزيعات الأرباح للسهم الواحد = الأرباح غير موزعة (الفائض المتراكم) ÷ عدد الأسهم المتداولة
ثانياً :- قياس القيمة السوقية للسهم

تم استخدام طريقة اعلى سعر وادنى سعر وذلك لوجود تذبذب في الاسعار وكذلك لكونها تتوافق مع حساب القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية وبذلك تم قياس القيمة السوقية بالاعتماد على المعادلة الآتية:-

متوسط القيمة السوقية = (اعلى سعر + ادنى سعر) ÷ ٢

ثالثاً:- قياس قيمة الشركة:

استخدم في قياس قيمة الشركة المعادلة الآتية :-
قيمة الشركة = القيمة السوقية للسهم ÷ عائد السهم الواحد . وكانت النتائج بحسب المصارف عينة البحث كلا على انفراد وفقاً للجدول المعدة لك منها وكما يلي :-

١- مصرف بابل BBAY

تأسس مصرف بابل (شركة مساهمة خاصة) برأسمال مقداره (٥٠٠) مليون دينار في تاريخ ١٩٩١/٤/٦ وقد تم زيادة راس المال ليصل الى (٢٥٠) مليار دينار عراقي بعد اقرار الهيئة العامة في ٢٠١٤ /٢/١٥ .

تتمثل أهداف المصرف الخاصة في تطبيق مفاهيم حديثة لتحفيز معدلات التوسع والنمو

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

يتبين ان سياسة توزيع الارباح ترتبط بالقيمة السوقية وتؤثر على قيمة الشركة في مصرف بابل. وهذا ما يظهره التحليل الاحصائي الآتي:-

ب- التحليل الإحصائي وإثبات الفرضيات:

يلاحظ من الجدول (٢) وجود علاقة ارتباط عكسية ضعيفة غير معنوية في مصرف بابل بين توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم ، اذ تبين كانت قيمة العلاقة (-٠,٢٦٣) وبقية معنوية قيمتها (٠,٦٦٩) اكثر من مستوى الدلالة (٥%). وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الأولى) فرضية العدم H00 وقبول الفرضية البديلة H11 القائلة بوجود علاقة ارتباط عكسية لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم في مصرف بابل.

كما يبين الجدول وجود اثر كبير ذو دلالة احصائية معنوية بقيمة (F) مساوية (١٨,٧) وبقية (T) مساوية (٧,٧٠٢) وبقية معنوية (٠,٠٢٣) اقل من مستوى الدلالة (٥%). وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الثانية) فرضية العدم H00 وقبول الفرضية البديلة H22 القائلة بوجود علاقة تأثير معنوية لتوزيعات الأرباح على قيمة الشركة في مصرف بابل.

يتضح مما تقدم ان زيادة توزيعات الأرباح للسهم الواحد تؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية للسهم وتؤثر بالانخفاض على قيمة الشركة في

مع السنوات الاخرى. كما يتبين من الجدول ان القيمة السوقية للسهم بدأت بالانخفاض تدريجيا من (٢٠١١-٢٠١٥) وان في السنوات التي ترتفع فيها توزيعات الارباح يلاحظ انخفاض في القيمة السوقية للسهم. اذ ان اعلى قيمة سوقية للسهم كانت في سنة ٢٠١١ والتي بلغت (٠,٩١٥) دينار ويرجع السبب في ذلك كون أعلى وأدنى قيمة للسهم كانت مرتفعة في هذه السنة، وعند مقارنتها مع توزيعات الارباح للسهم الواحد يلاحظ انخفاض في معدل توزيعات الارباح في سنة ٢٠١١ والتي بلغت (٠,٦٤٨) دينار وهذا يعني ان ارتفاع توزيعات الارباح ادت الى انخفاض في القيمة السوقية للسهم في مصرف بابل.

كما يتضح من الجدول عند المقارنة بين توزيعات الارباح لكل سنة مع قيمة الشركة ان في السنوات التي ترتفع فيها توزيعات الارباح تؤدي الى انخفاض في قيمة الشركة، ففي سنة ٢٠١٤ كانت توزيعات الارباح في اعلى قيمة لها وبلغت (٠,٦٨٩) دينار وبمقابل كانت قيمة الشركة في أدنى قيمة لها في تلك السنة وبلغت (٠,٧٧٥) دينار، وهكذا مع بقية السنوات. ويرجع السبب في ذلك كون الارباح التي تقوم الشركة بتوزيعها عالية وتحديث جميعها في اوقات متقاربة فينتج عن ذلك انخفاض في قيمة الشركة. مما تقدم

مصرف بابل.

٢- مصرف بغداد BBOB

تأسس المصرف كشركة مساهمة خاصة برأسمال اسمي قدره (١٠٠) مليون دينار عراقي بتاريخ ١٨/٢/١٩٩٢ ، وقد تم زيادة رأس المال ليصل الى (٢٥٠) مليار دينار عراقي بعد اقرار الهيئة العامة ١٥/٦/٢٠٠٤ .

تتمثل اهداف المصرف الخاصة في تقديم خدماته التجارية والعالمية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كذلك من أهداف المصرف العامة هي التطور من مصرف محلي إلى مصرف عالمي.

أ- التحليل المحاسبي لمتغيرات البحث:

يظهر من الجدول (٣) ان توزيعات الارباح للسهم الواحد لمصرف بغداد بدأت بالانخفاض تدريجيا من سنة (٢٠١١-٢٠١٥) على التوالي اذ سجلت اعلى قيمة لها في سنة ٢٠١١ وبلغت (١,٧٦٢) دينار، وبالمقابل يلاحظ ان القيمة السوقية للسهم الواحد بدأت بالانخفاض تدريجيا من سنة (٢٠١١-٢٠١٥) كذلك سجلت اعلى قيمة لها في سنة ٢٠١١ بمقدار (٢,٩٩٠) دينار، وهكذا مع بقية السنوات فكلما ارتفعت توزيعات الارباح ادى ذلك الى ارتفاع في القيمة السوقية للسهم . كما يتضح ان المصرف يتبع

سياسة توزيع ارباح منتظمة منخفضة ومتزايدة اذ يلاحظ ان توزيعات الارباح في المصرف ترتفع في الفترة التي تكون فيها الارباح غير الموزعة لدى المصرف مرتفعة. ففي سنة ٢٠١١، ٢٠١٢ ، ٢٠١٣ كانت الأرباح غير الموزعة لدى المصرف مرتفعة وبالمقابل يلاحظ ارتفاع توزيعات ارباح المصرف في تلك السنوات مقارنة بسنة ٢٠١٥ اذ كانت توزيع ارباحها منخفضة.

كما يلاحظ عند المقارنة بين توزيعات الارباح لكل سنة مع قيمة الشركة ، ان في السنوات (٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣) والتي كانت فيها توزيعات الارباح مرتفعة (١,٧٦٢، ١,٥٧٠، ١,١٢١) يلاحظ ان قيمة الشركة كانت منخفضة في تلك السنوات (١,٦٩٦، ١,٥٨٢، ١,٦٦٢) ، اما في سنة ٢٠١٤ و ٢٠١٥ يلاحظ ان توزيعات الارباح كانت ذات قيم متدنية (٠,٦٣٤، ٠,٢٣٤) وفي المقابل كانت قيمة الشركة مرتفعة في تلك السنوات (٢,٦٥٦، ٥,٤٩١) . هذا يعني ان ارتفاع توزيعات الارباح في الشركة خلال فترة معينة يؤدي الى انخفاض في قيمة الشركة وذلك لان توزيعات الارباح في الشركة قد تكون عالية وتكون خلال فترات زمنية متقاربة فينتج عنه انخفاض في قيمة الشركة. ومما تقدم يتبين ان سياسة توزيع الارباح ترتبط

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

بغداد.

٣-المصرف التجاري العراقي BCOI

تأسس المصرف التجاري العراقي كشركة مساهمة خاصة في ١١/٢/ ١٩٩٢ كمصرف تجاري من مصارف القطاع الخاص برأس مال قدره (١٢٠) مليون دينار. وقد تم زيادة رأس المال ليصل الى (٢٥٠) مليار دينار عراقي بعد اقرار الهيئة العامة في ٢٥ /٧ / ٢٠٠٤.

تتمثل اهداف المصرف الخاصة في تطوير الخدمات المصرفية وفق أحدث الاساليب وتهيئة المنتسبين والعاملين لتقديم الخدمات بكفاءة ومهنية، اما اهداف المصرف العامة فتتمثل في المساهمة الايجابية في عملية التطور الاقتصادي والاجتماعي في العراق.

أ- التحليل المحاسبي لمتغيرات البحث:

يلاحظ من الجدول (٥) عند مقارنة توزيعات الارباح للسهم الواحد مع القيمة السوقية للسهم ان ارتفاع توزيعات الارباح تؤدي الى زيادة في القيمة السوقية. ففي سنة ٢٠١٢ كانت توزيعات الارباح في اعلى قيمة لها اذ بلغت (٠,٨٦٢) دينار وبالمقابل يلاحظ حدوث ارتفاع ضئيل في القيمة السوقية للسهم في سنة ٢٠١٢ اذ بلغت (١,٢٤٥) دينار، اما في سنة ٢٠١٥ يلاحظ ان توزيعات الارباح كانت منخفضة عند مقارنتها مع بقية السنوات وبالمقابل كانت القيمة السوقية

بالقيمة السوقية للسهم وتؤثر على قيمة الشركة في مصرف بغداد. وهذا ما يظهره التحليل الإحصائي الآتي :-

ب- التحليل الاحصائي واثبات الفرضيات:

يلاحظ من الجدول (٤) وجود علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية في مصرف بغداد بين توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم، اذ تبين كانت قيمة العلاقة (٠,٩٤٧) وبقية معنوية قيمتها (٠,٠٠٨) اقل من مستوى الدلالة (٥%). وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الأولى) فرضية العدم H00 وقبول الفرضية البديلة H11 والقائلة بوجود علاقة ارتباط طردية قوية لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم في مصرف بغداد.

كما يبين الجدول وجود أثر كبير ذو دلالة إحصائية معنوية بقيمة (F) مساوية (٨,١٢٧) وبقية (T) مساوية (٥,٥٦٢) وبقية معنوية (٠,٠١١) اقل من مستوى الدلالة (٥%) وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الثانية) فرضية العدم H00 وقبول الفرضية البديلة H22 والقائلة بوجود علاقة تأثير معنوية لتوزيعات الأرباح على قيمة الشركة في مصرف بغداد.

مما تقدم يتضح ان زيادة توزيعات الأرباح للسهم الواحد تؤدي الى زيادة في القيمة السوقية للسهم وتؤثر بالانخفاض على قيمة الشركة في مصرف

يظهره التحليل الاحصائي الآتي:-

ب- التحليل الاحصائي وإثبات الفرضيات:

يلاحظ من الجدول (٦) وجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة غير معنوية في المصرف التجاري العراقي بين توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم، اذ تبين كانت قيمة العلاقة (٠,١٤١) وبقية معنوية قيمتها (٠,٨٢١) اكثر من مستوى الدلالة (٥%) . وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الاولى) فرضية العدم H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 والقائلة بوجود علاقة ارتباط طردية ضعيفة لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم في المصرف التجاري العراقي.

كما يبين الجدول وجود أثر كبير ذو دلالة احصائية معنوية بقيمة (F) مساوية (٢,٩٤٩) وبقية (T) مساوية (٤,٢٥٠) وبقية معنوية (٠,٠٢٤) اقل من مستوى الدلالة (٥%) . وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الثانية) فرضية العدم H_0 وقبول الفرضية البديلة H_2 و القائلة بوجود علاقة تأثير معنوية لتوزيعات الأرباح على قيمة الشركة.

مما تقدم يتضح ان ارتفاع توزيعات الارباح تؤدي الى ارتفاع قليل في القيمة السوقية للسهم وتؤثر بالانخفاض على قيمة الشركة في المصرف

منخفضة ايضا. هذا يعني ان حصول ارتفاع في توزيعات الارباح لفترة معينة يؤدي الى ارتفاع بنسبة ضئيلة في القيمة السوقية للسهم. ويتضح ان المصرف التجاري العراقي يتبع سياسة توزيع ارباح منتظمة منخفضة ومتزايدة اذ يلاحظ ان توزيعات الارباح في المصرف ترتفع في الفترة التي تكون فيها الارباح غير الموزعة مرتفعة كما في سنة ٢٠١٢ ، ٢٠١٣ ، ٢٠١٤ كانت الارباح غير الموزعة مرتفعة وبالمقابل كانت توزيعات الارباح مرتفعة في تلك السنوات مقارنة بسنة ٢٠١٥ والتي كانت توزيعات أرباحها منخفضة.

كما يلاحظ عند المقارنة بين توزيعات الارباح وقيمة الشركة ان ارتفاع توزيعات الارباح يؤدي الى انخفاض في قيمة الشركة. فعند مقارنة توزيعات الارباح في سنة ٢٠١٢ مع قيمة الشركة يلاحظ ارتفاع توزيعات الأرباح اذ بلغت (٠,٨٦٢) دينار وانخفاض في قيمة الشركة في تلك السنة وبلغت (١,٤٤٣) دينار، وهكذا مع السنوات الباقية والسبب في ذلك كون الارباح التي تقوم الشركة بتوزيعها عالية وتحدث خلال اوقات متقاربة فينتج عنه انخفاض في قيمة الشركة. مما تقدم يتبين ان سياسة توزيع الارباح ترتبط بالقيمة السوقية للسهم وتؤثر على قيمة الشركة في المصرف التجاري العراقي. وهذا ما

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

التجاري العراقي .
٤- مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار
BIME
تأسس المصرف كشركة مساهمة خاصة في
١٩٩٣ /٧/٧ و برأسمال اسمي مقداره (٤٠٠)
مليون دينار عراقي، وقد تم زيادة رأس المال
ليصل الى (٢٥٠) مليار دينار عراقي بعد إقرار
الهيئة العامة في ٢٠٠٤/٧/٨ .
وتتمثل أحد أبرز أهداف المصرف الخاصة في
تعبئة المدخرات الوطنية وتوظيفها في المجالات
الاستثمارية المختلفة، كذلك يهدف المصرف
بصورة عامة الى القيام بمختلف انواع الانشطة
المصرفية التجارية والاستثمارية المحلية والدولية
بالعملات المختلفة.
أ- التحليل المحاسبي لمتغيرات البحث:
يلاحظ من الجدول (٧) عند المقارنة بين
توزيعات الارباح للسهم الواحد والقيمة السوقية
للسهم. ان ارتفاع توزيعات الارباح تؤدي الى
زيادة القيمة السوقية للسهم. ففي سنة ٢٠١٢
كانت توزيعات الارباح في اعلى قيمة لها وبلغت
(٠,٦٢٤) دينار كما يلاحظ ان القيمة السوقية
للسهم كانت مرتفعة في سنة ٢٠١٢ وبلغت
(١,٥٧٠) دينار عند مقارنتها بالسنوات الاخرى.
وهذا يعني ان الزيادة في توزيعات الارباح للسهم
ينعكس على زيادة القيمة السوقية للسهم. ويتضح

ان المصرف يتبع سياسة توزيع ارباح مستقرة ذلك
لان ارتفاع وانخفاض الارباح غير الموزعة لدى
المصرف لم تؤثر على مقدار الربح الموزع كما
في سنة ٢٠١٣ كانت الارباح غير الموزعة
مرتفعة وبالمقابل كانت توزيعات الارباح منخفضة
في تلك السنة عند المقارنة مع السنوات الاخرى .
كما يلاحظ عند المقارنة بين توزيعات الارباح
وقيمة الشركة خلال فترة معينة ان ارتفاع
توزيعات الارباح يؤدي الى انخفاض في قيمة
الشركة ، ففي سنة ٢٠١٢ كانت توزيعات الارباح
في اعلى قيمة لها وبلغت (٠,٦٢٤) دينار وعند
مقارنتها مع قيمة الشركة في نفس تلك السنة
اتضح ان قيمة الشركة كانت منخفضة في تلك
السنة وبلغت (٢,٥١٤) دينار .وهذا يعني ان
زيادة توزيعات الارباح ادت الى انخفاض في
قيمة الشركة والسبب في ذلك يرجع الى عدم قدرة
الشركة على مواجهه المخاطر المالية بسبب
توزيعات الارباح المرتفعة مما ينتج عنه انخفاض
في قيمة الشركة . مما تقدم يتبين ان سياسة
توزيع الارباح ترتبط بالقيمة السوقية للسهم وتؤثر
على قيمة الشركة في مصرف الشرق الاوسط
العراقي للاستثمار. وهذا ما يظهره التحليل
الإحصائي الآتي:-
ب- التحليل الاحصائي وإثبات الفرضيات:
يلاحظ من الجدول (٨) وجود علاقة ارتباط

اولا - الاستنتاجات:

توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات في ضوء ما تم عرضه في الجانب النظري وفي الجانب العملي وكما يأتي:

١- تأخذ سياسة توزيع الأرباح أهمية كبيرة لدى بعض الكتاب والباحثين، فهي الأداة التي تمكن الإدارة من زيادة القيمة السوقية للسهم وبالتالي تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة.

٢- يعد مفهوم سياسة توزيع الأرباح من المفاهيم الهامة بالنسبة للشركات وذلك لما يتضمنه من عمليات واجراءات مهمة تنعكس على اتخاذ القرار فيما يتعلق بتوزيع الأرباح او احتجازها.

٣- اختلفت النظريات في بيان تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية من عدمه وكلا بحسب وجهات النظر التي تتبثق منها.

٤- توجد هنالك علاقة ارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم.

٥- هنالك علاقة وأثر ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة في عينة المصارف المختارة من خلال الآتي:-

أ- توجد علاقة ارتباط عكسية ضعيفة غير معنوية في مصرف بابل بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم، إذ كانت قيمة العلاقة

طردية متوسطة القوة غير معنوية في مصرف الشرق الأوسط العراقي بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم، إذ تبين كانت قيمة العلاقة (٠,٤٥٩) وبقية معنوية (٠,٤٣٧) أكثر من مستوى الدلالة (٥%). وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الأولى) فرضية العدم H_{00} وقبول الفرضية البديلة H_{11} والقائلة بوجود علاقة ارتباط طردية متوسطة القوة لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار .

كما يبين الجدول وجود أثر كبير ذو دلالة احصائية غير معنوية بقيمة (F) مساوية (١,٨٠٥) وبقية (T) مساوية (٢,٧٢٤) وبقية معنوية (٠,٠٧٢) أكبر من مستوى الدلالة (٥%). وهذا يعني رفض (الفرضية الفرعية الثانية) فرضية العدم H_{00} وقبول الفرضية البديلة H_{22} والقائلة بوجود علاقة ذات تأثير معنوي لتوزيعات الأرباح على قيمة الشركة في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار .

مما تقدم يتضح ان زيادة توزيعات الأرباح للسهم الواحد تؤدي إلى زيادة في القيمة السوقية للسهم وتؤثر بالانخفاض على قيمة الشركة في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار .

الاستنتاجات والتوصيات:



العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

ثانياً- التوصيات:

١- ضرورة اهتمام كل من سوق العراق للأوراق المالية وكذلك إدارات الشركات المصرفية بتوزيعات الأرباح، وذلك لما لها من تأثير على الأرباح المحتجزة والتي تمثل أحد أشكال التمويل الداخلي، بالإضافة الى تأثيرها على القيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة.

٢- يتعين على الشركات المصرفية أن تلتزم بمعدل أسعار أسهمها السوقية قبل اتخاذ القرار بعملية توزيع الأرباح، وذلك لتجنب انخفاض أسعار أسهمها بشكل يؤدي إلى ترك المستثمرين شراء أو الاحتفاظ بالأسهم.

٣- حث الشركات المصرفية على زيادة توزيعات الأرباح على المساهمين وعدم احتجاز الأرباح على حساب التوزيعات لتشجيع الجمهور العام على استثمار أمواله بداخل السوق.

٤- ضرورة تنشيط وزيادة حالة الطلب والعرض داخل سوق العراق للأوراق المالية والتي تعكس بدورها زيادة شهرة تلك السوق.

٥- ضرورة اهتمام إدارات الشركات المصرفية بالعلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وذلك من خلال قيام الشركات بالإفصاح عنها في تقاريرها المالية.

(٠,٢٦٣-) وبقية معنوية (٠,٦٦٩). كما يوجد أثر ذو دلالة احصائية وبقية معنوية (٠,٠٢٣) بين توزيعات الأرباح وقيمة الشركة.

ب- توجد علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية في مصرف بغداد بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم، إذ كانت قيمة العلاقة (٠,٩٤٧) وبقية معنوية (٠,٠٠٨). كما يوجد أثر كبير ذو دلالة احصائية وبقية معنوية (٠,٠١١) بين توزيعات الأرباح وقيمة الشركة.

ت- توجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة غير معنوية في المصرف التجاري العراقي بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم، إذ كانت قيمة العلاقة (٠,١٤١) وبقية معنوية (٠,٨٢١). كما يوجد أثر كبير ذو دلالة احصائية وبقية معنوية (٠,٠٢٤) بين توزيعات الأرباح وقيمة الشركة.

ث- توجد علاقة ارتباط طردية متوسطة القوة غير معنوية في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم، إذ كانت قيمة العلاقة (٠,٤٥٩) وبقية معنوية (٠,٤٣٧). كما يوجد أثر كبير ذو دلالة احصائية وبقية معنوية (٠,٠٧٢) بين توزيعات الأرباح وقيمة الشركة.

جدول (١) توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة في مصرف بابل

السنة	الأرباح غير الموزعة	عدد الاسهم المتداولة	توزيعات الأرباح للسهم الواحد	أعلى سعر	أدنى سعر	متوسط القيمة السوقية للسهم	قيمة الشركة
٢٠١١	٤.٥٩١	٧.٠٨٤	٠,٦٤٨	١,٠٩٠	٠,٧٤٠	٠,٩١٥	١,٤١١
٢٠١٢	٤.٧٧٢	٦٦.٨٩٣	٠,٠٧١	٠,٩٠٠	٠,٧٠٠	٠,٨٠٠	١١,٢٢٠
٢٠١٣	٣.٣٧٩	٩٢.٦٤٣	٠,٠٣٦	٠,٨٣٠	٠,٦٠٠	٠,٧١٥	١٩,٦٤٢
٢٠١٤	٤.٦١٠	٦.٦٨٦	٠,٦٨٩	٠,٧٠٠	٠,٣٧٠	٠,٥٣٥	٠,٧٧٥
٢٠١٥	٣.٤٠٠	٦.٥٥٣	٠,٥١٨	٠,٥٩٠	٠,٢٧٠	٠,٤٣٠	٠,٨٢٨٨

المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

جدول (٢) العلاقة والأثر بين المتغيرات المستقلة والتابعة لمصرف بابل

الارتباط	توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم
قيم الارتباط	-٠,٢٦٣
مستوى المعنوية	٠,٦٦٩
حجم العينة	٥
الاثر	توزيعات الارباح وقيمة الشركة
F	١٨,٧٠
T	٧,٧٠٢
مستوى المعنوية	٠,٠٢٣

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

جدول (٣) توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة في مصرف بغداد

السنة	الأرباح غير الموزعة	عدد الاسهم المتداولة	توزيعات الأرباح للسهم الواحد	اعلى سعر ادنى سعر	متوسط القيمة السوقية للسهم	قيمة الشركة
٢٠١١	١٩,٩١٠	١١,٢٩٥	١,٧٦٢	٤,١٥٠	١,٨٣٠	١,٦٩٦
٢٠١٢	٢٣,٨٤٤	١٥,١٨٣	١,٥٧٠	٣,٦٠٠	١,٣٧٠	١,٥٨٢
٢٠١٣	٣٠,٤٦٣	٢٧,١٥١	١,١٢١	٢,٢٢٠	١,٥١٠	١,٦٦٢
٢٠١٤	١٩,٧٤١	٣١,١٢٦	٠,٦٣٤	٢,١٥٠	١,٢٢٠	٢,٦٥٦
٢٠١٥	٥,٤٣٠	٢٣,١١٧	٠,٢٣٤	١,٥٩٠	٠,٩٩٠	٥,٤٩١

المصدر: الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

جدول (٤) العلاقة والاثار بين المتغيرات المستقلة والتابعة مصرف بغداد

الارتباط	توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم
قيم الارتباط	٠,٩٤٧
مستوى المعنوية	٠,٠٠٨
حجم العينة	٥
الاثار	توزيعات الأرباح وقيمة الشركة
F	٨,١٢٧
T	٥,٥٦٢
مستوى المعنوية	٠,٠١١

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

جدول (٥) توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة في المصرف التجاري العراقي

السنوات	الأرباح غير الموزعة	عدد الاسهم المتداولة	توزيعات الأرباح للسهم	أعلى سعر	أدنى سعر	متوسط القيمة السوقية للسهم	قيمة الشركة
٢٠١١	٥,٧٤٤	١٩,٤٠٣	٠,٢٩٦	١,٤٥٠	١,١٨٠	١,٣١٥	٤,٤٤٢
٢٠١٢	١٠,٥٧٣	١٢,٢٥٤	٠,٨٦٢	١,٣٣٠	١,١٦٠	١,٢٤٥	١,٤٤٣
٢٠١٣	٧,٩٨٩	١٥,٥٥٦	٠,٥١٣	١,١٠٠	٠,٨٥٠	٠,٩٧٥	١,٤٤٣
٢٠١٤	٨,٢٩٣	٩,٧٢٦	٠,٨٥٢	١,٠٣٠	٠,٥٩٠	٠,٨١٠	٠,٩٥٠
٢٠١٥	٥,٥٢٠	١٩,١٥٢	٠,٢٨٨	٠,٧٧٠	٠,٤١٠	٠,٥٩٠	٢,٠٤٧

المصدر : الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

جدول (٦) العلاقة والاثار بين المتغيرات المستقلة والتابعة للمصرف التجاري العراقي

الارتباط	توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم
قيم الارتباط	٠,١٤١
مستوى المعنوية	٠,٨٢١
حجم العينة	٥
الاثار	توزيعات الأرباح وقيمة الشركة
F	٢,٩٤٩
T	٤,٢٥٠
مستوى المعنوية	٠,٠٢٤

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

جدول (٧) توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركة في مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار

BIME

السنة	الارباح غير موزعة	عدد الاسهم المتداولة	توزيعات الارباح للسهم الواحد	أعلى سعر	أدنى سعر	متوسط القيمة السوقية للسهم	قيمة الشركة
٢٠١١	١٧,٦٣٠	٦٢,٦٩٣	٠,٢٨١	٢,٢٧٠	١,٣٠٠	١,٧٨٥	٦,٣٤٧
٢٠١٢	٢٣,٠٦٨	٣٦,٩٤٩	٠,٦٢٤	١,٩٤٠	١,٢٠٠	١,٥٧٠	٢,٥١٤
٢٠١٣	١٩,٨٣١	٩٤,٨٢٦	٠,٢٠٩	١,٧٧٠	١,١٩٠	١,٤٨٠	٧,٠٧٧
٢٠١٤	٣,٤٢٥	٢٥,٧٨٠	٠,١٣٢	٠,٩٩٠	٠,٥٧٠	٠,٧٨٠	٥,٨٧٣
٢٠١٥	٥,١٤٩	٢٠,٣٤٢	٠,٢٥٣	٠,٧٦٠	٠,٤٢٠	٠,٥٩٠	٢,٣٣١

المصدر : الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

جدول (٨) العلاقة والاثار بين المتغيرات المستقلة والتابعة مصرف الشرق الاوسط العراقي

الارتباط	توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم
قيم الارتباط	٠,٤٥٩
مستوى المعنوية	٠,٤٣٧
حجم العينة	٥
الاثار	توزيعات الارباح وقيمة الشركة
F	١,٨٠٥
T	٢,٧٢٤
مستوى المعنوية	٠,٠٧٢

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج spss

العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

١. أبو الهيجاء، ايمن احمد حسني: "سياسات توزيع الأرباح واثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة ميدانية في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير غير منشوره،الأردن،جامعة أل البيت، (٢٠٠٤).
٢. الكلوت، سامر حمدي مهدي: "العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح "دراسة تطبيقية"، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة (٢٠١٤) .
٣. الكفائي، ماجد حامد عبد الكاظم: "العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم " دراسة تطبيقية"، بحث في المحاسبة القانونية،المعهد العربي للمحاسبين القانونيين (٢٠١٦).
٤. النعيمي، عدنان تايه، الساقى، سعدون مهدي، سلام، أسامة عزمي، وموسى، شقيري نوري: "الإدارة المالية النظرية والتطبيق"، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن (٢٠١٤) .
٥. النعيمي، عدنان تايه، والتميمي، ارشد فؤاد: "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن (٢٠٠٩) .
٦. العلي، اسعد حميد : "الإدارة المالية -الأسس العلمية والتطبيقية"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن (٢٠١٠) .
٧. العامري، سعود جايد ، الصياح، عبد الستار مصطفى: "الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن (٢٠٠٧) .
٨. العامري، سعود جايد ، الشريفى،ناظم حسن: "المحاسبة المتقدمة في الشركات الأسس النظرية والعملية لاحتساب قيمة الشركة"، دار زهران للنشر والتوزيع،عمان - الأردن، (٢٠٠٩) .
٩. العمار، رضوان: "مبادئ الإدارة المالية"، مؤسسة آلاء، سوريا (١٩٩٦) .
١٠. الربابعة، عبد الرؤوف، وحطاب، سامي : "التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية"، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة. (٢٠٠٦).
١١. العامري، محمد علي ابراهيم : "الإدارة المالية الحديثة"، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن (٢٠١٣).
١٢. الربيعي ، قاسم أحمد محمود: "أثر سياسة مقسوم الأرباح في القيمة السوقية للأسهم"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدبلوم العالي التخصصي في إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل،(٢٠٠٨).
١٣. السعيد، بريكة و مسعي، سمير : "تقييم المنشأة الاقتصادية : مدخل القيمة الاقتصادية المضافة EVA"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول بعنوان صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، مركز البحوث والدراسات الجزائرية، جامعة محمد بوضياف، جمهورية الجزائر، ٢٠-٢٢ ابريل (٢٠٠٩) .
١٤. حسين ،سطم صالح : " تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسات توزيع الأرباح وانعكاساتها على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم المحاسبة ، جامعة بغداد ، (٢٠١٦) .

١٥. قنون، عبد الحق : "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية"، مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم مالية مؤسسية، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة (٢٠١٣) .
١٦. نصر، خالد جمال : "أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لاسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية (٢٠١٥) .
١٧. هندي، منير أبراهيم : "الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر- "، الطبعة السادسة- المكتب العربي الحديث- الإسكندرية (٢٠١٠).
- ثانيا: المراجع الأجنبية:

1. Al-Shawawreh, : " The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility : Empirical Evidence from Jordanian Stock Market" , Finance and Banking Department, Faculty of Business Administration ,Mutah University (2014).
2. Al Saedi, Alaa A. Salih : "The effect of dividend policy on market value UK empirical study", Doctoral thesis, Durham Business school, Durham University, UK (2010).
3. Amidu, M. : "How does Dividend Policy affect Performance of the firm on Ghana Stock Exchange?" Investment Management and Financial Innovations, 103-112 (2007).
4. Azeez, Latifat: " RELATIONSHIP BETWEEN DIVIDEND PAYOUT AND FIRMS' PERFORMANCE: EVALUATION OF DIVIDEND POLICY OF OANDO PLC" International Journal of Contemporary Applied Sciences (2015).
5. Adjaoud, Fodil, and Ben-Amar, Walid: " Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation?", "Journal of Business Finance & accounting", Vol. 37, Nos 5&6 (2010).
6. Arregle Jean-luc, Cauvin Eric, Ghertman Michel, Grand Bernard, Rousseau Patrick," Les Nouvelles Approches de la Gestion des Organisations ", Economica, Paris, (2000).
7. Duncan Stan : " SCHEDULES OF VALUES, STANDARDS , AND RULES FOR MARKET VALUE " , HENDERSON COUNTY BOARD OF COMMISSIONERS, (2015).
8. Duncan Stan : " SCHEDULES OF VALUES, STANDARDS , AND RULES FOR MARKET VALUE " , HENDERSON COUNTY BOARD OF COMMISSIONERS, (2015).



العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة

9. Lindeman, Tuomas:" The correlation between dividend policy measures and share price" , Degree Thesis International Business ,(2016).
10. SILVA, LUIS CORREIA DA, GOERGEN , MARC, RENNEBOOG, LUC : "Dividend Policy and Corporate Governance" Oxford University Press is a department of the University of Oxford , (2004).
11. Majanga, Byson:"The Dividend Effect on Stock Price–An Empirical Analysis of Malawi Listed Companies" The University of Malawi–Polytechnic,(2015).
12. Rafique, Mahira : " Factors Affecting Dividend Payout", Business Management Dynamics, May (2012).
13. Ramalingegowda, Santhosh, Wang, Chuan–San, and Yu, Yong : "The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions, "The Accounting Review" , Vol.88, No. 3 .(2013)
14. Ross, Stephen .A. Westerfielg ,Randolph W. Jordan, Bradford D. : "Fundamentals Of Corporate Finance"6th.Edition. McGraw–Hill, Singapore Alternate Edition (2003).
15. Westen, J., Fred, Besly, Scott and Brigham, F., Eugene: "essentials of management Finance", 11th.ed., Dryden press,(1996).
16. Wild,John J. " Financial Accounting : Information for Decisions " 2th ed – McGraw – Hill – Irwin– (2003).



