مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم دراسة ميدانية
اسم الكاتب: د. عبدالرحمن مرعي، نائلة زكريا
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4443
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 13:01 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (35) العدد (5) 2013
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (35) No. (5) 2013

أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم
دراسة ميدانية

الدكتور عبد الرحمن مرعي*
نائلة زكريا**

(تاريخ الإيداع 13 / 11 / 2012. قُبِل للنشر في 15 / 9 / 2013)

□ ملخّص □

تهدف الدراسة إلى تبيان مدى العلاقة بين سياسة الإدارة في توزيعات الأرباح كمتغيرات مستقلة والقيمة السوقية للسهم كمتغير تابع. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بإجراء مسح للدراسات المحاسبية والمالية المتعلقة بهذا الموضوع ومن ثم قام بإجراء دراسة ميدانية من خلال إعداد استبيان وزع على عدد من المستثمرين والعاملين في شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية و عدد من الأكاديميين في كلية الاقتصاد ، تم تحليل الاستبيان من خلال استخدام برنامج SPSS وأظهرت النتائج وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وبالأخص التوزيعات النقدية المنتظمة والقيمة السوقية للسهم، وكذلك وجود علاقة بين تغير سياسة التوزيعات والقرار الاستثماري.

الكلمات المفتاحية: التوزيعات، سياسة توزيع الأرباح، السعر السوقي للسهم.

* استاذ مساعد– قسم المحاسبة– كلية الاقتصاد– جامعة دمشق– دمشق– سورية.
** طالبة دراسات عليا (دكتوراه)– قسم المحاسبة – كلية الاقتصاد–جامعة دمشق– دمشق– سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (35) العدد (5) 2013
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (35) No. (5) 2013

The impact of dividend policy on stock market value Field study

Dr. Abdulrahman Merhi*
Naila Zakaria**

(Received 13 / 11 / 2012. Accepted 15 / 9 / 2013)

□ ABSTRACT □

This study aimed to identify the impact of dividends policy as an independent variable on the stock market value as dependent variable. The researcher relies on relevant accounting and financial studies. Then the researcher conducted a field study through the preparation of a questionnaire distributed to a number of investors and workers in brokerage firms at Damascus Stock Exchange and academics at Damascus University. The researcher used SPSS program to analyze the questionnaire. The researcher finds a significant correlation which exists between the type of dividends (especially regular cash dividends payment) and investor's desire to buy the stock and finally the market value. Besides that, there is a relationship between changes in the dividends policy and its effect on the stock price.

Keyword: dividends policy, dividends payment, stock market price.

* **Associate Professor- Accounting Department- Economic Faculty -Damascus University-Syria.**
** **Postgraduate Student in Accounting Department- Economic Faculty - Damascus University – Syria.**

مقدّمة:

تعدُّ القيمة السوقية للسهم من أهم المؤشرات التي يأخذها المستثمرون بالاعتبار عند اتخاذ قراراتهم بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ، وتتأثر هذه القيمة بمجموعة من المتغيرات من أهمها توزيعات الأرباح، و التي تعتبر من أهم القرارات الإدارية والمالية التي على الإدارة اتخاذها وذلك للأسباب التالية:

- ليس من السهل تحديد المبلغ المناسب الذي على الشركة توزيعه.
- ليس من السهل على الشركات التي تدفع أرباحاً سنوية من أن تخفض تلك التوزيعات أو تلغيها، إذ يمكن أن يعتبر السوق المالي ذلك مؤشراً سلبياً عن الوضع الاقتصادي للشركة.
- اتجاهات حملة الأسهم، منهم من يفضل التوزيعات النقدية ومنهم من يفضل التوزيعات العينية، ومنهم الأفراد ومنهم المؤسسات الخاصة أو الحكومية...
- شروط القروض التي حصلت عليها الشركة من الدائنين، فقد ينص بعضها على الاحتفاظ بكامل الإيرادات أو بجزء منها.
- لتحقيق جملة من متطلبات الشركة والتي من أهمها، الاحتفاظ بإيرادات معادلة لتكلفة شراء أسهم الخزينة، و تمويل النمو والتوسع في الشركة عوضاً عن توزيع الأرباح.

فالجانب الأساسي لسياسة التوزيع هو تحديد مبلغ الأرباح المراد توزيعه على حملة الأسهم، وتعتبر سياسة التوزيع إحدى القرارات الثلاث التي تتخذها الإدارة (قرار الاستثمار، وقرار التمويل، وقرار التوزيع) وتؤثر على الهيكل المالي، والتدفقات النقدية، وسيولة الشركة إضافة إلى موقف المستثمرين.

وهكذا يرى الباحث أن أسعار الأسهم تتأثر بسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة إذ إن العديد من المستثمرين يتخذون قراراتهم الاستثمارية المتعلقة بشراء أسهم جديدة أو بيع أو الاحتفاظ بالأسهم التي لديهم وفقا لسياسة توزيع الأرباح التي تعتمدها الشركة، فكلما كانت تلك السياسة تحقق رغباتهم كلما زاد الطلب على أسهم الشركة وبالتالي زادت معها القيمة السوقية للسهم. إلا انه لا بد من الأخذ بالاعتبار أن اتخاذ الشركة لقرار التوزيع يتعلق أيضا بمسألة احتجاز الأرباح والتي لها تأثير على القيمة السوقية للسهم مستقبلاً إلا أن هذا يمكن أن يكون موضوعاً آخر من سياسة الشركة في مجال التعامل مع أرباحها.

مشكلة البحث:

يعتبر قرار توزيع الأرباح مؤشراً هاماً بالنسبة لسوق الاوراق المالية. حيث إن الشركات التي توزع أرباحها نقداً تقدم دليلاً على أن جزءاً من أرباحها هي أرباح حقيقية. وعليه تقف إدارة الشركات أمام قرار صعب وهام من الناحية الادارية ألا وهو تحديد المبلغ المناسب للتوزيع وأنواع التوزيع المعتمدة على اعتبار أن على الادارة تحقيق التوافق بين مصلحة الشركة المالية وسيولتها ومديونيتها ونموها من جهة ورغبة المستثمرين من وراء استثماراتهم من جهة أخرى. ومن ذلك يرى الباحث أن الإجابة عن هذه المشكلة تتلخص بالأسئلة التالية:

- ما هي أنواع التوزيعات التي يفضلها المستثمرون؟
- ما هي العوامل المؤثرة على سياسة التوزيع (الوضع المالي، والجوانب القانونية والتعاقدية....) ؟
- ما هي الآثار المترتبة لسياسة توزيع الأرباح على قرار المستثمر؟
- من هم حملة أسهم الشركة (خاضعون للضريبة أم غير خاضعين، مستثمرون أفراد أم مؤسسات.....) ؟

- ما هو المحتوى المعلوماتي للتغير في سياسة توزيع الأرباح؟

فرضيات البحث:

تم صياغة فرضيتين لهذه الدراسة:

- هناك علاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم.
- هناك علاقة بين تغير سياسة التوزيعات وقرار المستثمر.

أهمية البحث وأهدافه:

يتطلع المستثمرون إلى تعظيم استثماراتهم أو ثروتهم، ويأتي تعظيم هذه الاستثمارات من خلال الأرباح الدورية التي توزعها الشركات ومن خلال الزيادة في قيمة الأسهم (الأرباح الرأسمالية). لذلك وجد الباحث من الأهمية بمكان تسليط الضوء على العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح التي تنتهجها الإدارة والقيمة السوقية للسهم وبالتالي قرار المستثمر بالاحتفاظ، البيع، أو شراء أسهم جديدة. و يهدف البحث إلى بيان أثر سياسات التوزيع على القيم السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والتحري عن أنواع التوزيعات التي يفضلها المستثمر في هذه السوق الناشئة، إضافةً إلى الاعتبارات والسياسات الواجب أخذها بعين الاعتبار من قبل الشركة عند اعتمادها لسياسة التوزيع.

منهجية البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي من خلال دراسة تحليلية تقوم على تتبع مادة البحث وتحليلها واستخلاص النتائج بالاعتماد على ما كتب في أدبيات المحاسبة والتمويل ذات العلاقة بنظريات توزيع الأرباح، وأنواعها، وآثارها على قيمة الشركة ، والعوامل المؤثرة عليها..... كما تمّ الاعتماد على المنهج الاستقرائي في إجراء استبيان تناول تأثير أنواع التوزيعات وتغير سياسة التوزيعات على قرار المستثمر وبالتالي القيمة السوقية للسهم، وتمّ توزيع الاستبيان على عينة من المستثمرين الأفراد وبعض العاملين في شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية وعلى عدد من الأكاديميين في قسمي المحاسبة والتمويل في جامعة دمشق– كلية الاقتصاد لبيان ما اذا كان هنالك انسجام بين الأكاديميين و الميدانيين في مجال سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم.

الدراسات السابقة:

سيعرض الباحث لأهم الدراسات التي تناولت سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم ورتب هذه الدراسات بحسب التسلسل التاريخي الى دراسات باللغة الأجنبية ومن ثم باللغة العربية.

1. دراسة Mohammad Hashemijoo (2012)[1]: درست العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح (تم اعتماد مقياسي عائد توزيعات الأرباح ونسبة الأرباح المدفوعة) وتقلبات سعر السهم وذلك لشركات المنتجات الاستهلاكية المدرجة في سوق ماليزيا للاسهم للفترة من 2005–2010. تم فحص العلاقة باستخدام multiple regression ، كما أدخلت متغيرات أخرى على العلاقة وهي الحجم، وتقلبات الأرباح والرافعة والديون والنمو.

[1] **Hashemijoo, Mohammad.** ***The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. Journal of Business Studies Quarterly, Vol. 4, No. 1 ,2012, pp. 111-129***

توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية بين تقلبات سعر السهم والمقياسين المعتمدين لسياسة توزيع الأرباح ، وكذلك بين الحجم وتقلبات سعر السهم.

2. دراسة Andreas Charitou(2010)[1]: اختبرت ردود أفعال المستثمرين لتخفيضات توزيعات الارباح او الغائها استنادا الى نماذج الايرادات والتوزيعات السابقة لعينة من 82 شركة أمريكية تكبدت خسائر سنوية خلال الفترة الواقعة بين 1986–2003 واستخدم الباحث إجراءات (Brown & Warner 1985) لقياس العلاقة. أظهرت الدراسة أن ردود فعل السوق لتخفيضات توزيعات الأرباح أو إلغائها بالنسبة للشركات التي لها تاريخ طويل من تحقيق الارباح والتوزيعات كان أقل من الشركات التي ليس لها سجل من الإيرادات والتوزيعات وفسِّرت هذه النتيجة بما يلي: أ) بالتوافق مع DeAngel and Skinner (1992) تمثل الخسارة التي تحدث بعد سلسلة طويلة من الإيرادات وتوزيعات الأرباح مؤشراً لا يُعتمد عليه للتنبؤ بالإيرادات المستقبلية. ب) على اعتبار أن الإيرادات الحالية وسياسة التوزيعات تمثل مصدرا بديلا من وسائل التنبؤ بالإيرادات المستقبلية, فإن الخسائر الأقل تزيد من موثوقية المحتوى المعلوماتي لتخفيضات التوزيعات. بافتراض أن هناك خسائر، فإنه كلما كانت فترات توزيعات الأرباح والإيرادات أطول كلما كانت الخسائر أقل مصداقية وينظر لانخفاض التوزيعات على أنها مؤشر بأن الشركة ستواجه صعوبات بتحقيق الإيرادات المستقبلية.

3. دراسة Mohammad Beyezid Ali (2010)[2]: تناولت ردة فعل السهم لإعلانات توزيع الأرباح من قبل قطاع البنوك في سوق بنغلاديش للأوراق المالية خلال فترة 44 يوماً (الفترة المحيطة بإعلان توزيع الأرباح).

وجاءت نتيجة الدراسة أنّ إعلان التوزيعات لم ينجم عنه أي تأثير على تحركات سعر السهم وذلك بسبب وجود المطلعين (insider trader)، وبالتالي فإنّ المعلومات تستخدم لتعديل سعر السهم وذلك قبل الإعلان ، أي إنّ إعلان التوزيعات لا يحمل أيّ معلومات جديدة إلى السوق. علاوة على ذلك فإن وجود المطّلعين يسبب عدم تماثل المعلومات في السوق، لذلك يفضل المستثمرون الآخرون تقليدهم في عمليات البيع والشراء.

4. دراسة H.Kent Baker(2006)[3]: قام الباحث بإجراء مسح لأداء المدراء حول دفع التوزيعات وذلك للشركات المدرجة أسهمها في سوق أوسلو للأسهم بهدف تحديد أهم العوامل المؤثرة على قرار سياسة التوزيع ومعرفة وجهة نظرهم حول عدد من القضايا المتنوعة المتعلقة بالتوزيعات. وأظهرت الدراسة ما يلي: أ) تعتبر الأرباح وبالتحديد مستوى الأرباح الحالية والمتوقعة إضافة إلى ثبات الأرباح من أكثر العوامل المؤثرة على سياسة التوزيع، تليها درجة الرفع المالي ومحددات السيولة. ب) أظهر المدراء درجة عالية من التوافق فيما يتعلق بضرورة قيام الشركة باختيار سياسة التوزيع المثلى والتي توازن بين التوزيعات الحالية ومعدل النمو المستقبلي للشركة وذلك بهدف تعظيم قيمة الشركة.

5. دراسة Paul D.Koch (2005)[4] تمّت دراسة فيما إذا كانت ردة فعل الأسهم لإعلانات تغير التوزيعات تتوافق بشكل منتظم مع اتجاه وتقلبات السوق خلال الأسابيع الست السابقة للإعلان واستخدم الباحث ملفات توزيع

---

[1] **Charitou, Andreas; Lambertides, Neophytos; theodouous, Giorgos.** ***Losses, Dividend Reductions, and Market Reaction Associated with past Earnings and dividend patterns*****. Journal of Accounting, Auditing and Finance, new yourk university, august 12,2010.**

[2] **Bayezid ,A. Mohammad; Chaowdhury, Ahmed.** ***Effect of dividend on Stock price in Emerging Stock market: A study on the listed private commercial Banks in DSE*****. International Journal of Economic and Finance, the Canadian Center of Science and Education, VOL.2,No.4; November 2010, p52-64..**

[3] **Baker, H. Kent, Mukherjee, Tarun., Paskelian, Ohannes.G., "How Norwegian managers view dividend policy", Global Finance Journal 17(2006), P155-176**

[4] **Koch, D. paul; Docking, Diane.** ***Sensitivity of investor reaction to market direction and volatility: Divided change announcements*****. The Jornal of Financial Research, VOL XXVIII, No.1, (2005), p21-40**

الأرباح لدى center for research in security price وذلك للفترة من 962 –1997. وجاءت النتائج أنّ إعلان تغير التوزيعات يُحدث تغيراً كبيراً في سعر السهم ، إذ تبيّن أنّ إعلان الزيادة في التوزيعات ينجم عنه تحقق عوائد إيجابية غير طبيعية (abnormal return) في ظل اتجاه السوق الطبيعي أو المنخفض والتذبذبات الشديدة، بينما الإعلان عن توزيعات منخفضة ينجم عنه انخفاض كبير في سعر السهم عندما يكون السوق في حالة ارتفاع والتقلبات شديدة وبالتالي تكون حساسية أو ردة فعل المستثمر قوية للأخبار السيئة.

6. دراسة سامرعبد المهدي الرجوب(2010)[1]: درست دور عوائد التوزيعات في توقع عوائد الأسهم: حالة من الأسواق الناشئة، إذ قام الباحث بفحص نمط المقطع العرضي لعوائد الأسهم لثمانية أسواق مالية ناشئة باستخدام أسلوب Vector Autoregressive Approach (VAR) ؛ للوقوف على أثر عوائد توزيعات الأرباح في توقع عوائد الأسهم من خلال استخدام خصائص Impulse response Function. وقد دلّت نتائج الدراسة على أن التغير في عوائد توزيعات الأرباح يقوم بدور أساسي في إحداث تغيرات في عوائد السهم، وهو تأثير إيجابي.

7. دراسة بإشراف د. محمد عباس الحاج عبد الله (2010)[2]تناولت أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة وتمويل مشاريع التوسع – دراسة تطبيقية – على الشركة السودانية للاتصالات من عام 94–2009 وتم التوصل إلى أن أسعار الأسهم تتأثر بتوزيعات الأرباح إذ إنّ تحقيق الشركة نمواً في إيراداتها وأرباحها وزيادة معدل الربح الموزع (سواء أرباح نقدية أم أسهم منحة) بما يتوافق مع الزيادة في الأرباح أدى إلى ارتفاع سعر أسهم الشركة في سوق الخرطوم.

8. دراسة أمجد ابراهيم البراجنة(2009)[3]: تناولت الدراسة العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية وتوصلت إلى: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم وكذلك بين معدل توزيع الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. كما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من كمية الأسهم المتداولة والقيمة السوقية للسهم.

تناولت الدراسات السابقة العديد من العوامل لأثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم كردة فعل المستثمرين على تخفيض التوزيعات في حال وجود خسائر، وأثر وجود مطلعين على سياسة التوزيع قبل الإعلان عن التوزيعات ودراسات تناولت دور التوزيعات في توقع عوائد الأسهم المستقبلية وأثر التوزيعات على تمويل توسع المشاريع.

أما **ما يميز هذه الدراسة** فهو تركيز الباحث على دراسة العلاقة بين سياسة التوزيع التي تعتمد على عوامل قانونية وتعاقدية وعوامل تتعلق بالوضع المالي للشركة وأثرها على القيمة السوقية للسهم. كما أن ما يميز هذه الدراسة أنها أقيمت في سوق دمشق للأوراق المالية والأطراف ذات العلاقة بذلك.

---

[1] **الرجوب، سامرعبد المهدي ؛ عنانزه، عزالدين نايف. *دور عوائد التوزيعات في توقع عوائد الأسهم: حالة من الأسواق الناشئة*. المجلة العربية للعلوم الادارية، جامعة الكويت، مجلد 17 العدد2 ،2010 .http://afaq.kuniv.edu/contents/current/details.php?data_id=3250**

[2] **محمد ميرغني، فائزة؛ درويش، سناء. *أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة*، بإشراف الدكتور محمد عباس الحاج عبد الله. http://mbagroup.ibda3.org/t39-topic**

[3] **البراجنة، أمجد ابراهيم. *العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية*. رسالة ماجستير، الجامعة الاسلامية،غزة، 2009.**

تم تنظيم هذا البحث وفقاً لما يلي:

يناقش القسم الأول معنى التوزيعات وأنواعها المختلفة سواءً النقدية، أم الأسهم المجانية أو العينية.... ، وسياسة توزيع الأرباح والعوامل المحددة لها سواءً القانونية، التعاقدية، الاقتصادية.... ، وأهم النظريات المتعلقة بتوزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية للسهم. يتضمن القسم الثاني الجانب العملي ويظهر الطريقة التي اعتمدها الباحث سواءً في اختيار عينة الدراسة، وأسئلة الاستبانة، وطريقة التحليل ونتائجه. القسم الثالث: يحتوي على أهم النتائج والتوصيات المستخلصة.

القسم الأول: الدراسة النظرية:

يتنوع المستثمرون في سوق الأوراق المالية وفق أهدافهم الاستثمارية فمنهم من يتطلع للحصول على عوائد دورية بغية تسديد متطلباتهم المعيشية وآخرون ينظرون إلى تحقيق أرباح رأسمالية (الفرق بين سعري البيع والشراء) وآخرون يهتمون بالمسألة الضريبية وغيرها. لذلك يعتبر تحديد المبلغ الملائم للتوزيع قراراً إدارياً صعباً تتخذه إدارة الشركة، فالشركات التي توزع أرباحها لا ترغب في تخفيض أو إلغاء توزيعاتها خشية أن يعتبر السوق ذلك مؤشراً سلبياً عن الشركة، ونتيجة لذلك فإن هذه الشركات ستبذل كل جهد ممكن للاستمرار في ذلك. بالإضافة إلى ذلك فإن أنواع حملة الأسهم (خاضعين للضريبة أم غير خاضعين للضريبة، مستثمرين أفراداً أم مؤسسات) يلعب دورا كبيرا في تحديد سياسة توزيع الأرباح فالمستثمرون غير الخاضعين للضريبة يفضلون توزيعات الأرباح النقدية وعلى العكس من ذلك يفضل المستثمرون الخاضعون للضريبة توزيعات الأرباح على شكل أسهم منحة. كذلك فإن الشركات لا تعمل على توزيع كامل الأرباح المحتجزة المتوفرة لديها وذلك لعدة أسباب[1]:

- من أجل الحفاظ على اتفاقيات القروض مع بعض الدائنين، اذ تستلزم شروط بعض القروض الاحتفاظ بكامل أو بجزء من الإيرادات على كل أصول من أجل تكوين حماية إضافية لمواجهة خسائر محتملة.
- من أجل تحقيق متطلبات قوانين الشركات حيث تلزم بعض القوانين أن تحتفظ الشركات بجزء من ايراداتها يعادل تكلفة أسهم الخزينة التي تم شراؤها.
- أن تحتفظ الشركة بأصول كان من الممكن أن توزع كأرباح من أجل تمويل التوسع والنمو، هذا ما يدعى التمويل الداخلي.
- من أجل تمهيد توزيعات الأرباح من عام لآخر من خلال تجميع الايرادات في الأعوام الجيدة واستخدام هذه الايرادات المتراكمة كأساس لتوزيع الأرباح في السنوات ذات الأداء الضعيف.
- بناء أرضية من الأرباح لمواجهة احتمال الخسائر أو الخطأ في حساب الأرباح.

عند مناقشة فيما إذا كانت الشركة ستوزع أرباحاً أم لا، على الإدارة الإجابة على سؤالين رئيسيين: هل تسمح القوانين والأنظمة بتوزيع الأرباح وهل الوضع المالي والاقتصادي للشركة يسمح بالتوزيع ؟

التوزيعات وأنواعها:

يُعرّف مصطلح التوزيعات على أنه العائد الدوري الناجم عن الاستثمار في حق الملكية، فالأرباح التي تحققها الشركات والتي توزع على حملة الأسهم تدعى التوزيعات. كما يمكن تعريف توزيع الأرباح بأنه معدل التدفق النقدي (وقد يكون غير نقدي) الذي يتلقاه المساهمون كمردود ملموس على استثماراتهم في أسهم الشركة التي يحملون أسهمها

[1] **Donald, Kieso. International accounting IFRS. John Wiley &Son, 2011, p783-784.**

، تمثل هذه الأرباح بالنسبة للمستثمرين دخلاً جارياً ينتظره و يتوقعه العديد من المساهمين لينفقوه على استهلاكهم الجاري من السلع و الخدمات[1].

أما سياسة التوزيع فهي السياسة التي تتبعها الشركة والمتعلقة بالتوزيعات مقابل قرار احتجاز الأرباح، وقد تختلف هذه السياسة باختلاف الشركات أو قد تكون متشابهة ، إلاّ أنّ السياسة المثلى لتوزيع الأرباح هي تلك التي تعمل على تعظيم قيمة الشركة من خلال الموازنة ما بين توزيع الأرباح الحالية والنمو المستقبلي للشركة.

وتستند توزيعات الأرباح في الغالب على الأرباح المحتجزة وأرباح العام الحالي، فمن الطبيعي أن يتوقع حملة الأسهم أن الشركة قد عملت بشكل ناجح وأنهم يحصلون على توزيعات الأرباح والتي هي جزء من الأرباح المحققة. أما بالنسبة لتوزيعات التصفية فهي توزيعات لا تستند على الأرباح المحتجزة وعلى الشركة أن تفصح عن ذلك بشكل كاف لحملة الأسهم وبذلك تكون قد استبعدت سوء الفهم عن مصادر تلك التوزيعات.

أنواع التوزيعات: يمكن تقسيم التوزيعات الى:

1. توزيعات الأرباح على شكل أسهم منحة: يتمّ بموجب هذا النوع من التوزيعات رسملة جزء من الإيرادات وذلك عن طريق إصدار أسهم منحة، وفي هذه الحالة يحصل كل مساهم على عدد من الأسهم الإضافية وفقا لنسبة عدد الأسهم التي يمتلكها قبل الإعلان عن التوزيعات بحيث لا تتغير نسبة ملكيته في الشركة بعد التوزيع عما كانت عليه قبل التوزيع، إلاّ أنه من الطبيعي أن تنخفض القيمة الدفترية للسهم بسبب زيادة عدد الأسهم دون زيادة في حقوق الملكية.

ويتم توزيع الأسهم وفق القيمة الاسمية للسهم أو وفق القيمة السوقية ويعتمد ذلك على السياسة المتبعة من قبل الشركة، فإذا كان التوزيع كبيرا بحيث يكون الهدف منه تخفيض القيمة السوقية للسهم يتم اعتماد القيمة الاسمية في عملية التوزيع، أما إذا كان التوزيع صغيراً، مجرد إجراء تغيير في تركيب حقوق الملكية فيتم اعتماد القيمة السوقية للسهم عند الإعلان عن التوزيعات.

ينظر حملة الأسهم إلى توزيعات أسهم المنحة على أنها مرغوب فيها بالرغم من أنهم[2]:

- لا يستلمون أي أصول من الشركة.
- لا تتغير نسبة حقوق ملكيتهم في الشركة.
- تبقى إجمالي القيمة السوقية لاستثماراتهم كما هي (من الناحية النظرية) لأن الانخفاض في القيمة السوقية للسهم سيعوضه الزيادة في عدد الأسهم لكل مساهم.
- ستكون التوزيعات النقدية للأرباح مستقبلا محدودة؛ لأن الأرباح المحتجزة قد انخفضت بمبلغ توزيعات أسهم المنحة.

وهكذا فإن إصدار أسهم المنحة يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة مما يعني انخفاض حصة السهم من الأرباح وبالتالي التأثير على السعر السوقي للسهم بالانخفاض.

2. توزيع أرباح الأسهم بسندات دفع: في هذه الحالة يمكن أن يكون لدى الشركة أرباح كافية لمواجهة المتطلبات القانونية لتوزيعات الأرباح إلاّ أنّ هناك قصوراً في النقدية، في هذه الحالة تلجأ الشركة إلى ما يسمى بسند

---

[1] **زرقون، محمد.** ***أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الارباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة(دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الاوراسي الجزائر)*****. مجلة الباحث 8\2010، الجزائر، 2010. http://rcweb.luedld.net/rc8/7.pdf**

[2] **john D. Barley.** ***Intermediate accounting*****. 2th,ed southern western ,cengage learning, Australia,2010,p 860.**

الدفع[1]. أي إن هذا النوع من التوزيعات عبارة عن وعد بدفع مبلغ التوزيعات مع فائدة تحدد وفق الفائدة السوقية السائدة في مجتمع الاستثمار.

3. توزيع الأرباح عيناً: توزّع الأرباح عيناً على شكل بضائع، أو عقارات أو استثمارات أو على شكل آخر يقرره مجلس الإدارة غالباً ما يكون على شكل توزيعات لاستثمارات الشركة في أوراق مالية لشركة أخرى. تمثّل هذه العملية نقلاً غير تبادلي(نقل غير نقدي للمالكين)، ذلك يعني أن الشركة تدخل في عملية تبادل تتخلى بموجبها عن شيء ما ذي قيمة (الأصول) والتي لا تحصل الشركة مقابلها على أصول أو خدمات[2].

4. التوزيعات النقدية: الأسلوب الأكثر شيوعا لتوزيع الأرباح، فالشركة يجب أن تمتلك ما يكفي من النقدية في وقت دفع هذه التوزيعات ، أما إذا لم تمتلك الشركة ما يكفي من النقدية فإنها تلجأ إلى اعتماد شكل آخر من أشكال التوزيع كالتوزيعات بسندات دفع أو بأسهم منحة أو التوزيعات العينية.

إن لهذه التوزيعات قيمة سيكولوجية على حملة الأسهم ، فكل مستثمر يرغب بالحصول على عوائد على شكل توزيعات نقدية. لذلك، فإن هذه التوزيعات ليست فقط وسيلة لتوزيع الأرباح وإنما أيضاً وسيلة لبناء صورة جيدة للشركة في سوق رأس المال ولخلق ظروف مناسبة للحصول على الأموال عند الحاجة.

5. توزيعات التصفية: تستخدم بعض الشركات رأس المال المدفوع أساساً من أجل توزيع أرباح الأسهم، إنّ عدم الإفصاح المناسب عن هذه الحقيقة يجعل بعض حملة الأسهم يعتقدون أن الشركة تعمل بربح، يمكن تجنب ذلك من خلال إرفاق قائمة تبين مصدر كل توزيع من توزيعات الأرباح. إنّ أيّ توزيع لا يستند على الإيرادات يعد تخفيضاً لرأس مال الشركة وبالتالي فهو توزيع تصفية[3].

ويرى الباحث أنّ التوزيعات النقدية تلقى الاهتمام الأكبر من قبل العديد من المستثمرين سواء في الأسواق المتطورة (على الأخص بعد العديد من الفضائح المحاسبية التي طالت عدد من الشركات) أم في الأسواق الناشئة على اعتبار أنها تقدم دليلاً على أنّ جزءاً من أرباح الشركة حقيقي.

سياسات توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة عليها:

تتعلق سياسة التوزيع بقرار تقسيم الأرباح الصافية للشركة ما بين أرباح موزعة على المساهمين, وأرباح محتجزة بحيث يتم الجمع بين المنافع الحالية والمستقبلية في سبيل تعظيم ثروة الملاك. إن سياسة التوزيع لا تحدد فقط مبلغ التوزيعات، وإنما أيضاً شكل التوزيعات، إجراءات التوزيع..... ويمكن تصنيف بعض سياسات التوزيع المتبعة من قبل الشركات إلى ما يلي:

- سياسة توزيع مقدار ثابت لكل سهم: تعمل الشركة هنا على دفع مبلغ ثابت من الأرباح وتحافظ عليه في كل الأوقات بغض النظر عن حجم الأرباح التي تحققها الشركة كل عام. إن تطبيق هذه السياسة يعني عدم زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباح الشركة كونه يتضمن التزاماً ضمنياً من إدارة الشركة بالمحافظة على هذا المستوى الأعلى من الأرباح الموزعة الذي قد لا تبرره احتمالات انخفاض أرباح الشركة مستقبلاً، وكذلك لا تعمل الشركة على خفض الأرباح الموزعة كلما انخفضت أرباح الشركة, فالشركة قد تنخفض أرباحها في سنة ما ولكنها تستمر بتوزيع الأرباح على المساهمين بالقيمة المعتادة. وتوجد عدة أسباب تجعل المستثمرين يفضلون اتباع الشركات

---

[1] **مرعي، عبد الرحمن. *المحاسبة المتوسطة*. جامعة دمشق،2010- 2011،ص 359 .**

[2] **john D. Barley, Ibid,p 858.**

[3] **Kieso, E.Donald. *Intermediate Accounting*, 13th.ed, , John Willy, USA, 2010, p 760.**

لهذه السياسة من أهمها: تخفيض درجة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من التوزيعات، والمحتوى المعلوماتي التي تتضمنها توزيعات العائد حيث يربط المستثمرون بين التغيرات في مقدار العائد الموزع وبين التغير في ربحية الشركة، وذلك يعني أن الزيادة في العائد الموزع يعكس توقعات الادارة بحدوث زيادة في أرباح الشركة في الأجل الطويل والعكس صحيح فيما يتعلق بانخفاض العائد. بالإضافة الى ذلك يفضل العديد من المستثمرين الحصول على مبلغ نقدي ثابت كعائد يدعم دخلهم الجاري للارتقاء أو المحافظة على مستوى معيشي مرغوب به فالتقلب المستمر يعرضهم لمشاكل ونفقات تصفية جزء من الأسهم، ناهيك عن القلق بمستقبل الأسعار السوقية والتوزيع المتوقع.

- سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح القابلة للتوزيع: تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح كعائد نقدي على المساهمين، وطبقا لتذبذب الأرباح من عام لآخر فإن العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين سوف يتذبذب أيضا وفقا لهذه السياسة، ولتجنب الآثار السلبية الناجمة عن تذبذب مستويات العائد النقدي على أسعار الأسهم، فإن نسبة التوزيع التي يتم اختيارها عند تطبيق تلك السياسة تمثل متوسط النسبة المستهدفة التي تسعى الشركة إلى تحقيقها في الأجل الطويل وليست النسبة التي يتم الالتزام بها بصورة قاطعة كل عام، ويعني ذلك إمكانية تجاوز تلك النسبة من عام لآخر تبعا للظروف التي تمر بها الشركة[1].
- سياسة توزيع أرباح نقدية منخفضة مع توزيع مبلغ آخر في فترات النمو: تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض كعائد على المساهمين بصورة منتظمة كل عام مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر كعائد إضافي يتم توزيعه في السنوات التي ترتفع فيها أرباح الشركة بشكل كبير، إنّ توزيع العائد الإضافي في السنوات التي تحقق الشركة فيها أرباحاً كبيرة يساعد الشركة على تجنب إعطاء المساهمين انطباعاً وهمياً بان الزيادة في الأرباح هي زيادة يمكن الاعتماد عليها بصورةٍ دائمة.
- سياسة توزيع الأرباح على شكل أسهم: تقوم الشركة بتوزيع أسهم مجانية أو منحة بدلاً من توزيع أرباح نقدية على المستثمرين، وينظر المستثمرون إلى توزيع الأسهم المجانية على أنه مؤشر إيجابي وأن الشركة قامت بهذه العملية نتيجة لتوقعها نمو الأرباح التي ستتحقق في المستقبل، و أن الشركة تتمتع بسياسة مالية جيدة[2]. وتلجأ الشركات إلى اتباع هذه السياسة عندما لا تتوفر لديها النقدية الكافية لتسديد توزيعات نقدية، أو عندما تحتاج الشركة إلى توليد النقدية من الأرباح لتغطية التحديثات والتوسعات.

إذاً تتنوع سياسات توزيع الأرباح التي تنتهجها الشركات، فبعض الشركات تعمل على توفير توزيعات مستمرة و لا تلجأ إلى تخفيضها إلاّ في حالة الانخفاض الدائم في الأرباح أو وجود عجز في النقدية، بينما تعمل شركات النمو على دفع توزيعات منخفضة أو لا تدفع أي توزيعات نقدية بسبب أن سياستها تركز على التوسع بالسرعة التي يسمح لها وجود مصادر التمويل الداخلية والخارجية. وبغض النظر عن السياسة المنتهجة فإن سياسة توزيع الأرباح يحكمها عدد من العوامل أبرزها:

- إجراءات التوزيع: اكتسبت اجراءات توزيع الأرباح أهمية قصوى بالنسبة للشركة والمساهمين على حد سواء وترتبط عملية التوزيع بالتواريخ المهمة التالية[3]:
  - تاريخ الإعلان: ذلك التاريخ الذي تتخذ فيه الهيئة العامة للشركة قرار توزيع الأرباح.

---

[1] **Conn, L. Robert. *Essential of Managerial Finance*. Houghton Mifflio, USA,1981,P380**

[2] **Barely, D. john. Intermediate accounting. 11th.,ed. South western, australia,2010, p860.**

[3] **حسين، هاشم حسن. العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح في الشركات المساهمة. كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع عشر، 2008.ص 210-230**

➢ تاريخ التسجيل: تقوم الشركة بإغلاق دفاتر تحويل الأسهم وتعد قائمة بأسماء المساهمين الذين يستحقون توزيعات الأرباح حيث من يملك أسهم الشركة في هذا التاريخ له الحق في الحصول على التوزيعات.

➢ تاريخ ما بعد الحق في الأرباح الموزعة: يوضح أن الحق في توزيع الأرباح يظل مرتبطاً بحامل الأسهم حتى قبل أيام قليلة من تاريخ تسجيل حاملي السهم.

➢ تاريخ الدفع: هو التاريخ التي تقوم به الشركة فعلياً بإصدار شيكات توزيع الأرباح.

- القواعد القانونية: تختلف القواعد القانونية التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح من دولة لأخرى ومن زمن لآخر، فقدرة الشركة على توزيع أرباح تتأثر إلى حد كبير بالقواعد والقوانين التي تتحكم في سياسة توزيع الأرباح. وفي الجمهورية العربية السورية يخضع توزيع الأرباح لكل من قانون الشركات لعام 2011 ونظام الشركة الأساسي إضافة إلى التعليمات الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية[1].
- الاعتبارات التعاقدية: غالبا ما يتضمن عقد السند أو اتفاقية القرض قيوداً على توزيعات الأرباح وذلك للحفاظ على قابلية الشركة على تسديد الدين، إن مثل هذه القيود غالباً ما تنص على أن الأرباح الموزعة تتم من خلال الأرباح التي تحققت بعد توقيع عقد الدين. بمعنى أن الأرباح التي توزعها الشركة تكون من تلك الأرباح التي تتحقق في المستقبل وليس من الأرباح المحتجزة.
- الاعتبارات الاقتصادية: وتتضمن ما يلي:

➢ التوسعات: تحتاج الشركات الراغبة بالتوسع والتحديث إلى حشد إمكاناتها المالية، لذلك تعمل الشركات وعلى الأخص الشركات التي تنمو بمعدلات مرتفعة على الاحتفاظ بأصول كان يمكن أن تدفع كتوزيع للربح وذلك من أجل تمويل النمو والتوسع وتسمى هذه الحالة بالتمويل الذاتي، أو إعادة استثمار الإيرادات[2].

➢ توافر السيولة النقدية: لا بدّ من أن يتم الأخذ بعين الاعتبار الأموال المتوفرة لدى الشركة من أجل دفع التوزيعات قبل أن تعلن الإدارة عن توزيعات الأرباح، فوجود التزامات متداولة إضافة إلى الحاجات النقدية اليومية للشركة وغيرها من المدفوعات النقدية يشير إلى أن جزءاً من الأرباح سوف تحتاجه الشركة لمواجهة هذه الالتزامات.

إضافة إلى العوامل السابقة فإنّ هنالك مجموعة من النقاط الرئيسية التي على الشركة مراعاتها للنجاح في وضع السياسة المثلى لتوزيع الأرباح ، نذكر منها:

- التخطيط المالي الجيد للفرص الاستثمارية المتوقعة وتحديد هيكل التمويل الأمثل ، بحيث يتم تحديد العائد المتوقع من الاستثمارات الجديدة المزمع تنفيذها في ضوء تكلفة الأموال.
- المقارنة بين الاستثمارات المتاحة للمنشأة والفرص المتاحة للملاك خارج الشركة لإعادة استثمار الأرباح التي يحصلون عليها في شكل توزيعات، فإذا كان معدل العائد على استثمار هذه الأرباح المحتجزة بواسطة الشركة يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر لو قام هو نفسه باستثمار ما يحصل عليه من توزيعات، نجد أن المستثمر يفضل قيام الشركة بحجز هذه الأرباح وإعادة استثمارها بدلاً من توزيعها[3].

---

[1] القرار رقم 355 لعام 2009 ، دليل إجراءات توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، المواد 150، 119 فقرة ب، 197 فقرة2، 198، 201 من المرسوم التشريعي رقم 29، قانون الشركات، 2011

[2] الراوي، أمجد رمضان. مفهوم مقسوم الأرباح والاعتبارات والسياسات التي تحكم مقسوم الأرباح. www.iraqiislamicb.com

[3] غنية ، بركات؛ إشراف د. زيتوني، عمار. *تمويل المشاريع الاستثمارية*. بحث ماجستير، جامعة العقيد الحاج لخضر، الجزائر، 2009، ص 18.

- الدراسة المتعمقة لطبيعة المساهمين وأحوالهم من حيث مدى اعتمادهم على سياسة التوزيعات كمصدر للدخل ، وكذلك من حيث مدى تأثير الضرائب على صافى دخلهم من هذه التوزيعات[1].

وبناء على ما سبق فإن حدوث أي تغيير في سياسة توزيع الأرباح يترتب عليه حدوث بعض التغييرات سواء داخل الشركة أم في سوق الأسهم ، فمثلاً إذا ما قررت الإدارة زيادة توزيعات الأرباح ، فإنّ هذا بالضرورة قد يترتب عليه إمّا تقليل حجم الأموال المتاحة للاستثمار، وإما إصدار أسهم جديدة لمواجهة زيادة التوزيعات، وإما الحصول على مصادر تمويل خارجية ومن ثمّ تأثر هيكل رأس المال.

نظريات سياسة توزيع الأرباح:

هنالك العديد من النظريات اهتمت بالعلاقة بين سياسة التوزيع والعوائد السوقية للأسهم نذكر منها:

1. نظرية عدم ملاءمة التوزيعات : قدمها كل من Miller and Modigiliani (M&M) في عام 1961، وبموجب هذه النظرية فإن قيمة الشركة لا تتأثر بإعلان التوزيعات وكذلك سعر السهم، وإنّما تتحدد قيمتها اعتماداً على قوة الأرباح ومخاطر أصولها وليس على الطريقة المعتمدة في توزيع الأرباح المحققة بين الأرباح المحتجزة والتوزيعات. أي إنّ الزيادة في التوزيعات سوف يقابلها انخفاض في العوائد الرأسمالية.

افترضت هذه النظرية وجود عالم مثالي يتمتع بـ الخصائص التالية: عدم وجود ضرائب على أرباح الشركات أو دخول الأفراد، وعدم وجود تكلفة لإصدار الأوراق المالية وتداولها، ويتصف المستثمرون بالرشد، وللشركة خطط وسياسات استثمار ثابتة، ولدى المستثمرين جميعهم التوقعات المتعلقة بالأرباح نفسها و الاستثمارات المستقبلية للشركة، ولا يوجد مستثمر يستطيع السيطرة والتلاعب بسعر الورقة المالية. وعليه، يساوي المستثمرون بين الحصول على توزيعات الأرباح وبين إعادة استثمار الشركة أرباحها الصافية لتحقيق النمو الذي يفترض أن يؤدي إلى زيادة المكاسب الرأسمالية للمستثمرين عن طريق زيادة الأسعار السوقية للأسهم التي بحوزتهم.

2. نظرية عصفور في اليد: في عالم يسوده عدم التأكد ونقص المعلومات يفضل المستثمر" عصفور في اليد" التوزيعات النقدية بدلاً من الأرباح الرأسمالية المستقبلية. يصاحب زيادة التوزيعات زيادة في قيمة الشركة High Dividends Increase Stock Value على اعتبار أنّ زيادة نسبة التوزيعات النقدية Payout Ratios Dividends تخفض عدم التأكد المحيط بالتدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي تنخفض معه تكلفة رأس المال و تزداد قيمة السهم[2].

3. نظرية التفضيل الضريبي: طبقا لهذه النظرية فإن انخفاض نسبة التوزيعات يخفض من تكلفة رأس المال ويزيد من قيمة الشركة وهذا يعتمد على افتراض أن التوزيعات تخضع لمعدل ضريبة أعلى من المكاسب الرأسمالية بمعنى أن التوزيعات تخضع للضريبة مباشرة بينما الضرائب على المكاسب الرأسمالية تؤجل حتى يتم بيع السهم فعلياً. وتلقى مزايا المكاسب الرأسمالية تفضيلا من قبل المستثمرين مما يدفعهم لتفضيل الشركات التي تقوم باحتجاز مقدار

---

[1] **يس، حازم؛ عبد الباقي، سامي؛ الصياد، محمد؛ عبد اللطيف، احمد سعيد. دليل المستثمر لتوزيعات الأسهم المجانية، مصر، 2010، موقع توعية المستثمر المصري،**

http://www.efsa.gov.eg/content/efsa2_ar/efsa2_merge_page/report_general.htm

[2] **Husam-Aldin, N. Al-Malkawi; Michael, Rafferty; Rekha Pillai.** ***Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence*****. International Bulletin of Business Administration, EuroJournals, Inc. ISSN: 1451-243X Issue 9 (2010).**

أكبر من الأرباح بدل توزيعها[1]، ويؤدي إعادة استثمار تلك الأرباح في أنشطة الشركة الى ارتفاع معدل النمو طبقا لنموذج جوردن والذي يؤدي في النهاية الى ارتفاع سعر السهم. وتتمثل أهم الانتقادات التي توجه إلى هذه النظرية في وجود بعض الجهات التي لا تخضع استثماراتها لأي نوع من الضرائب كما هو الحال بالنسبة لصناديق المعاشات وهيئات الأوقاف.

4. نظرية الإشارة أو أثر محتوى المعلومات لتوزيعات الأرباح على المستثمرين: اعتماداً على هذه النظرية فإنّ المستثمر يمكن أن يستنتج المعلومات المتعلقة بالأرباح المستقبلية للشركة من خلال الإشارة الواردة من إعلان التوزيعات. تفترض هذه النظرية امتلاك المدراء معلومات خاصة عن الشركة ورغبتهم في نقلها إلى المستثمر الحالي والمتوقع، إضافة إلى أن هذه الإشارة صحيحة أي إن الشركة ذات الأداء الضعيف أو المنخفض عليها أن لا ترسل إشارة خاطئة إلى السوق بزيادة التوزيعات. في ظلّ هذه الشروط فإنّ السوق سوف يتفاعل مع الأخبار المتعلقة بالتوزيعات[2]، بمعنى أنه ينظر لزيادة التوزيعات كإشارة موجبة تكشف عن معلومات إيجابية حول الأرباح المستقبلية للشركة والتي تؤدي إلى زيادة في سعر السهم ، والعكس صحيح فيما يتعلق بانخفاض أو حذف التوزيعات.

لاحظت العديد من الدراسات ومنها دراسة Lipson أنّ المدراء لا يقومون باتخاذ قرار التوزيع أو زيادة هذه التوزيعات إلاّ إذا اعتقدوا أنّ بإمكانهم تغطية هذه التوزيعات في السنوات القادمة من الأرباح المستقبلية.[3]

يلاحظ مما سبق لجوء الباحثين لتطوير واختبار العديد من نظريات التوزيع بغية تفسير سبب قيام الشركات بتوزيع الأرباح ، وتأثير ذلك على سلوك المستثمر وبالتالي على قيمة الشركة والسعر السوقي للسهم4، اذ تعتبر نظرية التوزيع من أكثر الأحجيات لغاية الآن في حقل التمويل.

القسم الثاني: الجانب العملي:

أولاً: حدود مجتمع الدراسة ووصف العينة:

ارتباطاً بمشكلة الدراسة وأهدافها وفرضياتها وجد الباحث ضرورة أن يتألف مجتمع الدراسة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، بالإضافة إلى عدد من شركات الوساطة المالية وعدد من الأكاديميين.

ثانياً: أساليب جمع البيانات:

- استخدام قائمة الاستبانة:

لتحقيق الهدف من هذه الدراسة وجمع البيانات اللازمة، قام الباحث بتصميم استبانة تضمنت 21 سؤالاً لحل مشكلة الدراسة وتم تقسيم الأسئلة 11 سؤالاً متعلقاً بالفرضية الأولى و 10 أسئلة غطت الفرضية الثانية.

قام الباحث بتوزيع 70 استبانة على العينة من خلال الزيارات الميدانية واسترد 62 منها أي ما نسبته 88%، ووجد الباحث ضرورة استبعاد أربع استبانات (إما لعدم استكمال إجابات أسئلة الاستبيان، أو لاختيار إجابة الحيادي لكل الأسئلة المطروحة)، وبذلك أصبح إجمالي الاستبانات المقبولة للتحليل 56 أي ما نسبته 80% من الاستبانات الموزعة، وهي نسبة جديرة بالموثوقية العلمية ويمكن الاعتماد عليها.

---

[1] Rafferty, Michael. *Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence*. International Bulletin of Business Administration, EuroJournals, Inc, ISSN: 1451-243X Issue 9 (2010).

[2] المرجع السابق.

3 Lipson, L .Marc; Maquieira, P.Carlos;William Megginson. *Dividend Initiations and Earnings Surprises*. Financial Management 27, 36-45. Financial Management 27 (Autumn 1998), pages. 36-45.

[4] Baker, H. Kent. *how Norwegian managers view dividend policy*. Global Finance Journal,17(2006),p155-176.

➢ الصدق والثبات: ثبات ألفا – كرونباخ :

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.620	21

باستخدام معامل ألفا– كرونباخ نجد أن قيمة α =0.620 وهذا يدل على درجة ثبات جيدة بحسب المقاييس الإحصائية .

ثالثاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

➢ تمّ الاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية المتمثلة في مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت، واختبار One Sample T-Test ، وذلك باستخدام الخدمة البرمجية (SPSS)، بهدف عرض نتائج الدراسة ووصف إجابات وآراء المجيبين التي انبثقت عن أسئلة الاستبانة.

➢ إجراءات معالجة الاستبانة: تضمن الاستبيان محورين رئيسيين، وهما:

العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم.

العلاقة بين تغير سياسة التوزيع وقرار الاستثمار.

وفي إطار معالجة الاستبانة تمّ تحديد مقاييس للإجابة على الأسئلة الواردة فيها باستخدام مقياس ليكرت ذي خمس الدرجات في قياس آراء أفراد العينة حول المحاور والأسئلة التي تضمنتها الاستبانة، حيث تمّ توزيع درجات الثقة على الشكل الآتي: غير موافق بشدة (1)، غير موافق (2)، حيادي (3)، موافق (4)، موافق بشدة (5).

رابعاً: اختبار الفرضيات:

• **الفرضية الأولى:** هناك علاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم.

فالمتغير التابع في هذه الفرضية هو القيمة السوقية للسهم والذي يتأثر ويتغير في ضوء سياسة التوزيعات التي تتبعها الشركة، ومن أجل التحقق من صحة هذه الفرضية الأساسية تمّ إجراء اختبار T-TEST للعينة الواحدة لدراسة دلالة الفروق بين القيمة المعيارية 3 وكل من متوسطات متغير العوامل المأخوذة بعين الاعتبار.

جدول رقم (1): نتائج اختبار T-TEST للعينة الوحيدة لدراسة دلالة الفروق بين القيمة المعيارية 3 وكل من متوسطات العوامل المأخوذة بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري والمتعلقة بأنواع التوزيعات

رقم السؤال	البيان	القيمة المعيارية = 3				
		المتوسط الحسابي	الانحراف لمعياري	معامل الاختلاف	قيمةT المحسوبة	قيمة مستوى الدلالة
11	أفضل الاستثمار في الشركات التي تعمل على تحقيق التوازن بين توزيع الأرباح والحفاظ على معدل تمويلي داخلي متوازن ومستقر للشركة.	4.21	.78	.18	11.66	.00
2	أفضل الأسهم التي تعتمد سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج.	4.11	.87	.21	9.55	.00
8	أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد في سياسة توزيع الأرباح على الوضع المالي للشركة.	3.64	.55	.15	8.69	.00
7	أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تأخذ بالاعتبار الجوانب القانونية والتعاقدية عند وضع سياسة توزيع الأرباح.	3.75	.69	.19	8.09	.00

1	أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تعتمد سياسة توزيع مقدار نقدي ثابت من الأرباح لكل سهم وتحافظ عليه في كل الأوقات	3.93	.93	.24	7.46	.00
5	أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد سياسة التوزيع النقدي كونها تقدم دليلا على أن أرباحها حقيقية	3.57	.87	.24	4.91	.00
9	أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد في سياسة توزيع الأرباح على رغبات حملة الأسهم (توزيعات نقدية، اسهم منحة.....)	3.61	1.19	.33	3.83	.00
6	أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح القابلة للتوزيع.	3.39	.78	.23	3.77	.00
4	أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تعتمد سياسة توزيع الأرباح على شكل أسهم منحة.	3.39	.98	.29	2.98	.00
3	أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تعتمد سياسة توزيع الأرباح العينية (بضائع، استثمارات الشركة في أوراق مالية لشركات أخرى....).	2.82	.81	.29	-1.65	.10
10	لا أولي اهتماماً بسياسة التوزيع التي تنتهجها الشركة.	2.57	.83	.32	-3.87	.00

من خلال الجدول رقم (1) تبين أن مستوى الدلالة SIG لمعظم أسئلة الاستبيان للفرضية الأولى هي أقل من الـ 0.05 الأمر الذي يدل على وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع, إضافة إلى أن معظم المتوسطات الحسابية أعلى من القيمة المعيارية الموضوعة كأساس لقبول أو رفض الفرضية. ومن خلال تحليل أسئلة الاستبيان تبين ما يلي :

1. السؤال رقم (11): أفضل الاستثمار في الشركات التي تعمل على تحقيق التوازن بين توزيع الارباح والحفاظ على معدل تمويلي داخلي متوازن ومستقر للشركة، إذ حقق هذا السؤال أقل معامل اختلاف 0.18 (بوسط حسابي 4.21 وهو أعلى بكثير من الوسط الحسابي المعياري (3) الموضوع من قبل الباحث، وانحراف معياري 0.78 (أي التشتت عن الوسط الحسابي ليس بكبير)، وهذا يؤكد ويؤيد قبول الفرضية من أن هناك علاقة بين تفضيل المستثمر للأسهم التي توفر له عائد جاري على شكل توزيعات مع القدرة على تحقيق عوائد رأسمالية مستقبلية نتيجة استثمار الأرباح غير الموزعة.

2. السؤال رقم /2/ والسؤال رقم /1/: أفضل الأسهم التي تعتمد سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع اضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج، أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تعتمد سياسة توزيع مقدار نقدي ثابت من الارباح لكل سهم وتحافظ عليه في كل الأوقات ، إذ بلغ معامل الاختلاف للسؤال رقم /2/ 0.21 (بمتوسط حسابي 4.11 وانحراف معياري 0.87)، ومعامل الاختلاف للسؤال رقم /1/ 0.24 ، كما جاءت إجابات أغلب أفراد العينة مابين الموافق والموافق جداً وذلك بأغلبية مقدارها 82.1% من إجمالي العينة، أي أنّ هنالك عدد كبير من المستثمرين يفضلون الاستثمار في الأسهم التي توفر توزيعات نقدية منتظمة.

3. السؤال رقم /8/ والسؤال رقم /7/: أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد في سياسة توزيع الارباح على الوضع المالي للشركة، وأفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تأخذ بالاعتبار الجوانب القانونية والتعاقدية عند وضع سياسة توزيع الارباح. اذ بلغت قيمة t المحسوبة لكل منهما على التوالي 8.69 و 8.09 مما يؤكد اهتمام المستثمرين بأسهم الشركات التي تأخذ بالاعتبار العوامل التي تحكم سياسة التوزيع ومن أهمها الوضع المالي و الجوانب القانونية والتعاقدية.

4. السؤال رقم /5/: أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد سياسة التوزيع النقدي كونها تقدم دليلا على أن أرباحها حقيقية ، بلغ عدد الاجابات ما بين موافق وموافق بشدة 38 إجابة أي ما نسبته 67.8% من اجمالي العينة وقيمة t المحسوبة 4.91 مما يؤكد على أهمية التوزيعات النقدية ودورها في تحديد القيمة السوقية.

5. السؤال رقم /9/: أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد في سياسة توزيع الأرباح على رغبات حملة الأسهم (توزيعات نقدية، اسهم منحة.....)، حيث حقق هذا السؤال قيمة لِـ t المحسوبة 3.83 عند مستوى دلالة 0.05 و متوسط حسابي 3.61 و انحراف معياري 1.19، وهذا يؤكد وجود علاقة بين سياسة توزيع الارباح والقيمة السوقية للسهم.

6. السؤال رقم /6/: أفضل الاستثمار في الشركات التي تعتمد سياسة توزيع نسبة ثابتة من الارباح القابلة للتوزيع، بلغ معامل الاختلاف 0.23 (بمتوسط حسابي 3.39 وانحراف معياري 0.78)، مما يؤكد اهتمام المستثمرين بأسهم الشركات التي تعتمد سياسة التوزيع النقدي.

7. السؤال رقم /4/: أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تعتمد سياسة توزيع الأرباح على شكل أسهم منحة، إذ بلغ معامل الاختلاف 0.29 (بمتوسط حسابي 3.39 وانحراف معياري 0.98)، وأظهرت التكرارات أن ما نسبته 50% من المستثمرين جاءت اجاباتهم ما بين الموافق والموافق بشدة مما يشير إلى وجود علاقة بين سياسة التوزيع و القيمة السوقية للسهم.

8. السؤال رقم /10/: لا أولي اهتمام بسياسة التوزيع التي تنتهجها الشركة. جاءت معظم اجابات المستثمرين ما بين غير موافق وغير موافق بشدة وذلك بنسبته 57.2 % ، وبلغ معامل الاختلاف 0.32 و قيمة t المحسوبة 3.87 عند مستوى دلالة 0.05 مما يشير إلى أن المستثمرين يهتمون بسياسات التوزيع التي تعتمدها الشركات وتأثير ذلك على القيمة السوقية للسهم.

9. السؤال رقم (3): أفضل الاستثمار في أسهم الشركات التي تعتمد سياسة توزيع الأرباح العينية. 42.9 % من الإجابات كانت حيادية بينما رفض ما نسبته 39.3 % من المستثمرين هذا النوع من سياسات توزيع الأرباح. بينما كانت قيمة مستوى الدلالة 0.1 وهي أكبر من 0.05 أي لا يوجد علاقة بين التوزيعات العينية وقيمة الشركة فالمستثمرون لا يفضلون التوزيعات العينية لعدة أسباب منها أن هذا النوع من التوزيعات يشكل عبئاً على المستثمرين عند التخلص منها وتقدم دليل على أن التدفقات النقدية لدى الشركة غير كافية.....

الفرضية الثانية: هناك علاقة بين تغير سياسة التوزيع وقرار الاستثمار

جدول رقم (2): نتائج اختبار T-TEST للعينة الوحيدة لدراسة دلالة الفروق بين القيمة المعيارية 3 وكل من متوسطات متغير العوامل المأخوذة بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري والمتعلقة بتغير سياسة التوزيعات.

رقم السؤال	البيان	القيمة المعيارية = 3				
		المتوسط الحسابي	الانحراف لمعياري	معامل الاختلاف	قيمةT المحسوبة	قيمة مستوى الدلالة
20	أفضل الاستثمار في الشركات التي تقدم افصاحات كافية عن أي تغيرات لسياسة التوزيع	4.29	0.80	0.19	11.99	0
14	أفضل الاستثمار في الشركات التي تعدل توزيعاتها اعتمادا على الاستقرار النسبي في نمو الأرباح.	3.75	0.64	0.17	8.77	0
13	أفضل شراء الأسهم التي حققت ارتفاعاً غير متوقع في التوزيعات قبل ميعاد الاستحقاق	3.68	0.81	0.22	6.26	0
12	أفضل الاستثمار في الأسهم التي تحافظ على مستوى ثابت من التوزيعات	3.64	0.90	0.25	5.33	0
17	أعتبر تغير التوزيعات مؤشراً عن التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية للشركة.	3.39	0.87	0.26	3.39	0
19	اعتبر التغير في سياسة التوزيع من المعلومات الهامة لاتخاذ القرار الاستثماري.	3.43	1.06	0.31	3.03	0
21	أعتبر زيادة التوزيعات مؤشراً على زيادة مستقبلية متوقعة في الأرباح.	3.25	0.92	0.28	2.03	0.03
16	أفضل بيع الأسهم التي تتراجع توزيعاتها أو تتقطع.	3.21	1.22	0.38	1.32	0.04
15	لا أولي اهتماماً بالزيادة في التوزيعات إذ سوف يقابلها انخفاض في العوائد الرأسمالية	3.04	0.95	0.31	0.28	0.78
18	أعتبر زيادة التوزيعات مؤشراً على انخفاض معدل النمو في الشركة.	2.36	0.67	0.28	-7.16	0

1. السؤال رقم /20/: أفضل الاستثمار في الشركات التي تقدم إفصاحات كافية عن أي تغيرات لسياسة التوزيع ، إذ حقّق هذا السؤال أقل معامل اختلاف 0.19 (بوسط حسابي 4.29 وهو أعلى بكثير من الوسط الحسابي المعياري (3) الموضوع من قبل الباحث، وانحراف معياري 0.80) و تركزت معظم الإجابات ما بين الموافق والموافق بشدة بنسبة 85.7% ، وهذا يؤكد قبول الفرضية من أن هناك علاقة بين قرار الاستثمار وتغير سياسة التوزيع.

2. السؤال رقم /14/ والسؤال رقم /12/: أفضل الاستثمار في الشركات التي تعدل توزيعاتها اعتمادا على الاستقرار النسبي في نمو الأرباح ، أفضل الاستثمار في الأسهم التي تحافظ على مستوى ثابت من التوزيعات إذ بلغت قيمة T المحسوبة لكل منهما 8.77 و 5.33 على التوالي وذلك عند مستوى دلالة 0.05 مما يؤكد الفرضية بوجود علاقة بين سياسة التوزيعات التي تستخدمها الشركة بمنح توزيعات ثابتة وزيادة هذه التوزيعات اعتماداً على الاستقرار النسبي في نمو الأرباح والقرار الاستثماري.

3. السؤال رقم /13/: أفضل شراء الأسهم التي حققت ارتفاعاً غير متوقع في التوزيعات قبل ميعاد الاستحقاق، إذ بلغ معامل الاختلاف 0.22، وبلغت قيمة t المحسوبة 6.26 عند مستوى دلالة 0.05 وهذا يؤكد وجود علاقة بين تغير التوزيعات والقرار الاستثماري.

4. السؤال رقم /17/: أعتبر تغير التوزيعات مؤشراً عن التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية للشركة، اذ بلغ معامل الاختلاف0.26 (بوسط حسابي 3.39 وانحراف معياري 0.87) وهذا يؤكد صحة الفرضية.

5. السؤال رقم /19/: أعتبر التغير في سياسة التوزيع المعتمدة من قبل الشركة من المعلومات الهامة لاتخاذ القرار الاستثماري، بلغ معامل الاختلاف 0.31 وقيمة t المحسوبة 3.03 مما دل على أهمية عامل التوزيعات وتأثيره على قرار المستثمر.

6. السؤال رقم /21/: أعتبر زيادة التوزيعات مؤشراً على زيادة مستقبلية متوقعة في الأرباح، إذ بلغ معامل الاختلاف 0.28 (بوسط حسابي 3.25 وانحراف معياري 0.92) وقيمة t المحسوبة 2.03. والسؤال رقم /18/أعتبر زيادة التوزيعات مؤشراً على انخفاض معدل النمو في الشركة، بلغ معامل الاختلاف0.28 (بوسط حسابي 2.36 وانحراف معياري 0.67) وتركزت إجابات المستثمرين ما بين غير موافق وغير موافق بشدة بنسبة 67.9% مما يؤكد وجود علاقة بين تغير مستوى التوزيعات وثقة المستثمرين بأن إدارة الشركة لن تقدم على زيادة توزيعات الأرباح إلا إذا كان لديها القدرة على الاستمرار بهذه السياسة. ويشير إلى اهتمام المستثمرين بالمحتوى المعلوماتي للتوزيعات عند اتخاذ القرار الاستثماري.

7. السؤال رقم /16/: أفضل بيع الأسهم التي تتراجع توزيعاتها أو تنقطع، بلغت قيمة t المحسوبة 1.32 مما يؤكد صحة الفرضية.

8. السؤال رقم /15/: لا أولي اهتماماً بالزيادة في التوزيعات إذ سوف يقابلها انخفاض في العوائد الرأسمالية ، وتوزعت معظم اجابات المستثمرين ما بين محايدة بنسبة 42.9% وغير موافق بنسبة 32.01 %.

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

من خلال البحث في الأدبيات المحاسبية والمالية ومن خلال تحليل إجابات الاستبيان، توصل الباحث إلى ما يلي:

1. يفضل المستثمرون التوزيعات النقدية المنتظمة والثابتة على اعتبار أنها تقدم مؤشر بأن أرباح الشركة أرباح حقيقية وأن الشركة في وضع مالي جيد، وخاصة بالنسبة للمستثمرين الذين استثمروا بتلك الأسهم بهدف الحصول على إيرادات منتظمة من الأرباح الموزعة تدعم دخلهم الجاري وتمكنهم من تغطية أعبائهم العامة.

2. تُعتبر الشركات التي تحقق التوازن بين سياسة توزيع الأرباح و تحافظ على معدل تمويل داخلي متوازن ومستقر لتلبية متطلبات التوسع وتحقيق النمو من أفضل الشركات من وجهة نظر المستثمر.

3. يفضل المستثمرون الشركات التي تأخذ بالاعتبار رغبة حملة الأسهم وكذلك العوامل المتعلقة بالوضع المالي والجوانب القانونية والتعاقدية عند رسم سياسة التوزيع.

4. يفضل المستثمرون الشركات التي تقدم إفصاحات كافية فيما يتعلق بتغير سياسة التوزيع لديها.

5. يفضل المستثمرون شراء أسهم الشركات التي تزداد توزيعاتها، وبالمقابل يعملون على بيع أسهم الشركات التي تتراجع أو تتوقف توزيعاتها.

6. يهتم المستثمر بالتوزيعات لما تتضمنه من محتوى معلوماتي يعبر عن التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية، و معدل النمو والفرص الاستثمارية المتاحة للشركة.

7. تمثل التوزيعات مؤشراً هاماً للمستثمرين و تؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركة أو انخفاضه، وبالتالي تؤثر على القيمة السوقية للسهم بالزيادة أو الانخفاض.

التوصيات:

وفي ضوء ما أسفرت عنه الدراسة من نتائج فإن من أهم التوصيات التي على الشركات المدرجة أسهما في سوق دمشق للأوراق المالية مراعاتها عند وضع سياسة التوزيع ما يلي:

1. أن تعمل الشركات على اعتماد سياسة التوزيع التي تحقق التوازن بين كل من رغبة المستثمرين بالحصول على عوائد التوزيعات و قيامها باحتجاز ما تحتاجه من الأرباح كمصدر للتمويل الداخلي يساعدها في تلبية متطلبات التوسع والنمو.

2. أن تعتمد الشركات في توزيع أرباحها سياسة التوزيع النقدي وبالأخص اعتماد سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج. إن اعتماد هذه السياسة تعزز ثقة المستثمر من أن أرباح الشركة حقيقية.

3. أن تأخذ الشركة بالاعتبار رغبة حملة الأسهم فيما يتعلق بسياسة التوزيعات المفضلة لديهم (توزيعات نقدية، وأسهم منحة،.....)

4. أن تأخذ الشركة بالاعتبار أهم العوامل المؤثرة على سياسة التوزيع والتي تلقى اهتماماً من قبل المستثمرين عند اتخاذ القرار الاستثماري ومن أهمها على سبيل المثال: الوضع المالي والجوانب القانونية والتعاقدية للشركة.

5. ينصح أن لا تقدم الشركات على زيادة توزيعاتها إلا إذا كان لديها إمكانية للحفاظ على هذه التوزيعات مستقبلاً آخذه بالاعتبار التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية و خطط التوسع.

المراجع:

1. إسماعيل، إسماعيل؛ مرعي، عبد الرحمن؛ يوسف، علي. *المحاسبة المتوسطة*. جامعة دمشق، سورية، 2011، 506 .
2. البراجنة، أمجد ابراهيم. *العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية*. رسالة ماجستير، الجامعة الاسلامية،غزة، 2009.
3. الراوي، مجد رمضان. *مفهوم مقسوم الأرباح والاعتبارات والسياسات التي تحكم مقسوم الأرباح*. www.iraqiislamicb.com
4. الرجوب، سامرعبد المهدي ؛ عنانزه، عزالدين نايف. *دور عوائد التوزيعات في توقع عوائد الأسهم: حالة من الأسواق الناشئة*. المجلة العربية للعلوم الادارية، جامعة الكويت، مجلد 17 العدد2، 2010 http://afaq.kuniv.edu/contents/current/details.php?data_id=3250.
5. حسين، هاشم حسن.العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح في الشركات المساهمة.كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع عشر، 2008. 210-230
6. *دليل اجراءات توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية*، 2009.

7. المرسوم التشريعي رقم 29، قانون الشركات السوري، 2011.
8. النعيمي، عدنان تايه. *التحليل والتخطيط المالي*. اليازوردي، الاردن، 2008، 382.
9. زرقون، محمد. *أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الارباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة(دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الاوراسي الجزائر)*. مجلة الباحث 8\2010، الجزائر، http://rcweb.luedld.net/rc8/7. .2010
10. غنية ، بركات؛ إشراف د. زيتوني، عمار. تمويل المشاريع الاستثمارية. بحث ماجستير، جامعة العقيد الحاج لخضر، الجزائر، 2009، 18.
11. محمد ميرغني، فائزة؛ درويش، سناء؛ *أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة*، بإشراف الدكتور محمد عباس الحاج عبد الله. http://mbagroup.ibda3.org/t39-topic
12. يس، حازم؛ الصياد، محمد. دليل المستثمر لتوزيعات الأسهم المجانية، مصر، 2010، موقع توعية المستثمر المصري، http://www.efsa.gov.eg/content/efsa2_ar/efsa2_merge_page/report_general.htm

13. Bayezid ,A. Mohammad; Chaowdhury, Ahmed. *Effect of dividend on Stock price in Emerging Stock market: A study on the listed private commercial Banks in DSE*. International Journal of Economic and Finance, the Canadian Center of Science and Education, VOL.2,No.4; November 2010, 52-64.
14. Baker, H. Kent, Mukherjee, Tarun., Paskelian, Ohannes.G., "How Norwegian managers view dividend policy", Global Finance Journal 17(2006), 155-176
15. Barely, D. john. Intermediate accounting. 11th.,ed. South western, australia,2010, 860
16. Bolton, E. Steven. *Essential of Managerial finance*. Houghton Mifflin Company, 1981, 379.
17. Charitou, Andreas; Lambertides, Neophytos; theodouous, Giorgos. *Losses, Dividend Reductions, and Market Reaction Associated with past Earnings and dividend patterns*. Journal of Accounting, Auditing and Finance, newYork university, august 12,2010, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm? abstract_id=1657868
18. Conn, L. Robert. *Essential of Managerial Finance*. Houghton Mifflio, USA,1981.
19. Husam-Aldin, N. Al-Malkawi; Michael, Rafferty; Rekha Pillai. *Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence*. International Bulletin of Business Administration, EuroJournals, Inc. ISSN: 1451-243X Issue 9 (2010).
20. Kieso, E., Donald; john, D. Barley. *Intermediate Accounting*. 13th.ed, John Willy, USA, 2010,1022.
21. Koch, D. paul; Docking, Diane. *Sensitivity of investor reaction to market direction and volatility: Divided change announcements*. The Jornal of Financial Research, VOL XXVIII, No.1, (2005), 21-40
22. Lipson, L .Marc; Maquieira, P.Carlos;William Megginson. *Dividend Initiations and Earnings Surprises*. Financial Management 27, 36-45. Financial Management 27 (Autumn 1998), 36-45.
23. Hashemijoo, Mohammad. *The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. Journal of Business Studies Quarterly, Vol. 4, No. 1 ,2012, 111-129 : http://ssrn.com/abstract=2147458*

24. Palepu, Krishna G., Paul M. Healy, and Victor L. Bernard. *Business Analysis and Valuation Using Financial Statements: Text and Cases*. 3rd ed. Mason, Ohio: Thomson Southwestern, 2003.p 406
25. Rafferty, Michael. *Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence*. International Bulletin of Business Administration, EuroJournals, Inc, ISSN: 1451-243X Issue 9 (2010).
26. http://www.gulfbase.com/ar/InvestmentTutorial/SubSection?id=60&SectId=107موقع : gulf base,بوابة الدخول للشركات الخليجية