مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. نهاد نادر، وئام محمد حيدر
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4686
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 17:02 +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 (37) العدد (3) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (3) 2015

العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتورة نهاد نادر*
وئام محمد حيدر**

(تاريخ الإيداع 27 / 1 / 2015. قُبِل للنشر في 5 / 5 / 2015)

□ ملخّص □

اختبرت هذه البحث العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.استخدمت البحث نموذج انحدار TOBIT لدراسة العلاقة بين المتغيرات، وغطت حالات توزيع الأرباح بين عامي 2009–2013 ولم تشمل البحث عام 2014 لعدم صدور النتائج المالية وانعقاد اجتماعات جمعياتها العمومية حتى تاريخ إعداد هذا البحث.

توصلت البحث إلى أن:

كل من الربحية والسيولة ليستا ذات أثر معنوي عند مستوى ثقة 5% إذ إن قيمة الدلالة تجاوزت 0.05. يؤثر وجود فرص استثمارية سلباً على قرار توزيع الأرباح عند مستوى ثقة 5% و إن زيادة الاستثمارات تحد من التوزيعات بسبب الحاجة لتمويل. يؤثر حجم المديونية سلباً على توزيعات الأرباح فكلما زادت نسبة المديونية قلت توزيعات الأرباح. حجم الشركة لايؤثر معنوياً على توزيعات الأرباح عند مستوى ثقة 5%. وأخيراً يؤثر نوع القطاع على سياسة التوزيعات، فشركات كل من قطاع التأمين والزراعة والخدمات أكثر توزيعاً للأرباح من الشركات في القطاعات الأخرى.

الكلمات المفتاحية: توزيعات الأرباح النقدية، الشركات المدرجة، سوق دمشق للأوراق المالية.

* أستاذ مساعد– كلية الاقتصاد– جامعة تشرين– اللاذقية– سورية.
** طالبة دراسات عليا (دكتوراه)– كلية الاقتصاد– جامعة تشرين– اللاذقية– سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (3) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (3) 2015

factors affecting cash dividends policy of listed companies in Damascus Securities Exchange

Dr. Nouhad Nader*
Weam Mohammad Haidar**

(Received 27 / 1 / 2015. Accepted 5 / 5 / 2015)

□ ABSTRACT □

This study examined the factors affecting cash dividends policy of listed companies in Damascus Securities Exchange(DSE) during year 2009 to 2013.Using the TOBIT regression analysis, the study did not include year 2014 because the financial results of the meetings of their general assemblies noanunciarso far. The study found that: Each of profitability and liquidity are noteffectat5% significant level, where thevalueexceededthe0.05 significance. The existence of investment opportunities negatively affects on the dividend decision at the level of 5% significant as an increase in investment limit distributions because of the need to finance. Indebtedness adversely affect the dividend, The higher debt ratio decreased dividends. Company size does not affect significantly the dividend at 5% significant level. Finally sector Type affects the dividend policy, The companies in the insurance industry, agriculture and services sectors more breakdown of the profits more companies in the other sectors.

Key words: cash dividends, Listed companies, Damascus Securities Exchange.

* **Associate Professor, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**
** **Postgraduate Student, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**

مقدمة:

يعتبر قرار توزيع الأرباح على المساهمين من القرارات الهامة، نظراً لتفاعله وتأثيره المتبادل مع كل من قراري الاستثمار والتمويل في الشركة، فالسياسة المتبعة يجب أن ترضي المساهمين من جهة وأن تدعم مصادر التمويل الداخلية من جهة أخرى.فمقدار الأرباح التي يتم توزيعها ومدى استقرارها وطريقة التوزيع المتبعة لها مدلولاتها المهمة التي يستخدمها المستثمرون أثناء تقييمهم لظروف الشركة ومستقبلها المنظور، والتي تنعكس على تصرفاتهم في سوق الأوراق المالية وتظهر من خلال كمية العرض والطلب على أسهم الشركة وهذا ما يؤثر بالطبع على القيمة السوقية للشركة. [1]

وبوجود العديد من المتغيرات والعوامل المتشابكة والمؤثرة على تحديد الكم والكيف الذي يتم به التوزيع، فإن سياسة توزيع الأرباح ليست مهمة سهلة على إدارة الشركة، لكونها تشكل التزاماً ضمنياً منها بالحفاظ على مستوى توزيعات مستقبلية توحي إلى المستثمرين بمعلومات مهمة تؤثر على توقعاتهم وتقييماتهم لمستقبل الشركة. وتتعدد السياسات التي تتبعها الشركات في توزيع الأرباح، وتتشعب دوافعها لتشمل أركان متعددة،" أهمها قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية، والنمو المستقبلي المتوقع، والوضع الاقتصادي بشكل عام، إلى جانب توجهات إدارة الشركة حيال مصادر التمويل ومدى قدرتها على إعادة استثمار الأرباح المدورة وتحقيق عوائد متنامية. و تحدد الشركات عادةً حجم وطريقة توزيع الأرباح بناءً على جودة الأرباح، ومدى توفر السيولة النقدية لديها، علاوةً على توقعاتها لأدائها خلال الفترات اللاحقة"[2].

وانطلاقاً من ذلك رأت الباحثة ضرورة دراسة واقع سياسة توزيع الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية، بوصفها سوقا حديثة النشأة، تتميز بظروف وعوامل تؤثر فيها بطرق مختلفة وعلى نطاق مختلف عما هو سائد في الأسواق المتقدمة، إضافة إلى الوقوف على أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع أرباح الشركات السورية.

مشكلة البحث:

ماتزال النظريات المالية بشأن سياسة توزيع الأرباح مثيرة للجدل،على الرغم من محاولة العديد من الباحثين التحقق تجريبياً في سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة عليها، فاختلاف القواعد والأنظمة والثقافات في كل بلد سوف يؤثر على السياسة المتبعة. من هنا جاءت مشكلة البحث على الشكل الآتي:

ماهي أهم العوامل المؤثرة في سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

وتتفرع عن هذا السؤالات تساؤلات فرعية هي:

هل توجد علاقة بين الربحية وسياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

هل توجد علاقة بين السيولة وسياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

هل توجد علاقة بين الفرص الاستثمارية وسياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

هل توجد علاقة بين معدل المديونية وسياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

هل توجد علاقة بين حجم الشركة وسياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

هل توجد علاقة بين نوع القطاع على سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث واهدافه:

الأهميةالعملية:

تنبع أهمية البحث من محاولة الكشف عن واقع سياسات توزيع الأرباح المطبقة في الشركات السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، والكشف عن أهم العوامل المؤثرة في تحديدها، إضافة إلى تقديم تحليل عن نتائج الشركات المساهمة ومؤشراتها المالية بما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري الصائب. و إلى مساعدة المدراء الماليين لتحديد في ضوء ظروف الشركة والسوق.

الأهمية النظرية:

تتمثل الأهمية النظرية من خلال الإضافة العلمية التي تسعى الباحثة للوصول إليها بتقديم دليل تجريبي جديد للعوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح للشركات المساهمة في سوق حديث النشأة.

أهداف البحث:

اختبار العلاقة بين كل من الربحية، والسيولة، ومعدل المديونية،والفرص الاستثمارية،وحجم الشركة، ونوع القطاع ونسبة توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

متغيرات البحث:

المتغير التابع : معدل توزيعات الأرباح النقدية DIVويتم حسابه من خلال العلاقة الآتية(حجم التوزيعات / صافي الربح)* 100. كما جاء في دراسة (ALsubiri,2011).

المتغيرات المستقلة:

تم قياس كل من الربحية والسيولة ومعدل المديونية باستخدام النسب الواردة في دراسة(حسين، 2008).

الربحيةPROF:تقاس من خلال العائد على الأصول (صافي الأرباح/ إجمالي الأصول)

السيولةLIQ: الأصول المتداولة/ الخصوم المتداولة.

معدل المديونيةDTE: الخصوم المتداولة/ إجمالي الأصول.

تم قياس كل من الفرص الاستثمارية وحجم الشركة باستخدام النسب الواردة في دراسة (Suntrauck,2013)

الفرص الاستثماريةMTB: القيمة السوقية للسهم/ القيمة الدفترية.

حجم الشركةSIZE:اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية.

نوع القطاعINDUS:أعطي قطاع المصارف رقم 1، قطاع التأمين رقم 2، قطاع الصناعة رقم 3، قطاع الزراعة رقم 4، قطاع الخدمات رقم 5.

فرضيات البحث:

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الربحية و توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين السيولة و توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين معدل المديونية و توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الفرص الاستثمارية و توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين حجم الشركة و توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين نوع القطاع و توزيعات الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

اعتمد البحث على البيانات والقوائم المالية المأخوذة من سوق دمشق للأوراق المالية منذ التأسيس وحتى عام 2013. وتم اختبار الفروض باستخدام نموذج تحليل انحدار TOBIT.[3] فتعطى قيمة الصفر للشركة التي لم توزع والقيمة 1 للشركة التي وزعت، أعطي قطاع المصارف رقم 1،قطاع التأمين رقم 2، قطاع الخدمات رقم 3، قطاع الزراعة 4 وقطاع الصناعة 5.

مجتمع البحث:

يتكون مجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، وقد تم الاعتماد على الحصر الشامل بدراسة جميع مفردات مجتمع البحث والبالغة 23 شركة موزعة على أربعة قطاعات كما هو مبين في الجدول الآتي:

الشركة	رمز الشركة	نوع القطاع
البنك العربي– سورية	ARBS	مصارف
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	IBTF	مصارف
بنك سورية والأردن	BOJS	مصارف
بنك الشام الإسلامي	CHB	مصارف
بنك الشرق	SHRQ	مصارف
بنك بيبلوس– سورية	BBS	مصارف
بنك بيمو السعودي الفرنسي	BBSF	مصارف
بنك سورية الدولي الإسلامي	SIIB	مصارف
بنك سورية والخليج	SGB	مصارف
بنك سورية والمهجر	BSO	مصارف
بنك عودة– سورية	BASY	مصارف
بنك قطر الوطني	QNBS	مصارف
فرنسبنك	FSBS	مصارف
الاتحاد التعاوني للتأمين	SAIC	تأمين
آروب– سورية	AROP	تأمين
الشركة السورية الكويتية للتأمين	SKIC	تأمين

الشركة الوطنية للتأمين	NIC	تأمين
الشركة المتحدة للتأمين	UIC	تأمين
العقيلة للتأمين التكافلي	ATI	تأمين
الشركة الهندسية للاستثمارات الزراعية – نماء	NAMA	زراعة
الشركة الأهلية للزيوت	AVOC	صناعة
الشركة المتحدة للنشر والإعلان	UG	خدمات
الشركة الأهلية للنفل	AHT	خدمات

حدود البحث:

غطت هذه البحث حالات توزيع الأرباح بين عامي 2009–2013، ولم تشمل البحث عام 2014 لعدم صدور النتائج المالية وانعقاد الجمعيات العمومية للشركات المدروسة حتى تاريخه.

الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1–دراسة (بورسلي وعبدالسلام،2005): [4]

هدفت البحث إلى البحث عن العوامل المؤثرة في سياسات توزيع الأرباح، إضافة إلى تحديد مدى انطباق نظرية التدفقات النقدية الفائضة (Free–cash flow over–investment) على السوق الكويتية. و لاقت نظرية التدفقات النقدية الفائضة قبولا في السوق الأمريكي بوصفها إحدى التفسيرات المحتملة لسياسات توزيع الأرباح. ودلت نتائج هذه البحث على وجود اختلاف كبير بين الشركات الموزعة للأرباح النقدية؛ من حيث الربح التشغيلي، الفرص الاستثمارية، حجم الأصول، نسبة المديونية. و تميزت الشركات الموزعة للأرباح بربحية أعلى ونسبة سوقية إلى دفترية أعلى ومديونية أقل. وقد أشارت النتائج إلى أن العامل الرئيس في قرارات توزيع الأرباح في نهاية السنة في الشركات الكويتية محل البحث هو الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية، على خلاف ما هو معمول به عالمياً. ولقد وجدت أيضاً أن الشركات الموزعة للأرباح لديها فرص نمو أعلى وذلك على عكس توقعات نظرية التدفقات النقدية الفائضة وأخيراً، أشارت نتائج البحث إشارة غير مباشرة إلى وجود مشكلة تكلفة الوكالة (Agency Cost Problem) ، ولكن لم تجد البحث أي دليل يؤكد وجود هذه المشكلة. فتكلفة الوكالة المرتبطة بالتدفقات النقدية الفائضة ليس لها أي علاقة بسياسات توزيع الأرباح في السوق الكويتية في الفترة المدروسة.

2– دراسة(حسين، 2008):[5]

هدفت البحث إلى توضيح كيفية اتخاذ القرار المتعلق بتوزيع الأرباح أو استبقائها، و دراسة أهم العوامل المؤثرة في ذلك، شملت عينة البحث 15 شركة مساهمة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تم اختيارها بشكل عشوائي لتمثل مختلف القطاعات. ووزعت 60 استبانة على المسؤولين الإداريين والماليين تم جمع 53 واستبعاد 7 بسبب عدم الدقة.

توصلت البحث إلى أن:

– هناك علاقة عكسية بين نسبة المديونية وحاجة الشركات لإجراء التوسعات والاستثمارات وبين نسبة توزيع الأرباح.

- عامل السيولة مهم في اتخاذ قرار التوزيعات.
- هناك علاقة طردية بين استبقاء الأرباح والفرص الاستثمارية.

3- دراسة (بريش وعيسى ،2013):[6]

هدفت البحث إلى دراسة سياسة توزيع الارباح التي تعد من بين القرارات المالية الاستراتيجية المهمة في المؤسسة وتخضع إلى عدة اعتبارات في تحديدها من الضروري عدم تجاهلها ومراعاتها كتكلفة الوكالة، والضرائب، والبعد المعلوماتي لهذه السياسة، ومدى توفر السيولة الكافية لتغطية توزيع الأرباح، وهناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المسيرين اتجاه سياسة توزيع الأرباح إذ اختلفت هذه النظريات بين مؤيدة وحيادية تجاه أثر سياسة توزيعات ارباح السهم على قيمة المؤسسة. وبعد استعراض مختلف النظريات والنماذج التي تناولت سياسة توزيع الأرباح، ومن خلال البحث التطبيقية على عينة من المؤسسات الخاصة الجزائرية نستطيع القول إن النتائج المتوصل إليها من هذا البحث هي: إن العوامل المحددة لنسبة توزيع أرباح السهم في المؤسسات الخاصة الجزائرية هي الأرباح الكلية للمؤسسة والضرائب على أرباح الشركات. أما المردودية، والديون قصيرة الأجل والاحتياطات فهي تعتبر كمحددات يمكن الاعتماد عليها فقط للتمييز بين المؤسسات الخاصة الجزائرية الموزعة وغير الموزعة لأرباح السهم.

الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Suntrauck, 2013):[7]

هدفت البحث إلى اختبار العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح لجميع الشركات المدرجة في سوق تايلند للأوراق المالية خلال الفترة من 2006-2010. استخدمت البحث نموذج تحليل الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات المدروسة، وجاءت أبرز نتائج البحث على الشكل الآتي:

- الرفع المالي، والفرص الاستثمارية، ونمو المبيعات ذات أثر سلبي على توزيعات الأرباح.
- شركات كل من قطاع البناء وقطاع الموارد أكثر ميلاً لتوزيع الأرباح.
- الشركات ذات الربحية المتوسطة أقل توزيعاً للأرباح مقارنة بالشركات الصغيرة والكبيرة الربحية.
- ربحية الشركة ومخاطر الأعمال ليس لها أي تأثير على توزيعات الأرباح.

2-دراسة(Malik,Gul, 2013): [8]

اختبرت البحث محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق كراتشي للأوراق المالية. وفيما إذا كان هناك اختلاف في الخصائص المالية للشركات التي تدفع أرباحاً والشركات التي تدفع.

استخدمت البحث نموذج panel data في تحليل بياناتها، وشملت عينة البحث 100 شركة مالية وغير مالية من الشركات المؤلفة لمؤشر KSE خلال الفترة من 2007-2009.

استنتجت البحث أن:

كل من السيولة والرفع المالي و نصيب السهم من الأرباح، وحجم الشركة ذات أثر إيجابي في التوزيعات.

الربحية، معدل النمو ليس لها أثر على سياسة التوزيعات.

3- **دراسة (Al Shabibi, G Ramesh,)2011:**[9]هدف هذا البحث إلى دراسة العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع أرباح الشركات غير المالية في المملكة المتحدة في عام 2007. صنفت المتغيرات المستقلة في مجموعتين حوكمة الشركات وخصائص الشركات . شملت متغيرات الحوكمة حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة ونوع المراجعة. بينما شملت متغيرات خصائص الشركات حجم الشركة، الربحية، مستوى الديون، النمو، المخاطر

ونوع الصناعة.تألفت عينة البحث من 90 شركة غير مالية في المملكة المتحدة، استخدم نموذج الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة ممثلة بآليات حوكمة الشركات وخصائصها والمتغير التابع ممثلاً بسياسة توزيع الأرباح. وجدت البحث أن استقلال مجلس الإدارة هو العامل الأكثر أهمية في مجال حوكمة الشركات تأثيراً على سياسة توزيع الأرباح، أي كلما زاد عدد المديرين المستقلين في المجلس ارتفعت أرباح الأسهم المدفوعة للمساهمين . ويدعم هذا الاستنتاج نظرية تكلفة الوكالة ، كما وجدت البحث أن متغيرات الخصائص وهي الربحية والمخاطرة وحجم الشركة تؤثر إيجاباً على سياسة توزيع الأرباح بين الشركات غير المالية في المملكة المتحدة.

مايميز هذه البحث عن الدراسات السابقة أن الباحثة تقوم بتقديم دليل على سياسة توزيع الأرباح من سوق دمشق للأوراق المالية وهي سوق حديث النشأة لم تتم دراستها قبل ذلك، وتختلف عن الأسواق الأخرى من حيث القوانين والتشريعات الناظمة والبيئة الاقتصادية التي تعمل فيها، ومن ثم تختلف العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح عن غيرها من الأسواق.

الإطار النظري للبحث

يمكن تعريف توزيع الأرباح بأنه قرار تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين، والجزء الذي يحتجز بدون أن يتم توزيعه. [10] كما عُرف بأنه تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقاً لربحية الشركة وسيولتها.[11] وقد عرف بأنه معدل التدفق النقدي (وقد يكون غير نقدي)، الذي يتلقاه المساهمون كعائد ملموس على استثماراتهم في أسهم الشركةالتي يحملونها.[12]

وأشار تعريف آخر إلى أن سياسة التوزيع تتضمن ثلاث قضايا وهي: النسبة من الأرباح الواجب توزيعها، وشكل هذه التوزيعات (نقدية أو غير نقدية)، ومدى ثبات معدل النمو واستقراره، أي أن سياسة التوزيع تتعلق بالقرار ما بين استبقاء الأرباح وتوزيعها، وإصدار أسهم جديدة لتغطية حاجات الشركة من الأموال، بمعنى تقسيم الأرباح التي تحققها الشركة إلى أرباح موزعة بشكل نقدي، وأرباح تستبقى لأغراض الاستثمار والتشغيل، بالتالي تعتبر الأرباح المستبقاة مصدراً رئيساً للتمويل الداخلي.[13]

أشكال سياسات توزيعات الأرباح النقدية: 1- سياسة التوزيعات المستقرة: وفي هذه الحالة تقوم الشركة بتوزيع أرباح ذات قيمة مستقرة ولا تسمح لمعدل توزيع الأرباح بالتقلب تبعا لتغير أرباح الشركة، وتهدف هذه السياسة بشكل أساسي إلى عدم زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباحها، لأن هذا يعني التزاما ضمنيا من إدارة الشركة بالمحافظة على هذا المستوى الأعلى من الأرباح الموزعة الذي قد لا تبرره احتمالات انخفاض أرباح الشركة مستقبلا.**2**-[14]**سياسة احتجاز الأرباح وتوزيع الفائض:** تقوم الشركة من خلال هذه السياسة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها مرة أخرى، وكلما كانت الشركة لديها مشروعات استثمارية، فإنها ستحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم. ويترتب على تطبيق هذه السياسة تذبذب مقدار العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين من عام لآخر تبعا لدرجة توفر المشروعات الاستثمارية التي يمكن تمويلها عن طريق الأرباح المحتجزة، وفي حالة عدم وجود مشروعات جديدة تقوم الشركة بتوزيع الأرباح عائدا نقديا للمساهمين. **3**[15]- **سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح:** تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح بوصفها عائدا نقديا 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 الخاصة بتذبذب 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. **4 [16]–سياسة توزيع أرباح نقدية منخفضة مع توزيع مبلغ آخر في فترات النمو:** تتمثل هذه السياسة في أن تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض بوصفه عائدا على المساهمين بصورة منتظمة كل عام، مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر بوصفه عائدا إضافيا يتم توزيعه في السنوات التي ترتفع فيها أرباح الشركة بشكل كبير، وعند إتباع هذه السياسة يمكن أن تقوم الشركة بزيادة العائد النقدي الذي يتم توزيعه كل عام، وذلك بعد أن تتاكد إدارة تلك الشركة بأن مستويات الأرباح خلال السنوات القادة سوف تمكنها من تغطية هذا المستوى الجديد من العائد النقدي السنوي.[17]

العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح: تنقسم النظريات التي تناولت سياسة توزيع الأرباح إلى ثلاثة اتجاهات:[18,19,20,21]

الاتجاه الأول: يقوم على حيادية سياسة توزيع الأرباح (mm) وينفي هذا الاتجاه أي أثر لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية وبالرغم من عدم واقعية فرضيات هذه النظرية إلا أنّها تمثل المرجع الأساسي في الأدبيات المالية.

الاتجاه الثاني: الذي يقول إنّ هناك أثرا سلبيا على توزيعات الأرباح نتيجة الضرائب.

الاتجاه الثالث: يعتبر سياسة توزيع الأرباح قراراً مهماً في الشركات.

وسنتناول كل اتجاه على حدا:

أولاً: نظرية الحياد:

يرى مؤيدوا هذه النظرية أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على سعر سهم الشركة أو تكلفة رأسمالها، وأنّ قيمة الشركة تتحدّد فقط بقدرتها الأساسية على تحقيق الربح، أي أنّ قيمة الشركة تتوقف على الربح المتولد عن أصولها فحسب ولا دور هنا لأسلوب استخدام هذا الربح.

من أهم أنصار هذه النظرية Modigliani و Miller اللذين أوضحا أنّ قيمة الشركة تتوقف على مدى الاستخدام الأمثل للموارد المختلفة المتاحة وليس على الكيفية التي تتم من خلال التعامل مع الأرباح، وأكدا أنّ كفاءة الاستثمارات هي المحدّد الرئيس لقيمة الشركة.

ثانياً: نظرية تفضيل التوزيعات النقدية (عصفور في اليد):

ترى هذه النظرية أنّ هناك تأثيراً إيجابياً لسياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم العادية؛ إذ يعتقد مؤيدوا هذه النظرية(John Lintner& Myron Godan)أنّ معدل العائد المطلوب على الأسهم ينخفض عندما تزداد الحصص النقدية الموزعة وذلك أنّ التوزيعات النقدية تمثل دخلاً مضموناً على عكس المكاسب الرأسمالية التي يعتمد الحصول عليها على الأداء المستقبلي للشركة.

ثالثاً: نظرية التفضيل الضريبي

يعتقد مؤيدو هذه النظرية أنّ هناك تأثيرا سلبيا لسياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم العادية وسبب ذلك هو أنّ معدل ضريبة الدخل على التوزيعات النقدية أكبر من معدل ضريبة الدخل على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيع الأسهم.

إضافة إلى النظريات الثلاث توجد النظريات التي تأخذ تكاليف المعاملات بعين الاعتبار وهي:

نظرية الوكالة تفترض نظرية الوكالة أنّ المساهمين يفضلون خيار توزيع الأرباح أكثر من الأرباح المحتجزة، فتوزيع الأرباح يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق تخفيض التدفقات النقدية المتاحة للإدارة.

تكاليف الصفقات:

حسب هذه النظرية فإنه بإمكان الشركة الاعتماد على أرباحها في تمويل استثماراتها، وتلجأ إلى توزيع الأرباح في حال عدم وجود فرص استثمارية مربحة، فالشركات الأكثر لجوءاً إلى التمويل الخارجي تسعى إلى تعظيم القيمة السوقية للمساهمين من خلال تكلفته المنخفضة مقارنة بالتمويل بالأرباح المحتجزة فحسب (Rozefl,1982) أن الرافعة المالية ودرجة النمو هما العاملان اللذان يفسران لجوء الشركة إلى التمويل الخارجي، والعامل الآخر هو الحجم فالشركات ذات الحجم الصغير لا يفضل مساهموها إلى اللجوء للتمويل الخارجي بعكس الشركات كبيرة الحجم، فالتمويل الخارجي يكون أكثر تكلفة بالنسبة للشركات الصغيرة مقارنة بالكبيرة ،ثم إن توزيع الأرباح في الشركات الصغيرة أكثر تكلفة منه في الشركات الكبيرة وهذا ما أكدته دراسة.

أثر العميل: يختلف شكل سياسة التوزيع التي يفضلها المساهمون باختلاف المجموعات التي ينتمون إليها إذ يمكن للمستثمرين الذين يفضلون الدخل النقدي الاحتفاظ بأسهم الشركات التي توزع قسماً كبيراً من أرباحها في شكل حصص نقدية، في حين أن على المستثمرين الذين يرغبون باستثمار الأرباح أن يحتفظوا بأسهم الشركات التي توزع حصصاً نقدية ضئيلة نسبياً على حملة أسهمها.

نظرية الإشارة:

تعد المعلومات مدخلاً شاملاً ومتكاملاً في تفسير وتحليل أداء الشركات وتقييم أسهمها في السوق المالي ولاسيما أنّ المعلومات ذات قيمة اقتصادية تستخدم في صياغة القرارات الاستثمارية لدى عموم المستثمرين ومحللي الأوراق المالية للأحداث المستقبلية. وتضييق فجوة التباين مع تنبؤات الإدارة بشكل يضمن استجابة السوق المتوازنة للمعلومات الجديدة.وفي ضوء النظريات السابقة تناولت دراسات تجريبية كثيرة موضوع سياسة توزيع الأرباح واختبرت العوامل المؤثرة فيها، وكانت أبرز تلك العوامل: [22,23,24,25,26,27,28]

1- **التشريعات القانونية:** توجد في بعض البلدان قوانين تلزم الشركات المساهمة بالاحتفاظ باحتياطي إلزامي بنسبة معينة من الأرباح الصافية ، فهذه الأنظمة والقوانين تحدان من حرية مجلس إدارة الشركة في تقرير حجم الأرباح الموزعة للمساهمين.

2- **حالة السيولة:** تعد سيولة الشركة عاملاً أساسياً في قرار توزيع الأرباح إذ إنّ نقص السيولة يعيق توزيع الحصص النقدية غير أنّ القدرة على الاقتراض تلغي هذا العامل.وقد بينت دراسة(Anil& kapoor,2008) وجود علاقة إيجابية بين معدل السيولة ونسبة التوزيعات النقدية، بينما كانت هذه العلاقة سلبية في دراسة (Adi et al,2011)، ولم توجد علاقة بينهما في دراسة كل من (ALsubiri,2011)،(Gill et al,2010)

3- **معدل المديونية واتفاقيات القروض:**من الممكن أن تضع اتفاقيات القروض التي تأخذها الشركة قيوداً على حرية الإدارة في اتخاذ قرار توزيع الأرباح ، فعلى الشركة أن تلتزم بجدول تسديد القرض وثم إن الأرباح الصافية تستعمل أولاً لتسديد أقساط القرض المستحقة ومن ثم توزيع الأرباح . فقد أثبتت دراسة (Jensen,1986) أن هناك أثرا سلبيا لمعدل المديونية على نسبة توزيع الأرباح، بينما لم تظهر دراسة (Gill et al,2010) وجود أي تأثير لحجم

المديونية على توزيعات الأرباح، في حين تبين وجود أثر إيجابي بين هذين المتغيرين في دراسة (Marfo et al,2011).

4- **معدلات نمو الشركة والفرص الاستثمارية:** كلما كان معدل نمو الشركة سريعاً ، كلما زادت الحاجة إلى تمويل التوسع في الأصول و زاد احتمال احتجاز الشركة للأرباح بدلاً من توزيعها.هذا مالم تؤيده دراسة(ALsubiri,2011)التي وجدت أن هناك علاقة إيجابية بين وجود الفرص الاستثمارية ومعدل التوزيعات، بينما لم يثبت وجود أي تأثير في دراسة كل من(Gill et al,2010)،(Anil& kapoor,2008)

5- ربحية الشركة: إن الشركة التي تشهد استقراراً نسبياً في الأرباح غالباً ما تدفع نسبة أعلى من الأرباح الموزعة بخلاف تلك التي لديها تذبذب في الأرباح فإن مجلس الإدارة هنا يتجه نحو احتجاز نسبة عالية من الأرباح في الشركة تحسباً للمستقبل .لكن هذا ما نفته دراسة(Kania and Bacon,2005)، بينما لم تثبت دراسة (Anil& kapoor,2008)وجود أي علاقة بين ربحية الشركة ونسبة توزيع الأرباح.

6- **حجم الشركة:**تعاني الشركات الصغيرة والجديدة من القدرة المحدودة على الاقتراض والتمويل بإصدار أسهم لأنها لا تكون معروفة جيداً من قبل المصارف والمستثمرين ولذلك تتجه نحو احتجاز نسبة كبيرةمن الأرباح مقارنة بالشركات الكبيرة والقديمة التي توزع نسب أرباح أكبر على المساهمين بحسب نتائج دراسة (ALsubiri,2011)، في حين أن دراسة (Adil et al,2011) لم تظهر وجود أي تأثير لحجم الشركة على توزيعات الأرباح.

إجراءات توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية:[29]

- ترسل الشركة المدرجة كتاباً إلى السوق قبل الإعلان عن انعقاد الهيئة العامة توضح فيه تاريخ الإعلان عن انعقاد الهيئة العامة أو تاريخ إرسال الدعوات للمساهمين لحضور الهيئة العامة وتاريخ انعقادها.
- تُزود السوق الشركة المدرجة بنسخة عن سجل المساهمين المودعين لإرسال الدعوات إليهم لاجتماع الهيئة العامة، وذلك بناءً على طلب الشركة قبل المدة المعينة المذكورة في القوانين والأنظمة والتعليمات النافذة.
- ترسل الشركة الدعوات للمساهمين لحضور اجتماع الهيئة العامة، مع ضرورة الإيضاح، بأنه في حال قام أحد المساهمين ببيع أسهمه خلال الفترة الواقعة مابين إرسال الدعوات واليوم السابق لانعقاد الهيئة العامة، فإنه سيفقد حقه في حضور اجتماع الهيئة العامة وحصوله على أية أرباح سيتم توزيعها بعد ذلك الاجتماع.
- يحق للشخص الذي قام بشراء الأسهم خلال الفترة المذكورة أعلاه بحضور اجتماع الهيئة العامة والتصويت بالإضافة إلى حصوله على أية توزيعات مقررة.
- تقوم السوق بإرسال سجل المساهمين النهائي للشركة ذات العلاقة في نهاية يوم العمل السابق لانعقاد اجتماع الهيئة العامة.
- يلتزم مجلس إدارة الشركة بالإجراءات اللازمة لتسليم الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين وفق الشروط المحددة قانونا وعلى أن يلتزم بالإفصاح عن تاريخ ووقت التوزيع للهيئة والسوق.
- يتم إيقاف التداول على الأوراق المالية للشركة المدرجة في السوق في يوم اجتماع الهيئة العامة إذا تزامن مع يوم تداول.
- يتم إعادة الشركة إلى التداول وذلك في يوم التداول التالي لاجتماع الهيئة العامة شريطة قيامها بإرسال كافة القرارات المتخذة في اجتماع الهيئة العامة إلى السوق.

– تقوم السوق بتخفيض السعر المرجعي للورقة المالية المدرجة في السوق لدى إعادتها للتداول وذلك بمقدار التوزيعات المقرة في الاجتماع والمرسل نسخاً عنها أصولاً للسوق.

– لا يحق لأي شخص قام بشراء الأوراق المالية الخاصة بالشركة بعد اجتماع الهيئة العامة الحصول على توزيعات الأرباح المقررة في ذلك الاجتماع.

– تقوم السوق بإرسال إفصاح على موقعها الالكتروني ولكافة الوسطاء في السوق وبأية وسيلة أخرى تراها مناسبة بقيامها بإيقاف الشركة عن التداول بسبب انعقاد الهيئة العامة.

تطور أداء سوق دمشق للأوراق المالية: أسست سوق دمشق للأوراق المالية، بموجب المرسوم التشريعي رقم /55/ عام 2006، ونص المرسوم على أن تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، و ترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعمل تحت إشرافها. ويقسم السوق إلى: السوق النظامية: التداول على أسه م شركات تحكمها شروط الإدراج العادية الواردة في أنظمة السوق. السوق الموازية: التداول على أسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسرة إلى حين توفر شروط إدراجها في السوق النظامية.

– السوق الموازية – أ. – السوق الموازية – ب.

لايوجد فارق بالنسبة للمستثمر بين السوقين وإنما هي عملية تنظيمية في السوق ولتوفير معلومات إضافية للمستثمرين عن واقع الشركات المدرجة.

وقد شهد أداء السوق تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الخمس الماضية كما يوضح الجدول الآتي:

الجدول رقم (1) يبين أداء سوق دمشق للأوراق المالية

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
عدد الشركات المدرجة	12	19	21	22	22
القيمة السوقية(مليار ل.س)	61.14	144.36	82.69	74.04	118.94
قيمة التداول(مليار ل.س)	1.66	9.06	7.80	2.14	2.24
المعدل اليومي لقيمة التداول(مليون ل.س)	17.80	53.01	38.63	14.48	15.14
عدد الإسهم المتداولة(مليون سهم)	1.70	6.89	17.79	11.20	18.88
عدد الصفقات المتفذة(ألف صفقة)	6.80	36.68	41.13	8.33	11.35
عدد أيام التداول	93	171	202	148	148
المؤشر(نقطة)	1.000	1.719	870	770	1.249

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية.

النتائج والمناقشة:

شكل عام 2013 عام الأرباح بمليارات الليرات السورية للمصارف الخاصة السورية (التقييم بالعملة الوطنية حصراً) أرقام أذهلت كبار القائمين على قطاع المصارف في المنطقة والعالم، على اعتبار أن الأرباح لا يمكن أن تعدْ في علم المحاسبة تشغيلية، وفي الوقت ذاته لم ترد من تسهيلات ائتمانية لكون التسليف في أدنى مستوياته في سورية منذ عقدين من الزمن.

ولاشك أن سبب تعاظم تلك الأرباح نتج عن فروقات القطع جراء ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية خلال العام الماضي بمعدلات تراوحت بين 40 إلى 45 %، ليصل سعر صرف الدولار الواحد إلى 330 ليرة واستقر لفترة طويلة نسبياً عند 250 ليرة قبل أن يتراجع إلى 165 ليرةفي نهاية عام 2013. ويبين الجدول الآتي تغيرات أسعار الدولار بدءاً من عام 2008 حتى2013:

الجدول رقم (2) تغيرات أسعار الصرف

العام	وسطي 2009	وسطي2010	وسطي2011	وسطي2012	وسطي2013
سعر الدولار	46.71	46.51	48.39	64.85	109.11

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف سوريا المركزي

بالعموم يمكن القول: إنّ أرباح البنوك العاملة في سورية، زادت خلال الفترة التي شهدت ارتفاعاً في قيمة القطع الأجنبي، في حين تباين حجم الخسارة بينها بعد تحسن وضع الليرة السورية، وذلك حسب كمية القطع الذي تملكه.

وقد انعكست الأزمة التي تعيشها البلاد على أداء المصارف بشكل ملحوظ تجلى ذلك بانخفاض أرباح الشركات في عامي 2011و2012 مقارنة بالسنوات السابقة لهما.

في حين سجلت جميع الشركات ارتفاعا ملحوظاً في أرباحها عام 2013 باستثناء بنكي الأردن سوريا، سوريا والخليج.

وشهدت أرباح بنك الشام، بنك الشرق، بنك قطر الوطني استمراراً في ارتفاع أرباحها على الرغم من الأزمة وبشكل كبير جداً. وبلغت نسبة الزيادة في أرباح بنك الشام عام 2013 عن العام السابق 501%، وبلغت زيادة الأرباح في العام 2012 عن عام 2011 نسبة قدرها 253%، كما سجلت أرباح عام 2011 زيادة بنسبة 245% عن عام 2010.

بلغت نسبة الزيادة في أرباح بنك الشرق عام 2013 عن العام السابق 160%، بينما سجلت ارتفاعاً بنسبة 239 % في عام 2012 عن العام الذي سبقه.

بلغت نسبة الزيادة في أرباح بنك قطر الوطني عام 2013 عن العام السابق214%، وبلغت الزيادة خلال عام 2012نسبة قدرها 133% عن عام 2011.

وبالنسبة إلى شركات التأمين لم يتأثر الربح الاستثماري بشكل كبير خلال هذه الأزمة لأن معظم استثماراتها في سورية عبارة عن ودائع بنكية، فقيام المصرف المركزي برفع قيمة الفائدة في فترة سابقة على الودائع كان له أثره في ذلك.

أظهرت البيانات المالية لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ربحاً خلال السنوات الخمس الماضية باستثناء الخسارة التي سجلتها آروب في عام 2013.

أما شركة الأهلية للزيوت فسجلت أرباحا خلال السنوات الخمس الماضية إلى جانب الأهلية للنقل التي لم تسجل خسارة سوى في عام 2012 وشركة نماء التي كانت خاسرة في عام 2013 ، بينما سجلت المتحدة للنشر والإعلان خسارة خلال سنوات الأزمة الثلاث.

واقع توزيعات الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية:

بالعودة إلى التقارير المالية للشركات المساهمة السورية وحساب متوسط توزيعاتها بعد سنة التأسيس حتى نهاية عام 2013، تبين أن متوسط التوزيعات السنوية لإجمالي الشركات بلغ 18% وتراوح متوسط التوزيعات مابين13% في قطاع الزراعة و2% في قطاع المصارف كما يوضح الجدول الآتي متوسط التوزيعات:

الجدول رقم (3) متوسط توزيعات الشركات المدرجة للقطاعات الاقتصادية

القطاع	المصارف	التأمين	الخدمات	الصناعة	الزراعة
متوسط التوزيعات	%2	%5	%7	%3.5	%13
مجال التوزيعات	بين 1-7%	بين 1-5%	بين1-16%	بين 0-5%	بين10-15%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات

وفيما يلي توزيعات أرباح الشركات المدرجة خلال السنوات الخمسة الماضية:

الجدول رقم (4) توزيعات أرباح الشركات المدرجة بالليرة السورية

رمز الشركة	2009	2010	2011	2012	2013
البنك العربي- سورية	3	0	0	0	0
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	10	12	10	0	0
بنك سورية والأردن	0	0	0	0	0
بنك الشام الإسلامي	0	0	0	0	0
بنك الشرق	0	0	0	0	0
بنك بيبلوس- سورية	0	4	0	0	9
بنك بيمو السعودي الفرنسي	6	0	0	0	0
بنك سورية الدولي الإسلامي	46	0	4.7	0	0
بنك سورية والخليج	0	0	0	0	0
بنك سورية والمهجر	10	0	0	0	0
بنك عودة- سورية	12	13	2	0	0
بنك قطر الوطني	0	0	0	0	0
فرنسبنك	0	0	0	0	0
الاتحاد التعاوني للتأمين	0	0	0	0	0
آروب- سورية	3	4	6	6	0
الشركة السورية الكويتية للتأمين	0	0	0	0	0
الشركة الوطنية للتأمين	50	50	50	50	0
الشركة المتحدة للتأمين	41	50	65	55	0
العقيلة للتأمين التكافلي	0	0	0	0	0

الشركة الهندسية للاستثمارات الزراعية – نماء	9	30	25	17.5	25
الشركة الأهلية للزيوت	0	0	10	0	0
الشركة المتحدة للنشر والإعلان	0	0	29	0	0
الشركة الأهلية للنفل	12	21	22	0	10

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركات

يلاحظ من الجدول أن أغلب المصارف لا تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة، بل أن عددا كبيرا منها لم يشهد توزيعاً للأرباح خلال السنوات الخمس الماضية وذلك للأسباب الآتية:[30]

1- صدور القانون رقم / 3/ لعام 2010 الذي ألزم المصارف الخاصة بزيادة رؤوس أموالها إلى / 10/ مليار ل.س بالنسبة للمصارف التجارية و/ 15/ مليار بالنسبة للمصارف الإسلامية ضمن مهلة حددها هذا القانون بثلاثة سنوات تبدأ من تاريخ صدوره في 2010/01/04. فقد باشرت هذه المصارف بإجراءات الزيادة على مراحل، وقد ابتدأ بذلك المصرف الدولي للتجارة والتمويل إذ قام بزيادة رأسماله في 2010/04/11 بمبلغ /2/ مليار ل.س، ثم تبعه بنك بيبلوس بزيادة رأس ماله أيضاً بمبلغ / 2/ مليار ل.س بتاريخ 2010/05/02، خلال عام 2010 تلاه بنك قطر الوطني – سورية بزيادة رأس ماله دفعة واحدة بمبلغ / 10/ مليار ل.س ثم باقي المصارف خلال عامي 2011 و2012.

2- المرسوم التشريعي رقم (29) لعام 2011، القاضي بتعديل القيمة الاسمية للسهم لتصبح مئة ليرة سورية وقد قامت جميع الشركات المدرجة بتجزئة أسهمها ومن المعروف أن تجزئة الأسهم يعتبر نوعا من سياسات توزيع الأرباح.

– خلال هذه الأزمة أصدر مجلس النقد والتسليف تعليمات لمعالجة تبدلات أسعار الصرف من أجل ضمان عدم تأثر المودعين، فإن كانت أرباح المصارف غير محققة بسبب ارتفاع أسعار الصرف فإنها لا تدرج في قائمة الدخل، وتدخل في بند حقوق الملكية، ولدى توزيع الأرباح على المساهمين تستبعد منه الأرباح غير المحققة، ولكن هذا بطبيعة الحال لا يعني ألا تدرج الأرباح غير المحققة في النتائج الأولية للبنوك إذ لا يمكن تجاهل هذه الأرباح حتى لو كانت غير حقيقية، لكن المهم بالموضوع أن مجلس النقد أقر باستبعادها ومنع البنوك من توزيعها حتى لا تعطي بيانات مضللة.

وبالنظر إلى توزيعات أرباح باقي الشركات يظهرأنه وعلى الرغم من الأزمة فإن الشركات التي تنتهج سياسات التوزيعات السنوية المحافظة على نسب توزيعات ثابتة تقريباً خلال سنوات الأزمة كالشركة الهندسية للاستثمارات الزراعية نماء والشركة الوطنية للتأمين والشركة المتحدة للتأمين وآروب.

العوامل المؤثرة في قرار التوزيعات النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية:

لتحديد أهم العوامل المؤثرة في قرار التوزيعات النقدية للشركات محل البحث قامت الباحثة باستخدام تحليل انحدار توبتعند مستوى معنوية 5%، إذ يعتبر المتغير دالا معنوياً إذا كانت قيمة الدلالة أقل من 0.05وقد جاءت النتائج كما في الجدول أدناه:

الجدول رقم (5) نتائج تحليل انحدار TOBIT

variables	coefficients	Z-value	Sig.
PROF	0.149	0.401	0.627
LIQ	0.105	0.419	0.659
DTE	-2.244	-3.502	0.000*
MTB	-5.412	-2.124	0.032*
SIZE	10.927	0.632	0.717
INDUS1	-0.521	-0.016	0.977
INDUS2	25.999	2.187	0.029*
INDUS3	-7.213	-0.625	0.512
INDUS4	6.492	1.411	0.011*
INDUS5	8.213	2.122	0.021*
Log Likelihood (d.f.=21) = -10424.543, Wald Statistic (d.f.=19) = 208.894			

يظهر الجدول أن كل من الربحية والسيولة ليستا ذات أثر معنوي عند مستوى معنوية 5% إذ إن قيمة الدلالة تجاوزت 0.05 فالشركات التي لديها أرباح وسيولة تحتفظ بها لتسوية ديونها أو لاستثمارها في المجالات المتاحة.يؤثر وجود فرص استثمارية سلباً على قرار توزيع الأرباح عند مستوى معنوية 5% إذ إن زيادة الاستثمارات تحد من التوزيعات بسبب الحاجة لتمويل.

يؤثر حجم المديونية سلباً على توزيعات الأرباح فكلما زادت نسبة المديونية قلت توزيعات الأرباح.

لايؤثر حجم الشركة معنوياً على توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية 5% إذ إن الشركات الكبيرة تدفع أرباحاً أكثر مقارنة بالصغيرة.يؤثر نوع القطاع على سياسة التوزيعات فشركات كل من قطاع التأمين والزراعة والخدمات أكثر توزيعاً للأرباح من الشركات في القطاعات الأخرى.

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

- انخفاض توزيعات أرباح المصارف بصورة كبيرة.
- استقرار توزيعات أرباح الشركات التي تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة في قطاعي التأمين والزراعة.
- لايؤثر كل من الربحية والسيولة على توزيعات الأرباح النقدية في الشركات محل البحث.
- يؤثر كل من الفرص الاستثمارية ونسبة المديونية سلباً على توزيعات الأرباح النقدية في الشركات محل البحث.
- يؤثر حجم الشركة إيجابياً على توزيعات الأرباح النقدية للشركات محل البحث.
- شركات كل من قطاع التأمين والزراعة والصناعة أكثر توزيعاً للأرباح النقدية.

التوصيات:

- التركيز على ممارسات حوكمة الشركات باعتبارها واحدة من الآليات المستخدمة للسيطرة على عملية صنع القرار بشأن توزيعات الأرباح لدى المدراء.
- ضرورة إيضاح العوامل أو المتغيرات الخاصة بسياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة ونشرها للمستثمرين.

– ضرورة قيام المستثمر أو من ينوب عنه بدراسة سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة ومدى تأثيرها على قيمة السهم لاتخاذ القرار المناسب لتكوين محفظته الاستثمارية وتنويعها بين أسهم استثمارية وأسهم مضاربة.

المراجع:

1 أبو الرب، الظاهر. *أثر قرار توزيع الأرباح على سعر السهم وحجم التداول للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية*، رسالة ماجستير منشورة، جامعة غزة، 2006، 59.

2 حنفي ، عبدالغفار.*الإدارة* المالية – مدخل اتخاذ القرارات ،الدار العربية، بيروت، (2005)،92.

3- LONG, J.; SCOTT. *Regression Models for Categorical and Limited Dependent Variables*. (1997) London: Sage,184-201.

4 بورسلي، أماني خالد،عبدالسلام، فايز عبدالرحمن. محددات *سياسات توزيع الأرباح النقدية: دليل من سوق الكويت للأوراق المالية*،المجلة العربية للعلوم الادارية، المجلد12، العدد2،(2005)،239–245.

5 حسين، هاشم. *العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة* ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 17، أيار، (2008).

6 بريش، عبد القادر، بدروني ، عيسى. محددات سياسة توزيع الارباح في الموسسات الخاصة الجزائرية، 2013، 12–22.

7- SUNTRAUK,PH. S.*factors influencing dividend payout in Thailand*.international journal of accunting and financial reporting.Vol3, No.2, (2013).

8- MALIK,F.;GUL.S.*Factors influencing corporate dividend payout decisions of financial and non financial firms*.Research journal of finance and accounting, Vol.4, No.1, (2013).

9-Al SHABIBI, G RAMESH.*An Empirical Study on the Determinants of Dividend policy in uk.* (2011).

10–الميداني،محمدأيمن عزت.*الإدارة التمويلية في الشركات*، دار العبيكان للنشر، الرياض، (2006)، 51.

11–حنفي ، عبدالغفار، قرياقص، اسمية. *أساسيات الاستثمار والتمويل* ، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، الاسكندرية، (2005)، 84.

12- BRAV, A.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R. *Payout policy in the 21st century*.Journal of Financial Economics, No 77,(2005), pp483-527.

13- DHANANI, A. *Corporate dividend policy: The views of british financial managers*. Journal of Business Finance & Accounting, No 32, (2005), 1625-1672.

14- BAKER, H. K.; Smith, D. M.*In search of a residual dividend policy, Review of Financial Economics*. No15, (2006), 1-18.

15- MINGSHENG, L.; Xi, H.*Determinants of Dividend Policy in Chinese Firms: Cash versus Stock Dividends*. Journal of Corporate Finance Special Conference on Emerging Markets, The Australian National University,(2009), 255.

16- HUSE,M.*Governance and Value Creation. Cambridge University Press,*(2007), 145.

17- OKPARA, L.; GODWIN, CH.*A Diagnosis of the Determinants of Dividend Pay Out Policy in Nigeria: A Factor Analytical Approach.* American Journal of Scientific Research , Issue 8, (2010),57-67.

18- VAN HORN,JC.; Financial Management& policy, (2002,) new jersey,12thed.

19- BRIGHAM, E.; EHRARDT, M. *Financial management: theory & practice",* 13thed, Library of Congress Control, USA.

20- FAMA, EUGENE.*The behavior of stock market price, journal of business,*(1965), 34-105.

21- ROSS, WATTS.*The Information Content Of Dividends*, The Journal Of Business ,(2001), 191-211 .

22- MAROF, Y. E.; AGYEI, S. K. *Determinant of dividend policy of banks in Ghana*. InternationResearch Journal of Finance and Economics,(2011),61- 99.

23- ADIL, M.; ZAFAR, N.; YASEEN, N. *Empirical analysis of determinants of dividend payout: Profitability and liquidity*. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business,Vol 3, (2011),289-300.

24- ALKUWARI,D.*Determinants of corporat*dividend *policy in emerging stock exchanges: the case of GCC countries*, Global Economy& finance Journal ,(2009),VOL 2,38-63.

25- AL-SHUBIRI,F.N.;*Determinants of changes dividend behavior policy; Evidence from the Amman stock exchange*, Far East Journal of Psychology and Business, (2011),4,1-15.

26- GILL.A.; ET AL.*Determinants of corporat dividend payout rations: Evidence from U.S.*The Finance Review, (2010),VOL3,8-14.

27- ANIL, K.; KAPOOR,S.;*Determinants of corporat dividend payout rations-study of Indian information technology sector*. International Research Journal of finance and Economics,(2008),VOL15,1-9.

28- MARFO- YIADOM,E.;AGYEI,S.K.;*Determinants of dividend policy of banks Ghana*,International Research Journal of finance and Economics, (2011),VOL61,99-108.

29- http://www.dse.sy/user/?page=law_show&id=35&pr=R

30- www.sisc.sy/