

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

العنوان

محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية
-دراسة حالة مجموعة من البنوك التجارية الجزائرية-

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إعداد الطلبة:

بوكركب نهاد

بوعوة إيمان

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ إدر مناد
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ عمر بوجميلة
مناقشا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذة حبيبة بن زعدة

السنة الجامعية: 2023/2022

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

العنوان

محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية
-دراسة حالة مجموعة من البنوك التجارية الجزائرية-

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إعداد الطلبة:

بوكركب نهاد

بوعوة إيمان

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ ادر مناد
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذ عمر بوجميلة
مناقشا	جامعة جيجل	الدرجة العلمية	الأستاذة بن زغدة حبيبة

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الشكر والتقدير

في مثل هذه اللحظات سطور كثيرة تمر في الحيال ولا يبقى لنا في نهاية المطاف إلا قليلا من الذكريات
وصور تجمعنا برفاق كانوا إلى جانبنا...

فواجب علينا شكرهم ووداعهم ونحن نخطو خطواتنا الأخيرة في الحياة الجامعية وخطواتنا الأولى في غمار
الحياة...

وقبل أن نمضي نقدم أسمى آيات الشكر والتقدير إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة
إلى جميع أساتذتنا الأفاضل من الطور الابتدائي إلى المستوى الجامعي

فلا يسعنا بعد أن نجزنا هذه الدراسة بعون الله وتوفيقه إلا أن نتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى الاستاذ
المشرف " عمر بو جميمة " لتفضله الإشراف على هذه المذكرة ولما منحنا من وقته طوال إعدادها وتوجيهاته
القيمة حتى بدت كما هي عليه

كما أتوجه بجزيل الشكر وعظيم الامتنان لا بقصد الجاملته ولكن بخالص التقدير والعرفان

إلى الاستاذ الفاضل " ثيرة عمر الذي ساعدنا دون كلل أو ملل

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة على تقبلهم مناقشة هذه المذكرة

في الأخير نتقدم بالشكر إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل سواء برأي أو نصيحة أو حتى بتوجيه نقد

لهم جزيل الشكر وعظيم الامتنان

إهداء

إذا شكرت فالله أولى بالشكر فالحمد لله الذي منحني ووفقني لإتمام هذا العمل فاعترافا بالفضل وتقديرا للجميل أتقدم بجزيل شكري لمن كان عوناً لي وسنداً لي في إتمام هذا العمل وذلك من باب قول الحبيب صلى الله عليه وسلم "من لم يشكر الناس لم يشكر الله".

في مقدمة هؤلاء الناس جميعاً أقدم هذا الإهداء إلى أجمل وردة مفعمة بأحلى عطر أنبتناها في هذه الأرض الطيبة. إلى أختي من ترعرعت بقرمها إلى أول من نطقت باسمها وكانت رمزاً لعزتي ومنازة لقلبي وسنداً لي في أفراحي وأحزاني في وجودي "أبي الغالية"

إلى أختي كريمة يروها اللسان وأجمل كائن عرفت فيه الأمان، إلى من وجهني ونصحتني في هذه الحياة "أبي الغالي"

إلى ساندي وقوتي وحصن الأمان خاصتي ... أختي العزيزة "أسامة"

إلى من كانت لي سنداً طيلة الحياة ... إلى من تقاسمت معي الأيام بحلوها ومرها ... "أختي الغالية بناس"

إلى أختي الصغرى المدللة... أختي ما أملك في الوجود... إلى صاحبة أجمل ابتسامه ... نجمتي اللامعة ... "صغيتي أفعال"

إلى من سانديني وخطي معي خطواتي ويسر لي الصعاب... إلى خطيبي "أسامة"

وإلى كل من وقف بجانبني ودعا لي ودعوة بظفر الغيب من أهلي وأصدقائي جزاكم الله خيراً.....

إهداء

أهدي هذا البحث إلى كل طالب علم يسعى لكسب المعرفة وتزويد رصيده المعرفي والعلمي والثقافي.
إلى من ساندني في صلاتها وعاشها، إلى من سهرت الليالي تنير دمي، إلى من تشاركني أفراحي وأحزاني، إلى
نبع العطف والحنان، إلى أروع امرأة في الوجود "أمي الغالية"
إلى من علمني أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم والمعرفة، إلى الذي لم يبخل علي بأي شيء "أبي العزيز"
إلى الذين ظفرت بحلم هدية من الأقدار إخوة فعرفوا معنى الأضوة، إخوتي الأصحاء:
"وليد"، "علاء الدين"، "أية"، "محمد سيف الدين"، "ياسر" وزوجة أخي "ساره" وإلى رمز البراءة الذي
ازداد في عائلتنا ابنة أخي "أروى".
إلى من ساندني وخطى معي خطواتي، ويسر لي الصعاب، إلى خطيبي العزيز "بلال" الذي تحمل الكثير وعانى
لوقفي في هذا المكان ما كان يحدث لولا تشجيعه المستمر لي.
إلى "خالتي العزيزة" التي رافقتني وشاركتني أفراحي وأحزاني، إلى كل من كان خير عون لي في إنجاز هذا
البحث.
إيمان



ملخص الدراسة

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد وضبط العوامل الداخلية المحددة لسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية، باستخدام بيانات البانل لعينة الدراسة تتكون من 09 بنوك تجارية جزائرية خلال الفترة 2013-2021، وقد اشتملت عينة على مجموعة من المتغيرات المستقلة (العوامل المحددة) تمثلت في: الربحية، السيولة، حجم البنك، معدل النمو، الرفع المالي، الأرباح الموزعة سابقا في ضبط وقياس توزيع الأرباح من خلال قسمة الأرباح الصافية على النتيجة الصافية.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة ووجود تأثير موجب ليس ذو دلالة إحصائية للسيولة على سياسة توزيع الأرباح، في حين كان لكل من الربحية والحجم ومعدل النمو والأرباح الموزعة سابقا تأثير عكسي على سياسة توزيع الأرباح.

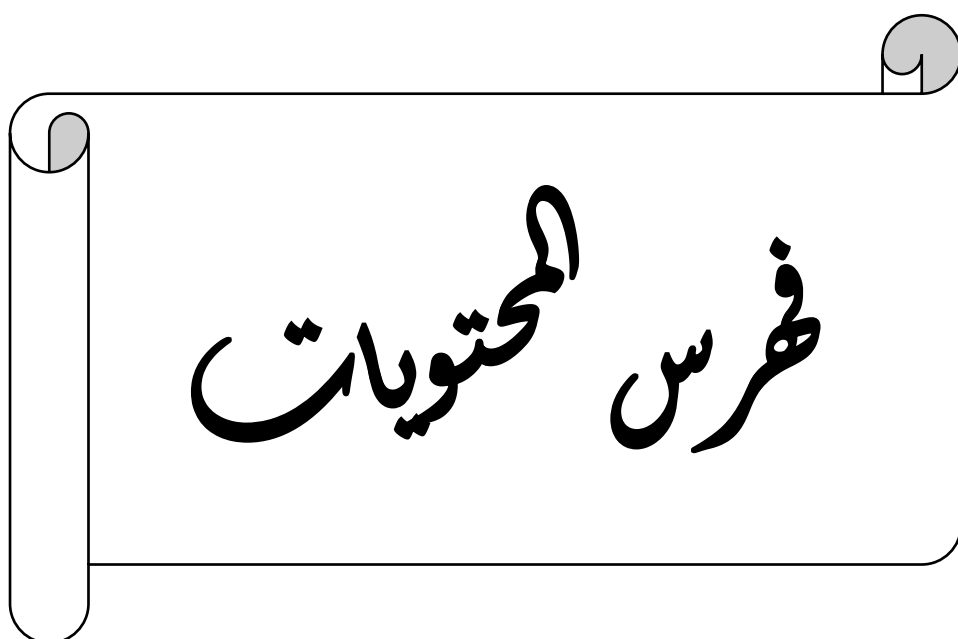
الكلمات المفتاحية: سياسة توزيع الأرباح، محددات سياسة توزيع الأرباح، البنوك التجارية.

Summary:

This study aimed to identify and control the internal determinants of the dividend policy of Algerian commercial banks, using the panel data of the study sample consisting of 09 Algerian commercial banks during the period 2013–2021. A sample included a set of independent variables (determinants): Profitability, liquidity, bank size, growth rate, leverage, profits previously distributed in adjusting and measuring dividends by dividing net profits by net result.

The study found a positive and statistically significant impact on commercial banks' dividend policy and a positive, not statistically significant impact on dividend policy, profitability, size, growth rate and previously distributed profits had an adverse impact on dividend policy.

Keywords: dividend policy, dividend policy determinants, commercial banks.



الصفحة	المحتويات
	البسمة
	الشكر والتقدير
	الإهداء
	ملخص الدراسة
I-III	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول والأشكال
VII	قائمة الملاحق
IX	قائمة الرموز والمختصرات
أ-ث	مقدمة
33-6	الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لمحددات سياسة توزيع الأرباح
6	تمهيد
7	I-الأدبيات النظرية لمحددات سياسة توزيع الأرباح
7	I-1-1-ماهية سياسة توزيع الأرباح
7	I-1-1-1- مفهوم سياسة توزيع الأرباح
8	I-1-2-دوافع سياسة توزيع الأرباح
9	I-1-3-خصائص سياسة توزيع الأرباح
10	I-2-أساسيات سياسة توزيع الأرباح
11	I-2-1-عناصر سياسة توزيع الأرباح
11	I-2-2-إجراءات سياسة توزيع الأرباح
13	I-2-3-أشكال وأنواع سياسة توزيع الأرباح
15	I-3-المقاربات النظرية لسياسة توزيع الأرباح
15	I-3-1-المقاربات النظرية في ظل ظروف التأكد
18	I-3-2-المقاربات النظرية في ظل ظروف عدم التأكد
21	I-3-3-نظريات أخرى مفسرة لسياسة توزيع الأرباح
23	I-4-محددات سياسة توزيع الأرباح
23	I-4-1-الربحية
23	I-4-2-معدل النمو
24	I-4-3-السيولة

24	I-4-4- حجم البنوك
24	I-4-5- الرفع المالي
25	I-4-6- أثر المخاطر
25	I-4-7- الأرباح الموزعة سابقا
25	I-4-8- هيكل الملكية
26	II- الدراسات التطبيقية حول محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية
26	II-1- الدراسات السابقة باللغة العربية
28	II-2- الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
32	II-3- التعليق على الدراسات السابقة
33	خلاصة الفصل الأول
59-35	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية
35	تمهيد
36	I- منهجية الدراسة التطبيقية
36	I-1- عرض متغيرات الدراسة
39	I-2- عرض عينة و نموذج الدراسة
40	II- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
40	II-1- التحليل الوصفي للمتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح)
42	II-2- التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح)
50	III- الدراسة القياسية
50	III-1- مصفوفة الارتباطات الثنائية
51	III-2- تقدير نموذج العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح (DIV)
51	III-2-1- تقدير نماذج البانال
53	III-2-2- المفاضلة بين نماذج البانال الثلاثة
55	III-2-3- تحليل نتائج تقدير النموذج الأفضل
56	III-3- مناقشة نتائج تقدير النموذج
59	خلاصة الفصل الثاني
61	الخاتمة
66	قائمة المراجع
72	الملاحق



قائمة الجداول والشكل

قائمة الجداول والأشكال

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1-II	البنوك التجارية محل الدراسة	39
2-II	توزيعات الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	40
3-II	الربحية في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	42
4-II	نسبة السيولة في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	43
5-II	الحجم في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	44
6-II	الرفع المالي في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	46
7-II	معدل النمو في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	47
8-II	الأرباح الموزعة سابقا في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021	49
9-II	مصفوفة الارتباطات الثنائية بين متغيرات الدراسة	50
10-II	تقدير معاملات النموذج التجميعي ل DIV	52
11-II	تقدير معاملات نموذج الآثار الثابتة ل DIV	52
12-II	تقدير معاملات نموذج الآثار العشوائية ل DIV	53
13-II	نتائج اختبار هوسمان	54

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1-I	السلم الزمني لدفع التوزيعات	12
1-II	متوسط نسبة توزيع الأرباح في البنوك عينة الدراسة	41
2-II	متوسط الربحية في البنوك عينة الدراسة	43
3-II	متوسط السيولة في البنوك عينة الدراسة	44
4-II	متوسط الحجم في البنوك عينة الدراسة	45
5-II	متوسط الرفع المالي في البنوك عينة الدراسة	47
6-II	متوسط معدل النمو في البنوك عينة الدراسة	48
7-II	متوسط الأرباح الموزعة سابقا في البنوك عينة الدراسة	50

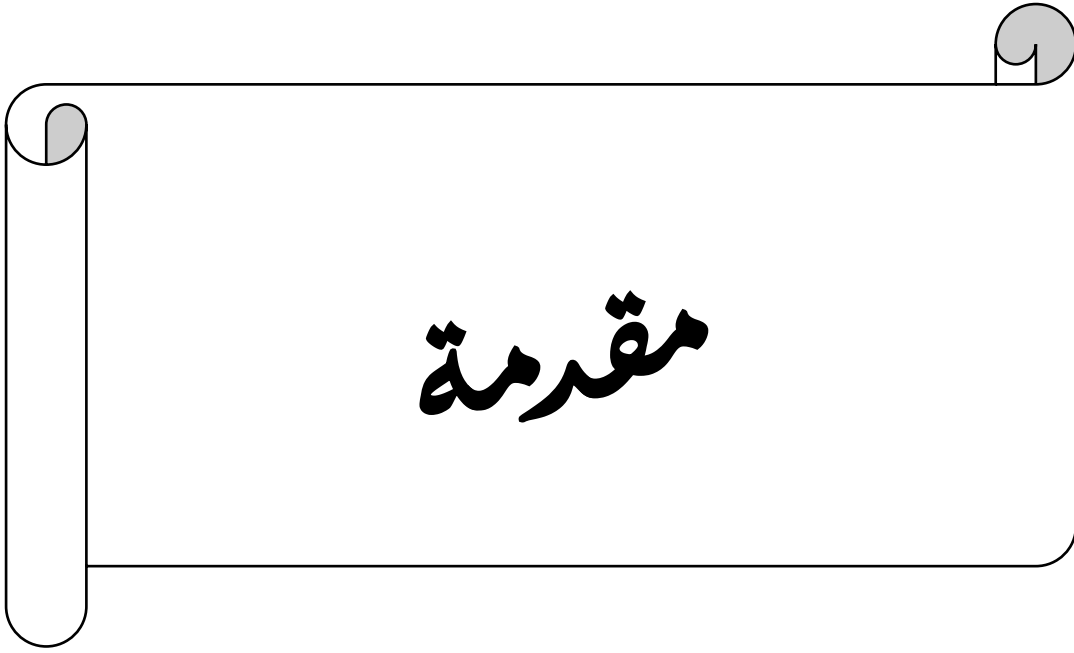
قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	تقدير نماذج البائل	72
02	نتائج إختبار هوسمان (Hausman)	74

قائمة الرموز والمختصرات

الرمز	المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنجليزية
DIV	سياسة توزيع الأرباح	Dividend policy
PRT	الربحية	Profitability
LIQ	السيولة	Liquidity
SIZE	الحجم	Size
LEV	الرفع المالي	Leverage
GROW	معدل النمو	Growth rate
DIV₋₁	الأرباح الموزعة سابقا	Previous years dividends
BNA	البنك الوطني الجزائري	Algerian National Bank
BEA	البنك الخارجي الجزائري	Algerian Foreign Bank
BNP	بنك باريبا الجزائر	Bank Paribas Algerian
FRANS	فرانسا بنك	Fransa Bank
ABC	بنك المؤسسة المصرفية العربية	Arab Banking Corporation Bank
SGA	بنك سوسيتي جنرال الجزائر	Societe Generale Bank Algeria
TRUST	بنك تراست الجزائر	Algeria Trust Bank
AGB	بنك الخليج الجزائر	Gulf Bank Algeria
ASBA	بنك السلام الجزائر	Salam Bank Algeria
PRM	النموذج التجميعي	Pooled Effects Model
FEM	نموذج الآثار الثابتة	Fixed Effects Model
REM	نموذج الآثار العشوائية	Random Effects Model
F-test	اختبار فيشر	Fisher test
H	اختبار هوسمان	Hausman test



تلعب الأسواق المالية دورا محوريا في تعبئة المدخرات و توجيهها للاستثمار بالإضافة إلى توفير التمويل اللازم للبنوك و ضمان السيولة و انسيابية المعلومات المساعدة على اتخاذ القرار الاستثماري .و تحظى البنوك بركن مهم في السوق المالي باعتبارها تلعب دور الوسيط في نقل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز من خلال قيامها بوظيفتها الأساسية المتمثلة في منح القروض و السلفيات و التسهيلات الائتمانية و قبول الودائع ،ونظرا لكون البنوك تقوم بتمويل أغلب عملياتها بالاعتماد على أموال الغير من المودعين إلى الدائنين نجد أنها لا تقوم بتوزيع الأرباح إلا بعد الوفاء بالتزاماتها المستحقة و اتخاذ مجموعة من القرارات التمويلية و التشغيلية.

تعد سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية التي توليها البنوك أهمية خاصة، حيث تحدد بموجبها مصير الأرباح المحققة، وعليه تقف إدارة البنك أمام قرار مهم ألا وهو تحديد المبلغ المناسب للتوزيع أو الاحتجاز، خاصة وأنه عليه الموائمة بين مصلحة البنك المالية وسيولتها ومديونيتها من جهة، ومصلحة المساهمين من جهة أخرى، كما أنها قد تواجه أثناء عملها تقلبات لم تضعها في الحسبان، سواء كانت تقلبات اقتصادية أو سياسية أو قانونية، مما قد تنعكس إيجابا أو سلبا على عملها.

كما أن اتخاذ قرار سياسة توزيع الأرباح ليس بالأمر الهين، وذلك بوجود العديد من المحددات التي تؤثر فيه تتمثل في محددات داخلية مالية للبنك يمكنه قياسها وضبطها ومحددات خارجية، حيث تتحكم هذه الأخيرة في السياسة المنتهجة لتوزيعات الأرباح، ومن خلالها يتم تحديد نسبة الأرباح الموزعة.

1. إشكالية الدراسة

إن سياسة توزيع الأرباح تمثل خطة عمل يجب اتباعها عندما يتخذ قرار توزيع الأرباح أو احتجازها لذلك يواجه متخذ القرار بعض المشكلات المتمثلة في وجود محددات تحكم قرار الأرباح وتؤثر عليه وعلى ضوء ما سبق ونظرا للأهمية البالغة للموضوع سنحاول طرح الإشكالية التالية:

كيف تؤثر العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح على قرار توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- ✓ كيف تؤثر الربحية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟
- ✓ كيف تؤثر السيولة على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟
- ✓ كيف يؤثر الحجم على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟
- ✓ كيف يؤثر الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟

- ✓ كيف يؤثر معدل النمو على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟
- ✓ كيف تؤثر الأرباح الموزعة سابقا على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؟

2. فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤل والتساؤلات الفرعية تم وضع مجموعة من الفرضيات يمكن اتباعها وهي كالتالي:

- ✓ للربحية تأثير موجب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؛
- ✓ للسيولة تأثير موجب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؛
- ✓ للحجم تأثير سالب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؛
- ✓ للرفع المالي تأثير موجب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؛
- ✓ لمعدل النمو تأثير سالب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة؛
- ✓ تؤثر الأرباح الموزعة سابقا تأثير موجب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة.

3. أهداف الدراسة

تسعى الدراسة في هذا الموضوع الي تحقيق جملة من الأهداف هي:

- ✓ محاولة الإحاطة بالإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية؛
- ✓ التعرف على النظريات والنماذج المفسرة لسياسة توزيع الأرباح؛
- ✓ التعرف على بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة؛
- ✓ محاولة ضبط نموذج قياسي يبين محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية.

4. أهمية الدراسة

تتجلى أهمية الدراسة فيما يلي:

- ✓ أهمية سياسة توزيع الأرباح بحد ذاتها، باعتبارها من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة في البنوك؛
- ✓ محاولة إثراء الموضوع وإعطاء مرجع جديد يفيد المهتمين بالمجال العلمي؛
- ✓ توضيح كيفية تطبيق نماذج أسلوب البائل على بيانات البنوك التجارية محل الدراسة.

5. أسباب اختبار الموضوع

توجد العديد من الأسباب التي دفعتها الى اختيار هذا الموضوع منها:

- ✓ الرغبة الشخصية في دراسة المواضيع المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح؛
- ✓ نقص الدراسات التي تناولت موضوع محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية؛
- ✓ الموضوع يندرج في إطار التخصص.

6. حدود الدراسة

الإطار الموضوعي: سنتناول في موضوعنا العوامل الداخلية المحددة لسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية محل الدراسة.

الإطار المكاني: شملت الدراسة عينة مكونة من 9 بنوك تجارية جزائرية وذلك بالاعتماد على القوائم المالية للبنوك محل الدراسة.

الإطار الزمني: امتدت فترة الدراسة من سنة 2013 حتى 2021.

7. منهج الدراسة

بغية الإجابة على الإشكالية ومختلف تساؤلاتها الفرعية، وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال تقديم الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح، أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على المنهج التجريبي باستخدام الأسلوب الإحصائي القياسي في جمع البيانات ومعالجتها بالاعتماد على نماذج بيانات البائل.

8. هيكل الدراسة

لأجل الإحاطة بجوانب الموضوع وبغية الإجابة على التساؤل الرئيسي واختبار الفرضيات ارتأينا تناول الموضوع في فصلين ليختتم بخاتمة تتضمن النتائج المتوصل إليها متبوعة بمجموعة من التوصيات.

تمت صياغة الفصل الأول من البحث كمدخل عام لموضوع الدراسة حيث تم التعرف على المفاهيم الأساسية لسياسة توزيع الأرباح وبالإضافة الي نظريات ونماذج سياسة توزيع الأرباح وأهم محدداتها، كما تضمن الفصل أهم الدراسات التي تناولت الموضوع في أبحاثها سواء كانت باللغة العربية أو الأجنبية. تطرقنا في الفصل الثاني إلى دراسة تطبيقية أين اعتمدنا في تحليل بيانات دراستنا على أسلوب نماذج البائل لمعرفة العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة وسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية وتم التوصل لأهم النتائج المفسرة وتحليلها.

9. صعوبات الدراسة

- ✓ نقص المراجع في المكتبة في المكتبة الجامعية؛
- ✓ قلة الدراسات التي تطرقت لنموذج البائل للاستفادة منها من الناحية التحليلية القياسية؛
- ✓ صعوبة الحصول على القوائم المالية للبنوك التجارية.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لمحددات سياسة

توزيع الأرباح

I-1- الأدبيات النظرية لمحددات سياسة توزيع الأرباح

II-2- الدراسات التطبيقية حول محددات سياسة توزيع

الأرباح في البنوك التجارية

تمهيد:

تلعب سياسة توزيع الأرباح دورا هاما في الإدارة المالية للمؤسسة، إذ يعتبر قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة وذلك لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاساته على سعر سهم المؤسسة في السوق المالي، فقرار توزيع الجزء الأكبر من الأرباح يتطلب السيولة الكافية لذلك، حيث ان المساهمين ينتظرون مقدار الربح المتحصل عليه ويأملون دوما في تعظيمه، أما قرار احتجاز الأرباح فهذا يعني تعظيم قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة مما يعطي لها فرصا أكبر للاستثمار والنمو مستقبلا، لذلك فإن عملية الموازنة بين احتجاز الأرباح والتوزيعات تمثل أصعب القرارات التي تواجه المؤسسة.

تخضع سياسة توزيع الأرباح لعدة اعتبارات وتحكم فيها عدة محددات، وقد تناولت العديد من المقاربات النظرية تفسير لهذه السياسة أهمها مقارنة "ميلر" مودغلياني" ومقاربة "جوردن".
ومن أجل الالمام بموضوع دراستنا ارتأينا الى تقسيم هذا الفصل كما يلي:

I- الأدبيات النظرية لمحددات سياسة توزيع الأرباح

II - الدراسات التطبيقية حول محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

I- الأدبيات النظرية حول محددات سياسة توزيع الأرباح

سنحاول في هذا الجزء من الدراسة أن نعرض مجموعة من الأدبيات النظرية حول محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية وذلك من خلال التعرف على ماهية سياسة توزيع الأرباح (المفهوم، الدوافع، الخصائص...) وكذا إبراز أهم النظريات والنماذج المفسرة لسياسة توزيع الأرباح ومحددات سياسة توزيع الأرباح.

I-1- ماهية سياسة توزيع الأرباح

يعتبر قرار توزيع الأرباح أحد القرارات التمويلية الهامة في المؤسسات الاقتصادية والبنوك باعتباره يناقش مآل الأرباح المحققة، وذلك إما بتوزيعها أو باحتجازها، للإحاطة بالجوانب الرئيسية لهذه السياسة سنتطرق الى مفهوم سياسة توزيع الأرباح وذلك بعرض تعريفها وأهميتها، وكذلك سنقوم بعرض خصائص سياسة توزيع الأرباح في الأخير سنتناول أهم الدوافع التي تدفع الشركات الى توزيع الأرباح.

I-1-1- مفهوم سياسة توزيع الأرباح

أولاً: تعريف سياسة توزيع الأرباح

قبل التطرق الى تعريف سياسة توزيع الأرباح لابد من التعرف على مفهوم توزيع الأرباح والتي تعرف بأنها: جزء من الأرباح التي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة. وتكون هذ التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للشركة¹.

أما بالنسبة لسياسة توزيع الأرباح فهناك العديد من التعاريف يمكن ايجاز بعض منها كما يلي:

تتمثل سياسة توزيع الأرباح في " مجموعة من الأدلة المرشدة التي تسترشد بها الإدارة المالية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح"².

تعرف سياسة توزيع الأرباح على " أنها كيفية توزيع الأرباح التي حققتها الشركة احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة او إعادة توزيعها على المساهمين في شكل نقدي او في شكل سهم"³.

تعرف أيضا بأنها "مجموعة من المبادئ التوجيهية التي تستخدمها الشركة لاتخاذ قرار عن كيفية توزيع أرباحها، فعندما يكون لدى الشركة فائض في نهاية الفترة المحاسبية، فانه عادة ما يكون لديها خيارين، اما ان

¹-لميس تغليسية، طارق وهابي، أثر الجودة المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المدرسة العليا للتجارة، المجلد 03، العدد 02، 2018، ص 04.

²-أسعد حميد العلي، الإدارة المالية-الأسس العلمية والتطبيقية-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 373.

³-عاطف جابر طه عبد الكريم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 390.

توزع بعض من أرباحها كأرباح على المساهمين أو أنها يمكن أن تقرر إعادة استثمار المال في الشركة واعتبارها أرباح محتجزة¹.

أيضا يمكن أن تعرف على أنها "الحلقة المفقودة بين التوزيعات والنمو باعتبارها تؤثر في ذات الوقت على مستوى كل من التوزيعات ومعدل النمو، بحيث يعتبر النمو أحد مكونات نموذج التوزيعات وبذلك ينظر الى مسألة التوزيعات على أساس اختيار بين توزيعات نقدية حالية ومعدل النمو المستقبلي"².

من خلال كل هذا يمكن إعطاء تعريف شامل وموجز لسياسة توزيع الأرباح كالتالي:

تتمثل سياسة توزيع الأرباح في كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة وذلك إما باحتجازها لغرض إعادة استثمارها داخل المؤسسة، أو توزيعها على المساهمين، وذلك باتخاذ شكل من الأشكال المختلفة لتوزيعات.

كما يمكن تعريف سياسة التوزيع المثلى على أنها: تلك السياسة التي تقوم على الموازنة الفعلية بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي من شأنها تعظيم سعر السهم³.

ثانيا: أهمية سياسة توزيع الأرباح

تكمن أهمية سياسة توزيع الأرباح فيما يلي:⁴

- ✓ تعظيم الثروة المساهمين؛
- ✓ إحداث التوازن بين التوزيعات الحالية وبين التوزيعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق، وهذا ما يدعى بالسياسة المثلى للتوزيع؛
- ✓ تؤثر على حجم الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة؛
- ✓ يستمد قرار توزيع الأرباح أهميته من الفرص الاستثمارية المتاحة أمام الشركة وتفضيلات المساهمين والمستثمرين الحاليين المرتقبين.

I-1-2-دوافع سياسة توزيع الأرباح

يعتبر رصد النتيجة المحققة من قبل المؤسسة خلال دورة مالية ما جزء من التمويل الذاتي للمؤسسة، حيث لا يمكن للمؤسسة الاحتفاظ به كلية لتمويل احتياجاتها، فتلجأ المؤسسة إلى توزيع جزء من هذه الأرباح، وذلك نظراً للأسباب التالية⁵:

¹-عباس حميد يحي التميمي، سليم صالح حسين، تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 23، العدد 95، 2017، ص 434.

²-عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2001، ص 210.

³-عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، الطبعة الرابعة، دار الميسرة، الأردن، 2011، ص 455.

⁴ - أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية-مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 207.

⁵ - محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي، مجلة الباحث، العدد 08، 2010، ص 85، 86.

- يسمح هذا التوزيع بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وكذا تحفيزهم على الاكتتاب عند قرار المؤسسة (زيادة رأس المال) ؛
- عند توزيع الأرباح، فإن هذا الإجراء يعكس صحة الحالة المالية للمؤسسة، وبخاصة إذا ما قامت بالتوفيق بين عملية توزيع الأرباح وزيادة الاستثمار في نفس الوقت؛
- تلجأ المؤسسة لعملية توزيع الأرباح حتى تزيد من ثقة المستثمرين فيها، وإذا فهي تعوضهم عن جزء من الأموال المستثمرة.

كما تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن توزيع الأرباح من طرف المؤسسة في الحالات التالية:

- في حالة تحقيق المؤسسة لخسائر معتبرة متراكمة خلال السنوات السابقة؛
- إذا ما كانت المؤسسة خلال السنة الحالية في وضعية جد صعبة من حيث المردودية والاستغلال.
- إذا ما قررت المؤسسة احتجاز الأرباح بغرض القيام باستثمارات استثنائية معتبرة؛
- إذا حققت المؤسسة نموًا معتبرًا، بما يؤدي إلى الرفع من رقم أعمالها وزيادة احتياجاتها من رأس المال العامل، هذا الاحتياج الذي يجب تمويله بموارد دائمة، في هذه الحالة فإن أي توزيع للأرباح قد يؤدي إلى اختلال توازن المؤسسة ومن ثم عدم تسديد التزاماتها.

بينما يمكن للمؤسسة أن تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين في الحالات التالية:

- نفي إمكانية تعرض المؤسسة إلى اختلال توازنها المالي، كنتيجة لإحدى الحالات السابقة؛
- إذا عازمت المؤسسة على زيادة رأس المال حسب استراتيجياتها، وهذا بغرض تشجيع المساهمين على زيادة الاكتتاب.

I-1-3- خصائص سياسة توزيع الأرباح

تتصف سياسة توزيع الأرباح بمجموعة من الخصائص والتي تظهر في معظم الشركات ومنها:

✓ التوزيعات لها نفس ميل الأرباح

يتم صرف التوزيعات اعتمادا على الأرباح المحققة من قبل الشركة، لذا هنا علاقة تربط بين هذين المتغيرين، قد قام جون لينتر (J-lintre) بدراسة الطريقة التي تحدد من خلالها الشركة مبلغ التوزيعات الذي يتم تحويله للمساهمين، إذ توصل إلى أن الشركة تحدد نسبة مستهدفة من التوزيعات بالاعتماد على مستوى الأرباح المحققة، والتي قد تشهد تغيرات في قيمتها بفعل التغير في تطور مستوى الأرباح.

أما فاما وبابايك (Fama et Babaik) فقد لاحظا تأخر بين الأرباح والتوزيعات مع تقلص في التغيرات على مستوى التوزيعات مقارنة بالأرباح عبر عدة مراحل، وكان ذلك إثبات لما توصل إلي لينتر أن التغيرات على مستوى التوزيعات إنما تكون محصلة للتطورات الحاصلة في الأرباح.

✓ التوزيعات المستقرة

غالبا الشركات لا تحب فكرة إجراء تعديلات على قيمة التوزيعات، ويعود هذا الخوف من تعديل قيمة التوزيعات إلى مجموعة من العوامل منها تخوف الشركة من عدم قدرتها على تغطية توزيعات أعلى في الفترات المستقبلية، والعمل على تجنب رد فعل السوق نتيجة الاعلان عن تخفيض التوزيعات¹.

✓ التوزيعات تتبع دورة حياة الشركة

عموما تتبع سياسة التوزيعات موقع الشركة من دورة حياتها وما تفرضه من متطلبات استثمارية.

✓ تتميز التوزيعات بتطور أكثر سلاسة من الأرباح المحققة من قبل الشركة

وهذا نظرا لعمل الشركات على الرفع من توزيعاتها والحفاظ دائما على مستواها، وقد أظهرت العديد من الأبحاث أن التوزيعات أقل تغييرا من الأرباح المحققة من قبل الشركة، كونها تتحكم في التوزيعات على عكس الأرباح.

✓ اختلاف سياسة التوزيعات عبر الدول

باعتبار أن التوزيعات تتبع في الغالب التغيير في الأرباح المحققة، فهي تختلف كذلك من دولة لأخرى، ويرجع السبب في ذلك إلى عدد من العوامل: والتغيير في مستويات النمو بالنسبة للشركات، إضافة إلى التغيير في مستويات الضرائب المفروضة على توزيعات الأرباح والأرباح الرأسمالية عبر الدول².

I-2- أساسيات سياسة توزيع الأرباح

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في الشركة، وتتحدد بذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين وذلك الجزء الذي يتم احتجازه بغرض استثمارها، حيث تحظى هذه السياسة باهتمام العديد من الأطوار خاصة المساهمين الذين يرتقبون مقدار التوزيعات المحدد من قبل مجلس الإدارة ولفهم عمل هذه السياسة سنتطرق الى عناصر سياسة توزيع الأرباح والتعرف على الإجراءات التي تتبعها مع الإشارة الى الفئات المعنية بذلك، وأخيرا التعرف على أشكال وأنواع هذه السياسة.

¹ - عمر قمان، نواره محمد، متطلبات الحوكمة المؤسسات كآلية للحد من ممارسات إدارة الأرباح-دراسة تحليلية-، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد02، 2016، ص69.

² - عبد الكريم بوحاريد، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص119، 200.

I-2-1- عناصر سياسة توزيع الأرباح

بشكل عام فإن سياسة توزيع التوزيعات عبارة عن قرار الشركة المتعلق بقيمة الأرباح التي تمثل توزيعات مقابل الأرباح التي يتم احتجازها أو إعادة استثمارها في الشركة، وعلى هذا يتضح أن هنا عناصر رئيسية لها وهي:¹

- النسبة التي يتم توزيعها من الأرباح على حملة الأسهم؛
- شكل الأرباح التي يتم توزيعها تكون على شكل توزيع نقدي، أو يتم تحويل النقد إل حملة الأسهم عن طريق قيام الشركة بإعادة شراء بعض أسهمها؛
- درجة الاستقرار التي يجب أن تكون يتمتع بالتوزيع، فهل الأموال التي يتم دفعها من سنة لأخرى يجب أن تكون ثابتة أو معتمدة على بعضها، والتي قد يفضلها حملة الأسهم أو أن يكون التوزيع متفاوتا استنادا للتفاوت الحاصل في التدفقات النقدية ومتطلبات الاستثمار في الشركة والتي قد تكون الأفضل من وجهة نظر الشركة؛
- الإعلان عن سياسة التوزيعات المتعلقة بالشركة وبالتالي الالتزام بها أم لا.

I-2-2- إجراءات سياسة توزيع الأرباح

قبل التطرق إلى إجراءات سياسة توزيع الأرباح، يتعين علينا معرفة الأطراف المعنية بعملية توزيع الأرباح وهي:²

- ✓ الإدارة العليا: التي تهدف من سياسة توزيع الأرباح إلى احتجاز أكبر كمية من صافي الأرباح المتحققة. بهدف اعتمادها كمصدر تمويل سهل وتحت اليد للاستثمارات مستقبلا.
- ✓ المساهمون (مالكي الأسهم): وهناك فئتين:
- ✓ صغار المساهمين الراغبين في الحصول على أكبر كمية من الأرباح الموزعة لأنها تشكل عوائد (دخل جاري) يستخدم في معيشتهم.
- ✓ كبار المساهمين وهم فئة أصحاب الأموال الكبيرة وهؤلاء ينظرون إلى توزيع الأرباح بمنظارين:
 - إذا كان معدل العائد على الاستثمار في المؤسسة أكبر من معدل العائد على الاستثمار في السوق فإنهم يفضلون احتجاز الأرباح.
 - أما في حالة كون معدل العائد على الاستثمار بالمؤسسة أصغر من معدل العائد على الاستثمار في السوق، فإنهم يفضلون توزيع الأرباح.

¹- سامر حمدي محمد الكلوت، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح -دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل كهادة الماجستير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2014، ص 24.

² - دريد كمال آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 205، 206.

ان عملية توزيع الأرباح تمر بعدة تواريخ مهمة، تنطلق بإعلان مجلس الإدارة عن قرار التوزيع وتنتهي بحصول المساهمين عن نصيبهم من التوزيعات، لكن التطبيق العملي لهذه السياسة يتطلب تسلسل الإجراءات وتواريخ محددة لضمان سلامة العملية.

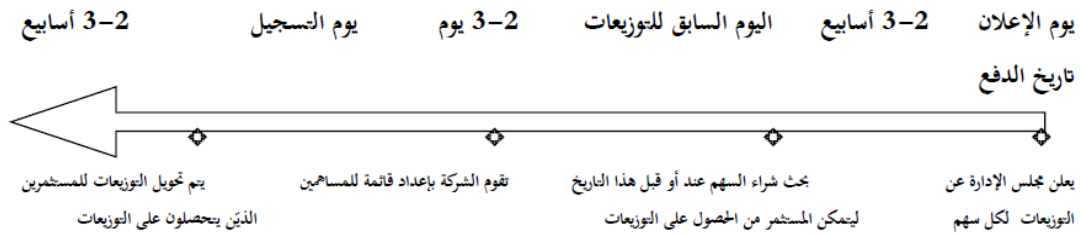
➤ **تاريخ الاعلان:** هو التاريخ الذي يعلن فيه مجلس الإدارة توزيعات الأرباح في هذا التاريخ، يصبح دفع توزيعات الأرباح مسؤولية قانونية للشركة.

➤ **موعد تسجيل أسماء المساهمين بالسجلات:** هذا هو التاريخ الذي يحق فيه لحامل الأسهم استلام الأرباح. حيث تجهز الشركة قائمة المساهمين الذين يحق لهم استلام الأرباح المعلن عنها.¹

➤ **تاريخ التوزيعات السابقة:** ويعتبر هذا التاريخ بمثابة تاريخ الاستحقاق للحصول على التوزيعات، فإذا ما تم شراء السهم من قبل المستثمر قبل هذا التاريخ يكون له الحق في الحصول على التوزيعات، لكن في حال شراء السهم عند هذا التاريخ أو بعده فيكون المالك الأصلي هو صاحب الحق في الحصول على التوزيعات المقررة، مما يفرض في هذه الحالة ضرورة انخفاض سعر السهم بقيمة توزيعات صافية وبعد الضريبة وعموما يحدد هذا التاريخ بيومين قبل تاريخ التسجيل.²

➤ **تاريخ الدفع:** جرت العادة على أن تتخذ الادارة المالية قرارها لتوزيع الأرباح بعد أسبوعين من موعد تسجيل أسماء المساهمين في السجلات، حيث يمثل التاريخ الفعلي لبداية عملية توزيع الأرباح على المساهمين المسجلين في سجلات الشركة، حيث يتم في إرسال الشيكات الى المساهمين.³ ويمكن تمثيل هذه التواريخ من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (I-1): السلم الزمني لدفع التوزيعات



المصدر: حسام كفايفي، محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من كبريات الشركات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2018)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2022، ص 10.

1 - حسام كفايفي، مرجع سبق ذكره، ص 10.

2 - عبد الكريم بوحاريد، مرجع سبق ذكره، ص 111، 112.

3 - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن 2009، ص 485، 486.

I-2-3- أشكال وأنواع سياسة توزيع الأرباح

مهما تكن سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسة فإنها يجب أن تركز على هدفين أساسيين هما الحفاظ على توسيع المؤسسة من أقل مصادر التمويل تكلفة وتعظيم ثروة المالك، حيث هناك العديد من الأنواع والأشكال لأخرى لسياسة توزيع الأرباح التي تتبعها المؤسسة كما أنها تختلف من مؤسسة إلى أخرى، وأيضا يختلف تفضيل المساهمين من مستثمر إلى آخر وفيما يلي ندرج أهم الأنواع والأشكال الأخرى لسياسة توزيع الأرباح.

أولا: أنواع سياسة توزيع الأرباح

تنقسم الى ما يلي:

- **سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح:** إن هذه السياسة تؤدي إلى عدم استقرار مبلغ التوزيعات من سنة إلى أخرى، فتتغير التوزيعات حسب التغير في الأرباح، فإذا انخفضت الأرباح في سنة من السنوات فإن حصة السهم من التوزيعات سوف تنخفض والعكس صحيح¹.

- **سياسة استقرار مقدار التوزيعات:** تعتمد هذه السياسة على دفع مبالغ ثابتة كتوزيعات أرباح وذلك على كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح، وبما أن المبالغ التي سيستلمها حملة الأسهم تكون ثابتة نسبيا فإن هؤلاء المستثمرين يشعرون بدرجة عالية نسبيا من الثقة باستقرار وانتظام الأرباح مما ينعكس بالاستقرار النسبي في سعر السهم².

- **سياسة التوزيع المنتظم مضافا إليه زيادات حسب ظروف المؤسسة:** تعتمد عدد من المؤسسات على هذه السياسة في توزيع الأرباح والتي تقوم على توزيع مبالغ ثابتة ولكنها قليلة في فترات اتخاذ قرارات توزيع الأرباح، إلى جانب القيام بتوزيع أرباح أخرى إضافية في حالة تحقيق أرباح استثنائية في إحدى الفترات، وغالبا تطبق هذه السياسة المؤسسات التي تمر بحالة من تقلبات الأرباح الدورية³.

- **سياسة فائض التوزيعات:** وفقا لهذه السياسة تعطي المؤسسة الأولوية لمشاريع الاستثمارية التي تحقق الأرباح، وتقضي هذه بتوزيع ما تبقى بعد احتجاز ما يلزم لتمويل مشاريع المؤسسة حيث أن هذه السياسة مبنية على حقيقة أن المساهمين يفضلون الأرباح المحتجزة شرط أن يعاد استثمارها بمعدل عائد يفوق ذلك المعدل الذي يستطيع المساهم نفسه الحصول عليه من خلال استثمارات بديلة ذات مخاطر مماثلة⁴.

- **سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات:** يؤدي التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية لمقدار التوزيعات التي يحصل عليها المساهمون ومن ثم يفضل المساهمون النمو المنتظم في التوزيعات مما أدى ذلك إلى تحول

1 - سامر حمدي محمد الكحلوت، مرجع سبق ذكره، ص 28.

2 - حسين محمد قشقة، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار وقيم تداول أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2017، ص 24.

3 - أسعد حميد العلي، مرجع سبق ذكره، ص 373.

4 - سامر حمدي محمد الكحلوت، مرجع سبق ذكره، ص 29.

المؤسسات من سياسة استقرار مقدار التوزيعات إلى سياسة معدل نمو ثابت لتوزيعات، وتتم زيادة التوزيعات بهذا المعدل سنوياً¹.

سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير: ويتم إتباع هذه السياسة عندما يكون الاقتراض صعباً أو تكاليف الاقتراض عالية، وعندما يفضل المساهمون الأرباح الرأسمالية على الأرباح الحالية وأيضاً لما تكون المؤسسة حديثة النشأة ونموها سريع².

ثانياً: أشكال توزيع الأرباح

يتم توزيع الأرباح في أشكال مختلفة نذكر منها:

- **التوزيعات النقدية:** تقوم المؤسسات بتوزيع الأرباح على المساهمين غالباً على شكل نقد، وينشأ حق المساهم في التوزيعات بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بتوزيعها وهو الإعلان عن التوزيع، ويكون الحق في التوزيعات لمالكي السهم المسجل في سجلاتها حتى تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح ويكون هذا النوع من التوزيعات هو الأكثر تفضيلاً من قبل المساهمين.

- **التوزيعات المؤجلة (في صورة أذن دفع):** بدلاً من سداد التوزيعات الآن تقوم المؤسسة بسدادها في تاريخ لاحق على أن تصدر شهادات أو أدونات بذلك للمساهمين، وهذه الشهادات المصدرة في مجرد صورة خاصة من أوراق الدفع يمكن الإعلان عن هذه التوزيعات المؤجلة عندما يكون لدى المؤسسة رصيد كافي من الأرباح المحتجزة، ولكن يوجد لديها عجز في النقدية ويمكن لحائز شهادة التوزيع هذه أن يقتنيها حتى تاريخ الاستحقاق وقد يقو بخصمها للحصول على نقدية فورية³.

- **التوزيعات العينية:** عندما لا تتوفر السيولة النقدية لدى المؤسسة قد يقترح مجلس الإدارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الأرباح بشكل عيني، بمعنى أن المؤسسة توزع الأرباح من أصولها وقد تأخذ هذه التوزيعات العينية شكل البضائع أو العقارات أو الاستثمارات أو شكل آخر يحدده مجلس الإدارة⁴.

- **توزيع الأسهم:** يقصد به إعطاء المستثمر عدداً من الأسهم بدلاً من إعطاءه توزيعات نقدية، يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملك من أسهم المؤسسة، حيث أن هذا التوزيع سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم كما أن هذا الإجراء من شأنه أن يزيد من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال بالمقابل انخفاض ربحية السهم⁵.

¹ - أمجد إبراهيم البراجة، اختيار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 27.

² - صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006، ص 70.

³ - سامر حمدي محمد الكحلوت، مرجع سبق ذكره، ص 25.

⁴ - هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة، جامعة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، 2008، ص 215.

⁵ - هاشم حسن حسين، مرجع سبق ذكره، ص 215.

I -3- المقاربات النظرية لسياسة توزيع الأرباح

تمثل سياسة توزيع الأرباح أحد أهم القرارات المالية في المؤسسة والتي لها تأثير على مستقبل المؤسسة، وفيما يلي سيتم التطرق الي المقاربات النظرية لسياسة توزيع الأرباح في ظل التأكد وعدم التأكد بالإضافة الي نظريات أخرى مفسرة.

I -3-1- المقاربات النظرية في ظل ظروف التأكد :

سيتم التطرق هنا الى نظرية ميلر ومودغلياني وجوردن وفان هورن في ظل ظروف التأكد والتي تعني ان الاستثمارات والأرباح المستقبلية معروفة ومحددة مسبقا.

1-نظرية التوزيعات الشخصية لميلر ومودغلياني:

يرى كل من ميلر ومودغلياني بعدم وجود علاقة بين سياسة التوزيعات وسعر السهم وتكلفة الأموال للشركة، وفقا لهذا فان قيمة الشركة تتوقف بصفة أساسية على القوة الإيرادية للشركة ومخاطر النشاط، ومعنى هذا ان قيمة الشركة تعتمد على القوة الإيرادية للأصول أكثر من الطريقة التي تم بها تمويل تلك الأصول او بالطريقة التي تم بها تجزئة او تقسيم الأرباح بين التوزيعات والاحتجاز¹.

كما تشير دراستهم إلى أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على قيمة الشركات؛ الشيء الوحيد الذي يمكن أن يؤثر على قيمة الشركات هو سياسة الاستثمار أو أرباح الشركة وليس سياسة توزيع الأرباح. استندت هذه النظرية إلى افتراضات ظروف السوق المثالية وغياب الضرائب، وعدم وجود تكلفة معاملات أو معلومات غير متماثلة².

لقد اعتمد كل من ميلر ومودغلياني في تحليلهما على مجموعة من الافتراضات الأساسية والتمثلة في:³

✓ إن المستثمر رشيد؛

✓ ان المؤسسة تعمل في ظل السوق الكامل حيث لا يوجد مستثمر وحيد يمكنه التأثير على أسعار الأسهم في السوق، وأنه يمكن شراء وبيع الأوراق المالية بكميات مهما صغر حجمها، كما لا توجد تكلفة للمعاملات؛

✓ إن المؤسسة تعمل في ظل التأكد التام حيث الاستثمارات والأرباح المستقبلية معروفة مسبقا؛

✓ لا توجد تكلفة للإصدار أي لا تتكبد المؤسسة أي مصروفات عند إصدارها للأسهم والسندات؛

✓ إن سياسة الاستثمار للمؤسسة ثابتة لا تتغير؛

¹- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، 213.

²- Kanwal Iqbal khan and all, **Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE**, International Research Journal of Finance and Economics, No 76,2011,p68.

³ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 690، 691.

✓ المعلومات غير مكلفة ومتاحة للجميع بالتساوي لا توجد ضرائب¹.
لإثبات وجهة نظرهم رياضياً، وتحت افتراض أن المؤسسة يتكون رأسمالها من الأموال الخاصة فقط وقد قررت إجراء توزيعات على أن يتم تمويلها في إصدار أسهم عادية جديدة و ذلك كالتالي²:

$$N \cdot DPA = \Delta N \cdot P_1$$

حيث:

N: عدد الأسهم الجديدة التي تم إصدارها.

DPA : توزيعات السهم الواحدة.

P₁ : سعر السهم بعد دفع التوزيعات.

وبما إننا في حالة التأكد التام والأرباح ثابتة، وبنفس درجة المخاطرة، فإن قيمة الأموال الخاصة تساوي ما يلي:

$$N \cdot P_0 = (N + \Delta N) \cdot P_1$$

حيث:

P₀: سعر السهم قبل إجراء التوزيعات.

منه نلاحظ أن سعر السهم السوقي يتغير دون أن تتغير قيمة المؤسسة كون الأرباح ثابتة وعدد الأسهم هو الذي يتغير.

2- نظرية جوردين:

هو من النماذج المهمة التي ناقشت توزيعات الأرباح وأكدت أثرها على القيمة السوقية للسهم، فالمستثمرون يكرهون المخاطرة ويتصفون بالرشادة والعقلانية. لقد اعتمد جوردين في نظريته على نموذج رسملة توزيعات الأرباح والذي يؤكد أن القيمة السوقية للسهم تساوي القيمة الحالية لتوزيعات أرباح السهم المتوقعة بمعدل خصم مناسب³.

يختلف فكر جوردين Gordon اختلافاً جوهرياً على فكر ميلر ومود غلياني، إذ يعتقد أن سياسات التوزيع تؤثر على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك في ظل الفروض الآتية⁴:

✓ لا يوجد تمويل خارجي أي أن المنشأة تعتمد بالكامل على حقوق الملكية لتمويل استثماراتها؛

✓ لا يخضع دخل المنشأة أو المستثمر للضريبة؛

¹ - Ozuomba Chidinma Nwamaka , **Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria**, International Journal of Management excellence, Vol 8, No2, 2017, P959.

² - منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات**، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005، ص309.

³ - عبد القادر بريش، عيسى بدروني، **محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية**، جامعة المسيلة، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، 2013، ص17.

⁴ - منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر**، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث-الإسكندرية، 2003، ص704،

- ✓ معدل العائد المتوقع على استثمارات المنشأة ثابت؛
- ✓ معدل العائد المطلوب على الاستثمار ثابت؛
- ✓ معدل نمو المنشأة ثابت؛
- ✓ معدل العائد المطلوب على الاستثمار أكبر من معدل النمو؛
- ✓ نسبة الأرباح التي توزع على حملة | الأسهم العادية ثابتة لا تتغير.

وفيما يلي نموذج المعادلة الرياضية لنظرية جوردن¹:

$$k_m = \frac{r(1 - T)}{R - k_r \times T}$$

k_m : القيمة السوقية للسهم.

r : ربحية السهم الواحد.

D : توزيعات الأرباح للسهم الواحد.

R : معدل العائد المتوقع على الاستثمار.

k_r : معدل العائد المطلوب.

T : نسبة احتجاز الأرباح.

3-نظريةVAN HORNE:

قام VAN HORNE بإثبات عدم تأثير سياسة التوزيعات على قيمة المؤسسة، اعتمادا على التدفقات النقدية المستحدثة، حيث اعتبر قيمة السهم في بداية الفترة عبارة عن قيمة الحالية للتدفقات المستقبلية، هذه الأخيرة عبارة عن مجموع الجبري للتوزيعات، والسعر في نهاية الفترة مستحدثين، والمعبر عنها رياضيا بالعلاقة التالي:

$$P_0 = \frac{DPA_1 + P_1}{1 + K}$$

حيث k : معدل الاستحداث، والذي يساوي معدل المردودية المطلوب والمتوقع. إذا افترضنا التمويل كان عن طريق الاموال الخاصة، فلا بد من الرفع في عدد الأسهم بالعدد N ، وتصبح قيمة الاموال الخاصة قبل الرفع تساوي:

¹- دريد كامل ال شيب، مرجع سبق ذكره، ص212.

$$N \cdot P_0 = \frac{N \cdot DPA_1 + N \cdot P_1}{1 + K}$$

تصبح قيمة الأموال الخاصة بعد الرفع مساوية للقيمة الحالية لصافي التدفقات، ونكتب:

$$N \cdot P_0 = \frac{N \cdot DPA_1 + (N + N)P_1 - N_0 \cdot P_1}{1 + K}$$

يمثل الجانب الأيسر من هذه المعادلة قيمة الأموال الخاصة بعد الرفع، أما الجانب الأيمن فهو عبارة عن القيمة الحالية للتوزيعات المدفوعة للمساهمين القدامى والقيمة الحالية للأموال الخاصة (الأسهم القديمة والجديدة) مطروحا منها القيمة الحالية للأسهم الجديدة باعتبارها تدفقات خارجة من الخزينة¹.

I-3-2- المقاربات النظرية في ظل ظروف عدم التأكد :

بعد دراسة المقاربات النظرية في حالة التأكد التام، سيتم دراسة المقاربات النظرية في ظل عدم التأكد . وتتمثل هذه المقاربات في:

1- نظرية التوزيعات الشخصية لميلر و مودغلياني :

يصر مودغلياني و ميلر على وجهة نظرهما السابقة بشأن سياسة توزيع ، فحتى في ظل عدم التأكد لن يكون لتلك السياسات تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة ، وهو ما يطلق عليه بنظرية عدم ملائمة التوزيعات ففي غياب تكلفة المعاملات والضرائب يستطيع المستثمر أن يشكل لنفسه سياسة التوزيع التي تناسبه، ومن ثم فلن يقبل سياسة التوزيع التي تقررها المؤسسة فإذا كانت التوزيعات التي تقررها المؤسسة لا تكفي لتزويد المستثمر بالسيولة التي يحتاجها، فيمكنه أن يبيع جزء من الأسهم التي يمتلكها بما يضمن تغطية تلك الاحتياجات.

لإثبات هذه المقاربة رياضيا تتبع الخطوات التالية:²

نفرض أن نتيجة السنة السابقة R_0 والنتيجة التي سوف للتحقق في نهاية السنة المالية هي R_1 ، ومبلغ الاستثمار في الزمن 0 هو I . ومع افتراض أن مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة تتمثل إما في الأرباح المحتجزة أو في إصدار أسهم عادية أو سندات جديدة إذا قررت المؤسسة إجراء توزيعات من أرباح السنة

¹ - علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة (دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال 2006-2008، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية وقسم علوم التسيير، 2009، ص141، 142.

² - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005، ص326.

الماضية، فسوف يترتب على ذلك حرمانها من زيادة الأرباح المحتجزة بقيمة التوزيعات المقرر إجراءها، وقد يترتب على ذلك ضرورة قيم المؤسسة بالحصول على مصادر خارجية D ، وعليه تحصل على المعادلة التالية:

$$R + D = I + Div$$

حيث:

R : نتيجة السنة المالية.

D : الديون.

I : مبلغ الاستثمار.

Div : توزيعات الأرباح.

يمكن صياغة المعادلة السابقة كالتالي:

$$Div = R + D - I$$

حصول المؤسسة على أموال إضافية من مصادر خارجية يترتب عليه أعباء مالية FF محتملة التسديد تبعا للوضعية المالية للمؤسسة، ومنه تصبح المعادلة كالتالي:

$$Div_1 = R_1 - FF_1$$

وبافتراض أن التمويل يكون بالأموال الخاصة فقط فإن قيمة المؤسسة السهم عبارة عن التوزيعات الحالية مضاف لها قيمة الأموال الخاصة بعد دفع التوزيعات وتكتب:

$$P_0 = D_0 + P_1 = \frac{D_1}{(1 + k)}$$

حيث:

D_0 و D_1 : الاستدانة في الزمن 0 و 1 على التوالي.

P_0 و P_1 : سعر السهم في الزمن 0 و 1 على التوالي.

k : تكلفة التمويل.

2- مقارنة عصفور في اليد

لا يتفق كل من جوردن ولنتر مع مود غلياني وميلر في تحليلهما لأثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم إذ يعتقدان أن سياسة توزيع الأرباح أثر على القيمة السوقية للأسهم ولتأكيد وجهة نظرهما قدما

نموذج يسمى بنموذج عصفور في اليد وتعود هذه التسمية لكون التوزيعات التي في يد المستثمر الآن أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيحققها في المستقبل إذ أن المستقبل غير مؤكد¹.

وفي ضوء ذلك فإن المستثمرين يفضلون دائما الحصول عوائد نقدية في شكل توزيعات للعائد في أقل وقت ممكن الانتظار للحصول على تلك التوزيعات مستقبلا بعد مرور فترة زمنية طويلة حيث تزداد درجة عدم التأكد الخاصة بتوقيت ومقدار حصولهم على التوزيعات خلال الأعوام القادمة².

باعتبار أن المستقبل غير مؤكد وتقضي هذه النظرية بأنه طالما أن توزيعات الأرباح تزيل عدم التأكد بالنسبة للمستثمر، وبما أن المساهمين يفضلون التوزيعات فهم يقبلون بعائد أقل على حقوق الملكية. وتكلفة الوكالة تقود إلى نفس النتيجة، وذلك لأن التوزيعات العالية ستزيد الحاجة من التمويل الخارجي وبالتالي يكون لدى المدراء نقدية أقل ولا ينشغلون بممارسات مهددة للنقدية. ومن ثم فإن التوزيعات العالية تقلل من تكلفة الوكالة وبالتالي مخاطر أقل. ويطلبون معدل عائد أقل على حقوق الملكية، مما يعني تفضيل المستثمرين لتوزيع الأرباح على تحقيق مكاسب رأسمالية في المستقبل ناتجة عن احتجاز الأرباح واستثمارها في فرص النمو كون الأرباح الموزعة في الوقت الحاضر أكثر تأكدا من احتمالية الحصول على مكاسب رأسمالية مستقبلية³.

I-3-3- نظريات أخرى مفسرة لسياسة توزيع الأرباح

يتم التطرق في هذا الجزء الي نظريات أخرى التي حاولت تفسير سياسة توزيع الأرباح ويمكن تلخيصها فيما يلي:

1- نموذج والتر:

يعتمد نموذج والتر على توضيح الدور الأساسي الذي يؤديه معدل العائد الداخلي وتكلفة التمويل في سياسة التوزيعات التي من شأنها تعظيم القيمة السوقية للسهم.

يعتبر والتر في نمودجه ان قيمة توزيع الأرباح كقرار مالي يأتي بعد قرار الاستثمار في المؤسسة، حيث نجد في هذا النموذج ان مقدار التوزيعات يحدد بحسب الفرص الاستثمارية المتاحة امام المسيرين، اما

1- فائزة عدمان، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية لاسهم المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة، دراسة قياسية لاسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2005-2013 باستخدام نماذج بانل، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، علوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2017، ص123.

2 - احمد محمد غانم، مرجع سبق ذكره، ص210.

3 -كريمة كرومة، أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 2019، ص135، 136.

المساهمين فيفضلون احتفاظ المؤسسة بالأرباح في حالة ان مردودية الاموال المعاد استثمارها تكون اعلى من المردودية التي سوف يحصلون عليها في حالة الاستثمار في مشاريع أخرى مع تحمل نفس المخاطر¹.

وقد بنى هذا النموذج على مجموعة من الافتراضات هي:²

- ✓ اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها على الأرباح المحتجزة فقط؛
- ✓ ثبات كل من معدل العائد الداخلي (معدل العائد المطلوب) وتكلفة التمويل؛
- ✓ يتم اعتماد سياسة توزيعات أرباح واحدة، وهي اما توزيع كل الأرباح او احتجازها كلها ثبات مستوى كل من الأرباح والتوزيعات واستمرارية المؤسسة.

وقد صاغ والتر نموذج المعادلة الرياضية:³

$$k_m = \frac{D + \frac{R}{K_r} T}{K_r}$$

K_m : القيمة السوقية للسهم.

D : توزيعات الأرباح للسهم الواحد.

R : معدل العائد المتوقع على الاستثمار.

K_r : معدل العائد المطلوب.

T : احتجاز الارباح للسهم الواحد.

2-نموذج كلاي:

يسمح نموذج الإشارة لمسير باستعمال أرباح السهم الاستثمار أو الاستدانة الإعلام المستثمرين بالوضع المالية للمؤسسة وكل إشارة يتحمل المسير تكاليف، لكن هذه التكاليف تكون مرتفعة بالنسبة للمؤسسات ذات الوضعية السيئة مقارنة بذات النوعية الجيدة⁴.

1 - عمار خيرى، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية، دراسة تحليلية لنماذج توزيع الأرباح، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 06، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022، ص 41، 42.

2 - عبد الكريم بوحاريد، مرجع سبق ذكره، ص 109.

3 - دريد كامل ال شيب، مرجع سبق ذكره، ص 210.

4 - حسام كفايفي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

يقوم نموذج كلاي على عدة فرضيات هي:¹

- ✓ غياب تكاليف الصفقات، تكاليف الوكالة والإفلاس؛
- ✓ التحليل المبني على فترة واحدة؛
- ✓ المستثمرون يعلمون بأن المسيرين على دراية بوضعية المؤسسة الحالية والمستقبلية؛
- ✓ يتميز المستثمرون بالحيادية اتجاه المخاطرة.

طبقا لهذه النظرية فإن القيمة السوقية للمؤسسة مرتبطة بقيمة التوزيعات المدفوعة وكذلك توقعات المستثمرين، بحيث أن ارتفاع القيمة الحقيقية للأرباح الموزعة عن القيمة المتوقعة عند المستثمرين يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم هذه المؤسسة، وفي المقابل أو انخفضت القيمة الحقيقية للأرباح الموزعة عن القيمة المتوقعة للمستثمرين فإن القيمة السوقية للسهم سوف تنخفض ولكن لا تتم هذه العملية بشكل مباشر بعد الإعلان عن التوزيعات بل تكون عن طريق استغلال المسيرين للتغير في دفع توزيعات الأرباح كوسيلة من أجل إيصال هذه الإشارة لحملة الأسهم خارج المؤسسة.²

3- نظرية التفضيل الضريبي

تتلخص هذه النظرية بأن التباين في معدل الضريبة على كل من توزيعات الأرباح والأرباح الرأسمالية يلعب دورا جوهريا في تفضيل المساهمين لسياسة توزيع الأرباح، فقد تخضع الأرباح الموزعة لمعدل ضريبة أعلى من المعدل الذي تخضع له الأرباح الرأسمالية الناجمة عن بيع السهم. وبالتالي، ووفقا لهذه النظرية فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في الشركات التي ترغب في الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها، وتقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها على شكل توزيعات نقدية، وهذا عائد إلى أن الضريبة على المكاسب الرأسمالية أقل من الضريبة على توزيعات الأرباح، وهذا يشجع المستثمرين على الاستثمار في الشركات التي تقوم باحتجاز المقدار الأكبر من الأرباح بدلا من توزيعها على المساهمين، إذ سيؤدي ذلك إلى إعادة استثمار الأرباح في أنشطة الشركة، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع معدل النمو، ومن ثم ارتفاع أسعار الأسهم، نظرا لأن الضريبة على توزيعات الأرباح تدفع فورا بينما لا يدفع المستثمرون ضرائب على الأرباح الرأسمالية ما لم يقرر المستثمر بيع السهم، مما يدفع المستثمرين إلى دفع سعر أعلى لسهم الشركات التي تتبنى سياسة احتجاز الأرباح.³

¹ - عبد المالك بلعشي، أثر فتح راس المال على سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة العمومية الاقتصادية المسعرة بالبورصة-دراسة تحليلية لمجمع صيدال-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014، ص59.

² - أحمد لمين بوغنامة، رفيق يوسف مخير، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية-دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 -، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص244.

³ -كريمة كرومة، مرجع سبق ذكره، ص136.

I-4- محددات سياسة توزيع الأرباح

هناك العديد من المحددات التي تؤثر على اتخاذ قرار توزيع الأرباح والتي يجب أخذها بعين الاعتبار وفيما يلي سنقوم بالتطرق الى أهم هذه المحددات.

I-4-1- الربحية

هي قدرة الشركة على جني الأرباح بمعدل المبيعات والأصول ورأس مال معين. وبالتالي، فإن المستثمرين على المدى الطويل سيهتمون بشدة بتحليل الربحية، فإذا كانت الشركة تتمتع بمستوى عالٍ من الربحية، فستحقق الشركة أرباحًا عالية وستحصل في النهاية على أرباح متاحة للتوزيع حيث ستكون أرباح الأسهم للمساهمين أكبر. وكلما زادت أرباح الشركة، زادت مدفوعات أرباح الأسهم للمساهمين أو المخصصة للأرباح المحتجزة، تؤثر الربحية على توزيعات الأرباح وهي جزء من صافي دخل الشركة. لذلك، سيتم توزيع الأرباح إذا كانت أرباح الشركة ربح لائق وسيتم توزيعه على المساهمين بعد أن تفي الشركة بالتزاماتها الثابتة مثل الفوائد والضرائب¹.

I-4-2- معدل النمو

تحتاج المنشآت التي تتمتع بفرصة نمو سريعة للمزيد من الموارد المالية وفي مثل هذه المنشآت قد يكون من الأفضل احتجاز الأرباح بدلا من توزيعها، والاضطرار إلى إصدار المزيد من الأسهم لتمويل النمو المرتقب، فأصدار الأسهم ينطوي على تكلفة، كما قد يترتب عليه إضعاف مركز الملاك الأصليين في الجمعية العمومية، أو تعرضهم للخسائر بسبب الانخفاض المحتمل في القيمة السوقية للسهم، على النحو الذي تشير إليه نظرية عدم تماثل المعلومات التي سبق الإشارة إليها في الفصل الثامن وبالطبع لو أن الفرص الاستثمارية تحتمل التأجيل، لأصبح في الإمكان ممارسة مرونة أكبر في شأن نسبة الأرباح الموزعة².

I-4-3- السيولة

يرتبط إجراء التوزيعات بتوفر سيولة Liquidity كافية. فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تزداد نسبة الأرباح الموزعة كلما توفر للمنشأة المزيد من النقدية أو الأصول سريعة التحويل إلى نقدية. ومن ناحية أخرى، فإن المنشآت التي تنمو بسرعة، عادة ما تفضل الحد من إجراء توزيعات. فالموارد المتاحة عادة ما تستثمر في أصول ثابتة أو أصول متداولة دائمة. وحتى النقدية الفائضة عادة ما تكون لغرض الحيطه في مواجهة عدم التأكد، دون رغبة أو استعداد جانب المنشأة لاستخدام هذا الفائض في إجراء توزيعات³.

1- Muhammad Tamrin and all, Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors, IOSR Journal of Business and Management; volume 19; No 10; 2017; P67.

2 - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، كلية التجارة-جامعة طنطا، 2006، ص 335.

3- منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 334.

يعتبر وضع السيولة أو التدفقات النقدية من المحددات المهمة الأخرى لتوزيعات الأرباح. فمن المرجح أن تدفع الشركات التي لديها المزيد من السيولة أرباحًا مقارنة بالشركات التي تعاني من أزمة سيولة. تعتمد مدفوعات الأرباح بشكل أكبر على التدفقات النقدية التي تعكس قدرة الشركة على دفع توزيعات الأرباح. يعني وضع السيولة توزيعات أرباح أقل سخاء بسبب نقص السيولة¹.

I-4-4-حجم البنوك

حجم البنك محدد إيجابي معنوي إحصائي لسياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية حيث تعتبر البنوك الكبيرة الحجم أكثر فعالية وأكثر تحقيقًا للأرباح، وتعتمد على التنوع في خدماتها المصرفية المقدمة للزبائن، كما تعتبر أكثر منافسة من البنوك الصغيرة وتتعامل مع عدد كبير من الزبائن مما ينعكس ذلك إيجابًا على ربحيتها وعلى قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، كذلك تمتاز البنوك ذات الحجم الكبير سواء كانت بنوك عمومية أو خاصة بسمعة جيدة تسمح لها الحصول على موارد مالية كبيرة من (الودائع) مقارنة بالبنوك صغيرة الحجم².

I-4-5-الرفع المالي

تشير الرافعة المالية إلى كيفية تمويل الشركات لأنشطتها، وتعتبر متغيرًا آخر يستخدم في الدراسات لتوضيح سياسة توزيع الأرباح للشركات.

وبالتالي قد تعمل الشركات بهدف تمويل نشاطاتها الحصول على قروض، وبذلك ستكون ملزمة بسداد مبالغ. هذه القروض وفوائدها بتاريخ الاستحقاق وخاصة عندما تكون طويلة الأجل، بغض النظر عن مستوى الربحية المتحققة. إن الجهة المانحة للقرض قد تمنع الشركة من دفع توزيعات أرباح نقدية إذا لم تحقق الشركة مستوى معين من الأرباح وتكون هذه القيود عادة لحماية المقرضين، ومن الجدير بالذكر أن الشركات التي ترغب في ارتفاع نسبة الدين الخارجي أو تكون الديون جزءًا دائمًا من هيكل رأس المال، تميل إلى احتجاز كبير من أرباحها وذلك لغايات تسديد الديون³.

I-4-6-أثر المخاطر

تتسم الأعمال المصرفية بارتفاع حجم المخاطر لديها نظرًا لطبيعة تعاملها بالأموال وتوظيف مواردها المالية إما بالإقراض أو بالاستثمار وصعوبة ضمان استرداد تلك الموارد في ظل تعقيدات وتقلبات الأسواق

¹ - Anupam Metha, *An Empirical Analysis of Determinants of Dividend policy-Evidence from the UAE Companies*, Global Review of Accounting and Finance, volume3, NO 1, p24.

² - عاشور يوسفى واخرون، أثر الخصائص المالية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية- عينة من البنوك العمومية والخاصة-، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد18، العدد2، 2021، ص274.

³ - حسام كفايفي، أسامة بوشريط، محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة الجزائر-دراسة قياسية للفترة (2013-2018)، مجلة التنوع الاقتصادي، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، المجلد02، العدد02، 2021، ص76.

التجارية والمالية والسلعية، حيث تسعى الإدارات التنفيذية في البنوك وكذلك الجهات الرقابة على العمل المصرفي الى فهم طبيعة هذه المخاطر وذلك حتى تحسن ادارتها ومراقبتها بشكل ملائم¹.

I-4-7- الأرباح الموزعة سابقا

تعرف بأنها عبارة عن الأرباح النقدية المدفوعة والموزعة من طرف البنك على المستثمرين قبل السنة الجارية، فتوزيعات الأرباح في السنة الماضية لها تأثير ذو أهمية كبيرة على سياسة توزيع الأرباح الحالية باعتبار أن غالبية البنوك تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة².

I-4-8- هيكل الملكية

عد هيكل الملكية أحد اهم العوامل السياسية القوية بما في ذلك سياسة توزيع الأرباح الرئيسية في فهم سياسة توزيع الأرباح في الشركات. في الاتجاه ذاته، يعيد الادب المالي تبرير الارتباط الإيجابي المهم بين الملكية المؤسسية وتوزيع الأرباح، عن طريق المراقبة المباشرة او التحكم في عمليات الشركة وأدائها، لحماية المساهمين، وبذلك فانهم يضغطون على الشركات لدفع المزيد من الأرباح النقدية من اجل تقليل السلوك الانتهازي للمديرين وسيطرتهم على الموارد³.

¹ - زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية-دراسة تطبيقية خلال الفترة (2009-2014)، مجلة العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشهيد حمه لاضر بالوادي، المجلد 01، العدد 01، 2017، ص329.

² - زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد 03، 2018، ص156.

³ - دعاء احمد عبد القادر، المحددات الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح، دراسة في عينة من شركات الاعمال المدرجة في سوق عمان للأعمال المالية (2010-2020)، مجلة اقتصاديات الاعمال، المجلد 04، العدد 01، 2023، ص341.

II-الدراسات التطبيقية حول محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

سندرج في هذا الجزء من الفصل بعض الدراسات التي تناولت موضوع سياسة توزيع الأرباح والتي لها صلة بموضوع دراستنا، والاستفادة منها في ضبط المتغيرات المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التي نستخدمها في بحثنا هذا وكذا النتائج المتوصل إليها.

قسمت هذه الدراسات إلى فئتين دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الأجنبية وفيما يلي هاته الدراسات.

II-1-الدراسات السابقة باللغة العربية

1-دراسة هاني محمد الطراونة وراشد محمد سلامة¹بعنوان (أثر النسب المالية في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية).

هدفت هذه الدراسة الى قياس أثر النسب المالية على سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك الأردنية، وقد تم اجراء هذه الدراسة على عينة مكونة من تسعة بنوك تجارية أردنية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2000-2006، ولتحقيق اهداف الدراسة تم الاعتماد على نموذج بمتغير تابع والمتمثل في سياسة توزيع الأرباح النقدية معبرا عنها بنصيب السهم الواحد من الأرباح النقدية الموزعة اما المتغيرات المستقلة تمثلت في:

نسبة المديونية: مجموع المطلوبات /مجموع الموجودات.

معدل العائد على الأصول: صافي الدخل/مجموع الأصول.

معدل العائد على حقوق المساهمين: صافي الدخل/حقوق المساهمين.

نصيب السهم الواحد من الأرباح: صافي ربح الفترة بعد الضريبة/عدد الأسهم المكتتب بها.

القيمة السوقية الي القيمة الدفترية للسهم: سعر السهم السوقي/القيمة الدفترية للسهم.

نسبة السيولة السريعة: الموجودات السائلة/اجمالي ودائع العملاء.

نصيب السهم الواحد من التوزيعات: الأرباح النقدية الموزعة/عدد الأسهم المكتتب بها.

وقد توصلت هذه الدراسة الي وجود أثر دو دلالة لمعدل العائد على حقوق المساهمين، ويليه على التوالي كل من معدل العائد على الأصول ونسبة المديونية ونسبة القيمة السوقية الي القيمة الدفترية ونسبة السيولة،

¹ -هاني محمد الطراونة، راشد محمد سلامة، أثر النسب المالية في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الازهر، العدد10، 2013.

بينما لم يكن أثر ذو دلالة إحصائية لنصيب السهم الواحد من الأرباح في التأثير على سياسة توزيع الأرباح النقدية.

2_دراسة زين الدين شروقي¹: بعنوان(محددات سياسة توزيع الأرباح -دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة- خلال الفترة 2009-2015)

هدفت هذه الدراسة الى تحليل وقياس أثر بعض العوامل على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية العمومية والخاصة، وقد اشتملت الدراسة عينة الدراسة مكونة من خمسة بنوك عمومية وسبعة بنوك خاصة خلال الفترة 2009-2015.وقصد الاجابة على الاشكالية الرئيسية تم الاعتماد على نموذج قياسي اشتمل على متغير تابع لقياس سياسة توزيع الأرباح (Div)، أما المتغيرات المستقلة (العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح) المتمثلة في: حجم البنك، الربحية، النمو، الرفع المالي، السيولة، المخاطر، الملكية الأجنبية، الأرباح الموزعة في السنة الماضية.

وقد توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية: تبين أنه لا يوجد أي تأثير للربحية، السيولة، النمو والمخاطر على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، وكلما كان حجم البنك كبير كلما انعكس ذلك بالإيجاب على قرار توزيع الأرباح، والمستثمرون الأجانب غالبا ما يرغبون في توزيعات الأرباح كي يقومون بتخفيض الأصول النقدية المتاحة لدى المسيرين لكي لا يتم توظيفها في استثمارات ومشاريع ذات قيمة حالية صافية سالبة، كلما كانت للبنوك معدلات عالية من الرفع المالي(المديونية) فإنها تتفادى توزيع الأرباح أو توزيع أرباح منخفضة لكي تتفادى التمويل الخارجي، وفي الأخير فإن سياسة توزيع الأرباح الحالية في البنوك الجزائرية ترتبط بتوزيعات الأرباح السابقة، كون غالبية المساهمين يفضلون استقرار سياسة توزيع الأرباح في المدى القصير والمتوسط.

3-دراسة عاشور يوسفى وآخرون²: بعنوان (أثر الخصائص المالية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية عينة من البنوك العمومية والخاصة)

هدفت هذه الدراسة الى تحليل وقياس أثر بعض الخصائص المالية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، وقد اشتملت عينة الدراسة على عينة مكونة من خمسة بنوك عمومية وسبعة بنوك خاصة خلال الفترة (2013-2018). ومن أجل الإجابة على إشكالية هذه الدراسة تم الاعتماد على نموذج قياسي يتكون

¹ - زين الدين شروقي، محدّدات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة (2009-2015)، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، 2020.

² - عاشور يوسفى وآخرون، مرجع سبق ذكره.

من متغير تابع وهو سياسة توزيع الأرباح ومتغيرات مستقلة وهي أهم العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح والمتمثلة في: حجم البنك، الملكية الأجنبية، الأرباح الموزعة مسبقا، ملموسة الأصول.

و قد توصلت هذه الدراسة الى أن البنوك الكبيرة الحجم أكثر تحقيقا للأرباح و تعتمد على التنوع في خدماتها المصرفية المقدمة للزبائن ، كما تعتبر أكثر منافسة من البنوك الصغيرة و تتعامل مع عدد كبير من الزبائن مما ينعكس إيجابيا على ربحيتها و بالتالي على قرار توزيع الأرباح في البنوك التجارية ، و تعتبر الأرباح الموزعة مسبقا مؤشرا لسياسة توزيع الأرباح التي ستتبعها البنوك الجزائية مستقبلا و أيضا تشير النتائج الى ان غالبا ما يرغب المستثمر الأجنبي في زيادة توزيعات الأرباح بهدف تخفيض الأصول النقدية لدى المستثمرين كي لا يتم توظيفها في استثمارات غير مربحة.

II-2- الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

1_دراسة Ishtiaq Ahmad-Muhammad Fahid Muqaddas بعنوان: ¹Deteminants of divided payout Policy: An emprical of Banking sector of Pakistan)

هدفت هذه الدراسة الى تحديد أثر الكفاءة المالية والسلامة والمخاطر والربحية على سياسة توزيع الأرباح. وقد اشتملت الدراسة على عينة تتكون من 10 بنوك تجارية مدرجة في بورصة باكستان لمدة 9 سنوات بين 2006 و2014. ومن أجل تحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على نموذج وقد تم استخدام نسبة توزيع الأرباح كمتغير تابع وتم قياسه بقسمة توزيعات الأرباح النقدية على صافي الربح وأربع متغيرات مستقلة والمتمثلة في: نسبة الفائدة=مصروفات الفوائد/دخل الفوائد.

الاستثمار في اجمالي الأصول=الاستثمار/اجمالي الأصول.

القروض المتعثرة=القروض المتعثرة/اجمالي السلف.

العائد على اجمالي الأصول=صافي الربح بعد الضريبة/اجمالي الأصول.

وقد توصلت هذه الدراسة الي وجود علاقة إيجابية بين نسبة توزيعات الأرباح والسلامة والربحية في القطاع المصرفي الباكستاني، كما حددت الدراسة ارتباطا سلبيا بين مقياس توزيعات الأرباح والكفاءة المالية والمخاطر كما يؤثر التخلف عن سداد القروض سلبا علي دخل الفوائد في شكل انخفاض الربحية وبالتالي انخفاض مدفوعات الأرباح، مما يزيد من مخاطر البنوك التجارية في باكستان، اما البنوك التي تتمتع بالأمان وقروض متعثرة أقل تدفع المزيد من الأرباح لان البنوك لديها عائد أعلى على الأصول.

¹- Ishtiaq Ahmad-Muhammad Fahid Muqaddas, **Deteminants of divided payout policy: An empirical study of banking sector of Pakistan**, Applied Studies in Agribusiness and Commerce-APSTRACT, Vol 10, No 4-5,2016.

2--دراسة Zakir Hosain بعنوان (A) Determinants of the Dividend payout policy: A study on listed private commercial banks of Dhaka stock Exchange limited in Bangladesh)

هدفت هذه الدراسة الى التحقق من محددات سياسة توزيع الأرباح للبنوك التجارية الخاصة المدرجة في بورصة دكا في بنغلادش، وقد شملت الدراسة على عينة مكونة من 10 بنوك تجارية خاصة خلال الفترة 2005-2015 وقد اشتملت عينة الدراسة على متغير تابع: نسبة توزيع الأرباح تم قياسه بقسمة توزيعات الأرباح النقدية على صافي الربح، اما المتغيرات المستقلة فتمثلت في:

الرافعة المالية: تم قياسها من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

حجم الشركة: تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

السيولة: تقاس بقسمة النقد وما يعادله على إجمالي الأصول.

الربحية: تقاس بقسمة الدخل الصافي على إجمالي الأصول.

النمو: تقاس من خلال قسمة فرق دخل الفوائد الحالي ودخل الفوائد العام الماضي على دخل فوائد العام الأخير.

مخاطر الشركة: تقاس من خلال قسمة السعر السوقي للسهم على السعر الربحي للسهم.

هيكل الملكية: تقاس من خلال قسمة اجمالي حصة المساهمين على اجمالي عدد الأسهم.

الأرباح الموزعة مسبقا: هي توزيعات العام الماضي.

و قد توصلت الدراسة الى ان خمسة فقط من المتغيرات المستقلة يمكنها تفسير سياسة توزيع الأرباح ، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن الرافعة المالية و السيولة من أهم المتغيرات في توقع سلوك مدفوعات الأرباح المستقبلية، في حين أن نسبة توزيع الأرباح تتأثر إيجابيا و بشكل كبير بالسيولة و نمو الشركة و الأرباح الموزعة مسبقا و لكنها تتأثر سلبا بالرافعة المالية و الربحية ، و ليس لحجم الشركة و مخاطر الشركة و هيكل الملكية تأثير مباشر على نسبة توزيع الأرباح ، و بالتالي فان الرافعة المالية و السيولة و الأرباح الموزعة مسبقا و الربحية تعمل كمحددات رئيسية لتوزيعات الأرباح للبنوك التجارية الخاصة بنغلادش.

1- Zakir Hosain, **Determinants of the Dividend payout policy: A study on listed private commercial banks of Dhaka stock Exchange limited in Bangladesh**, Journal of Economics and Finance, Vol 7, No 2,2016.

3-دراسة Rola Kabbani and All بعنوان¹)Determining dividend payoust of the Mena banking industry: A probit approach).

هدفت هذه الدراسة الي ضبط وتحديد العوامل الرئيسية المحددة لسياسة توزيع الأرباح في البنوك في دول الشرق أوسط وشمال افريقيا (MENA) وقد اشتملت الدراسة على عينة تمثلت في 178 بنكا من 12 دولة خلال الفترة 2011-2016 ومن اجل تحقيق هدف الدراسة تم بناء نموذج قياسي اشتمل على متغير تابع لقياس سياسة توزيع الأرباح (DIV) والذي يأخذ قيمة 0 في حالة عدم اجراء توزيعات قيمة 1 في حالة اجراء توزيع أرباح خلال السنة، اما المتغيرات المستقلة (العوامل المحددة) فقد تم تقسيمها الي ثلاث مجموعات كما يلي:

-العوامل الخاصة بالبنك: وتمثلت في:

الربحية: تقاس بواسطة صافي الدخل/ على اجمالي الأصول.

حجم البنك: يقاس بواسطة اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول.

معدل نمو القرض: لوغاريتم اجمالي الأصول.

-مخاطر البنك: وقد اشتملت على:

مخاطر القروض: مخصصات خسارة القروض/ اجمالي القروض.

خطر عدم الملاءة: تقاس باستخدام مؤشر Z-score.

خطر السيولة: تقاس بقسمة القروض على إجمالي الأصول.

-عوامل متعلقة بالحوكمة: وتتمثل أساسا في المنافسة.

قد توصلت الدراسة الي ان المنافسة تلعب دورا مهما في بنوك دول MENA ، حيث أظهرت نتائج الدراسة ان هناك تأثير موجب للمنافسة علي سياسة توزيع الأرباح ، حيث كلما ارتفعت المنافسة ادي ذلك الي زيادة احتمال توزيع الأرباح ، كما ان معدل زيادة الفرص (نمو القروض) يتبع المنافسة كأحد العوامل الرئيسية المحددة لسياسة توزيع الأرباح ، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة موجبة بين زيادة الفرص و الأرباح الموزعة، كما أشارت نتائج الدراسة أن البنوك في دول MENA تفضل اجراء توزيعات أرباح في حالة استقرار عام للبنوك مرتفع وهو ما أظهره مؤشر خطر عدم الملاءة. من خلال مؤشر Z-score حيث أن زيادة هذا المؤشر يؤدي الي زيادة احتمال اجراء توزيعات الأرباح بالإضافة الي أن لخطر السيولة تأثير موجب على

¹ - Rola Kabbani and All, Determining dividend payoust of the MENA banking industry: A probit approach, Economics and Business Letters, Vol 9, No 3,2020.

احتمال اجراء التوزيعات، كما أن للربحية وحجم البنك دور مهم في تحديد سياسة توزيع الأرباح، كما أشارت نتائج الدراسة الى أن مخاطر القروض ونسبة رأس المال ليس لهما تأثير معنوي على سياسة توزيع الأرباح في البنوك في دول MENA.

4- دراسة Desta Zelalem بعنوان¹ (Determinants of Dividend payout policy of commercial banks: Evidence from selected commercial banks in Ethiopia)

هدفت هذه الدراسة الى التحقيق في محددات نسبة توزيعات الأرباح البنوك التجارية في اثيوبيا خلال الفترة 2010-2018 واشتملت عينة الدراسة على ثمانية بنوك تجارية. ومن أجل تحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على نموذج قياسي واشتمل على متغير تابع والمتمثل في نسبة توزيع الأرباح وستة متغيرات مستقلة تمثلت في: الرافعة المالية، الربحية، عمر الشركة، معدل ضريبة الشركات، تشغيل التدفقات النقدية، عدد الأسهم الموزعة.

وقد توصلت هذه الدراسة بأن تحليل الارتباط يشير الى ان العائد علي حقوق الملكية و معدل ضريبة الشركات و عدد الأسهم الموزعة لها علاقة سلبية مع نسبة توزيعات الأرباح بينما نسبة الدين و عمر الشركة و نسبة النقد الى ان اجمالي الأصول لها علاقة ايجابية مع نسبة توزيع الأرباح ، و تظهر النتيجة الرئيسية لهذه الدراسة ان الرافعة المالية متغيرة بشكل كبير عند 1% ، في حين ان معدل ضريبة الشركات و الرصيد النقدي و عدد الأسهم الموزعة هي متغيرات مهمة عند مستوى هام بنسبة 10% في تحديد نسبة توزيع الأرباح للبنوك التجارية في إثيوبيا و من ناحية أخرى فان الربحية و عمر الشركة ليس متغيرات ذات دلالة إحصائية في تحديد نسبة توزيع الأرباح في البنوك التجارية في إثيوبيا.

5-دراسة Richard F kiangi and All بعنوان² (dividend policy for commercail banks in Tanzania: Controlling for Random and specific Effects

هدفت هذه الدراسة لإبراز العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية في تنزانيا، وتناولت الدراسة ستة (6) بنوك تجارية في تنزانيا خلال الفترة من 2009 إلى 2018. ومن أجل تحقيق هدف هذه الدراسة تم الاعتماد على نموذج اشتمل على متغير تابع لقياس سياسة توزيع الأرباح والذي يقاس بقسمة توزيعات الأرباح علي صافي الدخل.

وبالنسبة للمتغيرات التابعة تمثلت في:

¹ -Desta Zelalem, **Determinants of Dividend payout policy of commercial banks: Evidence from selected commercial banks in Ethiopia**, International Journal of Finance and Banking Research, Vol 7, No2,2021.

² - Richard F. Kiangi and all, **dividend policy for commercail banks in Tanzania: Controlling for Random and specific Effects**, Research Journal of Finance and Accounting, Vol 13, No 4,2022.

الرفع المالي: تم قياسها بقسمة إجمالي الدين على إجمالي الأصول.

السيولة: يتم قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

الربحية: تقاس بقسمة صافي الأرباح على المبيعات.

حجم البنك: يتم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول.

وقد توصلت هذه الدراسة الى أن الرفع المالي والربحية وحجم الشركة له تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح على العكس من ذلك لوحظ أن السيولة لها تأثير سلبي على سياسة توزيعات الأرباح، علاوة على ذلك يحدد حجم الشركة نسبة توزيع الأرباح لأن المستثمرين يرون أن البنوك الكبرى تحقق أرباح ولديها فرصة أكبر لدفع أرباح عالية مقارنة بالشركات الصغيرة.

وتوصي هذه الدراسة أيضا بأن تحافظ البنوك على الرافعة المالية عند المستوى الأمثل لدفع الأرباح، علاوة على ذلك ينصح المستثمرون بالاستثمار في البنوك ذات الرافعة المالية المنخفضة أو المثلى لضمان توزيع الأرباح.

II-3-التعليق على الدراسات السابقة

من خلال عرض الدراسات التي تم التطرق إليها والاستفادة من القيمة العلمية المكتسبة لكل منها لإثراء موضوع دراستنا بالنتائج المتوصل إليها، فقد حاولت كل دراسة معرفة العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية بالاعتماد على متغيرات محددة ساهمت في تحليل ودراسة الموضوع والتوصل الى نتائج متعددة تخدم لنا موضوع بحثنا هذا.

اتفقت الدراسات السابقة على تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح وكذلك اعتمدنا على نفس الأسلوب وهو نماذج البانل، باستثناء دراسة هاني محمد الطراونة وراشد محمد سلامة التي هدفت الى قياس أثر النسب المالية على سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك الأردنية بالاعتماد على متغيرات مستقلة والمتمثلة في: نسبة المديونية، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق المساهمين، نصيب السهم الواحد من الأرباح.....

اختلفت دراستنا عن الدراسات السابقة في عينة الدراسة حيث اشتملت على عينة مكونة من 9 بنوك تجارية جزائرية بالإضافة الي فترة الدراسة التي تمتد من 2013 الى 2021، وقد قمنا ببناء نموذج قياسي يحتوي على متغير تابع: سياسة توزيع الأرباح ومتغيرات مستقلة والمتمثلة في: الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، النمو، الأرباح الموزعة سابقا وهي تمثل عوامل داخلية محددة لسياسة توزيع الأرباح كون البنك باستطاعته التحكم فيها.

خلاصة الفصل

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات التمويلية في البنوك نظرا لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وكذا انعكاسها على سعر السهم في السوق، حيث انها تمثل النهج الذي تتبعه البنوك من حيث توزيع الأرباح او احتجازها لإعادة استثمارها باتباع شكل من اشكال التوزيعات المختلفة (نقدي، عيني..).

كما تم التطرق لاهم النظريات في ظل التأكد وعدم التأكد بالإضافة الى نظريات أخرى مفسرة (نموذج والتر، نموذج كلاي، نظرية التفضيل الضريبي) والتي حاولت تفسير سلوك المستثمر اتجاه سياسة توزيع الأرباح وفي الأخير تم عرض أهم محددات سياسة توزيع الأرباح والتي من خلالها يتم تحديد السياسة التي ترضي البنك.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لمحددات سياسة توزيع الأرباح

I- منهجية الدراسة التطبيقية

II- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

III- الدراسة القياسية

تمهيد

بعد التطرق إلى مفهوم سياسة توزيع الأرباح وعرض أهم محدداتها وكذا معرفة أهم النماذج التي قامت بتفسير نسبة توزيع الأرباح إضافة إلى نظريات سياسة توزيع الأرباح، وأهم العوامل المؤثرة عليها، خلال هذا الفصل سنحاول إعطاء الدراسة بعدا تطبيقيا لأهميته البالغة في اختبار صحة الفرضيات واستنتاج النتائج.

كون هذه الدراسة تخص البنوك التجارية كان لابد من اختبار أسلوب نماذج البائل لتقدير النموذج القياسي الذي يكشف طبيعة العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة، عليه تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث:

I- منهجية الدراسة التطبيقية

II- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

III- الدراسة القياسية

I- منهجية الدراسة التطبيقية

سننظر في هذا الجزء لتقديم المتغيرات التي تركز عليها الدراسة بالإضافة الى صياغة النماذج القياسية التي تسمح لنا بقياس العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية محل الدراسة، ثم تقديم عينة الدراسة وعرض نموذج الدراسة والتي سنعمد عليها في دراستنا التطبيقية.

I-1- عرض متغيرات الدراسة :

سنقوم في هذا الجزء بعرض متغيرات الدراسة والتي تنقسم الى متغير تابع (سياسة توزيع الأرباح)، متغيرات مستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح)، مع ادراج صيغة رياضية لكل متغير.

I-1-1- المتغير التابع DIV (سياسة توزيع الأرباح)

يمكن تعريف توزيع الأرباح على انها جزء من الأرباح الذي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني¹، ويمكن احتساب نسبة توزيع الأرباح باستخدام القانون التالي:

$$\text{نسبة توزيع الأرباح} = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{النتيجة الصافية}}$$

I-1-2- المتغيرات المستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح)

فيما يلي سوف نقوم بتحديد المتغيرات المستقلة للدراسة، حيث اخترنا المتغيرات الأكثر أهمية التي يمكن قياسها والتي تتلاءم مع طبيعة البيئة الجزائرية، ضمن حدود قاعدة البيانات المتوفرة.

1- الربحية (PRT) :

يتم توزيع الأرباح المدفوعة للمساهمين من الأرباح التي تحققها الشركة. ومن المحتمل ان تتأثر التغيرات في توزيع الأرباح بالتقلبات في مستويات الربح السنوي المحقق. لذلك من المرجح ان تزيد الشركة من توزيع الأرباح في حال ارتفاع الحجم السنوي للأرباح.² تطرقت العديد من الدراسات السابقة الى علاقة الربحية بسياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، وقد تباينت نتائج هذه الدراسات حيث أظهرت دراسة كل من (دراسة Ishtiaq Ahmad-Muhammad Fahid Muqaddas) و (Richard F kiangi) أن للربحية تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح، في حين أظهرت نتائج دراسة (Desta Zelalem) أن الربحية ليست متغيرات ذات دلالة إحصائية في تحديد نسبة توزيع الأرباح، بينما توصلت دراسة (Zakir Hosain) أن للربحية تأثير سلبي على نسبة توزيع الأرباح، يتم قياسها بالعلاقة التالية:

¹-لميس تغليسية، طارق وهابي، مرجع سبق ذكره، ص04.

²- حسام كفايبي، أسامة بوشريط، مرجع سبق ذكره، ص76.

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{الربحية}$$

2- السيولة (LIQ):

توفر السيولة هو عنصر أساسي لإجراء التوزيعات النقدية، فكلما ارتفعت السيولة زادت نسبة الأرباح الموزعة¹. وقد استخدمت العديد من الدراسات السيولة كأحد أهم العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح، توصلت دراسة (زين الدين شروقي) الى أنه لا يوجد أي تأثير للسيولة على قرار سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية. في حين رأت دراسة (Richard F kiangi) أن للسيولة تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لدراسة (Zakir Hosain) أن نسبة توزيع الأرباح تتأثر إيجابيا وبشكل كبير بالسيولة. تقاس من خلال العلاقة التالية:

$$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}} = \text{السيولة}$$

3- حجم البنك (size):

يقاس حجم البنك عادة بمقدار ما يملكه البنك من الموجودات او مقدار ما يملكه من حقوق الملكية². وتم استخدم هذا المؤشر في عدة دراسات كأحد محددات سياسة توزيع الأرباح، أظهرت نتائج دراسة (Zakir Hosain) أنه ليس لحجم البنك تأثير مباشر على نسبة توزيع الأرباح في حين أظهرت دراسة (زين الدين شروقي) أنه كلما كان الحجم كبير كلما انعكس إيجابيا على قرار توزيع الأرباح، كما أظهرت دراسة (Richard F kiangi and All) أن لحجم البنك تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح. يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

4- الرفع المالي (LEV):

تعد الرافعة المالية للشركة عاملا مهما في سياسة توزيع الأرباح. وتشير الرافعة المالية الي درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات دخل ثابت سواء كانت قروضا او سندات، بما ينعكس

¹-مختارية يراني، إسحاق حسيني، سياسة توزيع الأرباح وتقلب سعر السهم في عينة من الشركات المدرجة في السوق السعودي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد14، العدد03، 2020، ص66.

²-زين الدين شروقي، مرجع سبق ذكره، ص159.

على الأرباح التي يحصل عليها الملاك. ¹دراسة (زين الدين شروقي) أوضحت أنه كلما كانت للبنوك معدلات عالية من الرفع المالي فإنها تتقادى توزيع الأرباح أو توزيع أرباح منخفضة لكي تتقادى التمويل الخارجي، كما أظهرت نتائج دراسة (Zakir Hosain) أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر سلبا بالرفع المالي، في حين أن دراسة (Richard F kiangi and All) أن الرفع المالي له تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح. يقاس الرفع المالي من خلال العلاقة التالية:

$$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{الرفع المالي}$$

5- معدل النمو (GROW) :

غالبا ما تكون البنوك في عملية نمو مستمر وسريع هذه العملية تستلزم توفر أموال كبيرة، وفي الغالب ما تقوم المؤسسات والبنوك في هذه الحالة باحتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين². تم الإشارة له في دراسة (Zakir Hosain) بأن له تأثير إيجابي وبشكل كبير على نسبة توزيع الأرباح (زين الدين شروقي) ليس لها تأثير على قرار سياسة توزيع الأرباح. يحسب معدل النمو من خلال التغيير السنوي في اجمالي الأصول.

6- الأرباح الموزعة سابقا (DIV₋₁)

تعرف بأنها عبارة عن الأرباح النقدية المدفوعة والموزعة من طرف البنك على المستثمرين قبل السنة الجارية، فتوزيعات الأرباح في السنة الماضية لها تأثير ذو أهمية كبيرة على سياسة توزيع الأرباح الحالية باعتبار أن غالبية البنوك تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة³. وقد أظهرت نتائج دراسة (Zakir Hosain) و (رانيا محمد مسعود) أن لسياسة توزيع الأرباح تأثيرا إيجابيا على نسبة توزيع الأرباح.

I-2- عرض عينة و نموذج الدراسة

سنقوم في هذا الجزء بعرض عينة الدراسة المكونة من عدة بنوك تجارية جزائرية واستخدام تقاريرها المالية من أجل بناء نموذج البانل الذي يهدف الى معرفة العلاقة الموجودة بين المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح) والمتغيرات المستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح).

¹ -متولي السيد متولي عيطه، أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل راس المال على القيمة السوقية للمصارف السعودية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 06، العدد 02، 2023، ص 481.

² -زين الدين شروقي، مرجع سبق ذكره، ص 327.

³ -زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، مرجع سبق ذكره، ص 156.

I-2-1- عرض عينة الدراسة

تتكون عينة دراستنا من 9 بنوك تجارية جزائرية للفترة الممتدة من 2013-2021 المأخوذة من التقارير السنوية لهاته البنوك، تتكون فترة الدراسة من 9 سنوات بلغت عدد المشاهدات 81 مشاهدة، والجدول التالي يوضح البنوك التجارية محل الدراسة.

الجدول رقم(1-I): البنوك التجارية محل الدراسة

عدد البنوك	اسم البنك	ترميز البنك
01	البنك الوطني الجزائري	BNA
02	البنك الخارجي الجزائري	BEA
03	بنك باريبا الجزائر	BNP
04	فرانسا بنك	FRANS
05	بنك المؤسسة المصرفية العربية	ABC
06	بنك سوسيتي جنرال الجزائر	SGA
07	بنك تراست الجزائر	TRUST
08	بنك الخليج الجزائر	AGB
09	بنك السلام الجزائر	ASBA

المصدر: من اعداد الطالبتين.

I-2-2- عرض نموذج الدراسة :

سنعتمد في هذه الدراسة على نماذج الانحدار المتعدد باستخدام نماذج البانل وبالتالي يمكن صياغة نموذج الدراسة كالتالي:

$$Div_{it} = C_i + \beta_1 Prt + \beta_2 Liq + \beta_3 Size + \beta_4 Lev + \beta_5 Grow + \beta_6 Div_{-1}$$

i : يمثل عدد البنوك في الدراسة (9بنوك).

t : يمثل الفترة الزمنية (2013-2021).

Div_{it} : يمثل مقياس لسياسة توزيع الأرباح ويحسب من خلال قسمة الأرباح الموزعة على النتيجة الصافية.

Prt : يمثل ربحية البنك والتي تحسب من خلال قسمة النتيجة الصافية على اجمالي الأصول.

Liq : يمثل نسبة السيولة وتحسب من خلال قسمة الأصول لجارية على الخصوم الجارية.

Size : يمثل حجم البنك الممثل باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

Lev : يمثل الرفع المالي والمقاس بقسمة مجموع الديون على إجمالي الأصول.

Grow : نسبة النمو والتي تحسب من خلال التغير السنوي لإجمالي الأصول.

Div₁ : تمثل الأرباح الموزعة سابقا.

II-التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

سنقوم بتقديم عرض وتحليل وصفي لمتغيرات الدراسة في البنوك التجارية الجزائرية محل الدراسة خلال الفترة 2013-2021.

II-1-التحليل الوصفي للمتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح)

سياسة توزيع الأرباح هي كيفية التصرف في الأرباح التي تحققها المؤسسة، وذلك إما باحتجازها ومن ثم إعادة استثمارها في المؤسسة، أو توزيعها على المساهمين باتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة، يظهر الجدول والشكل التاليين توزيعات الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021.

الجدول رقم (II-2): توزيعات الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	0,496	0,580	0,169	0,159	0,267	3,304	0,629	0,434	0,108	0,683
BEA	2,102	0,617	0,449	1,924	0,174	0,471	1,594	0,376	0,434	0,904
BNP	0,784	0,807	0,403	0,411	0,652	0,285	2,863	2,574	0,766	1,061
FRANS	0,680	1,278	0,301	0,266	0,389	0,349	2,259	0,000	2,669	0,910
ABC	0,000	0,680	1,439	0,679	0,574	0,655	3,432	0,000	1,715	1,019
SGA	0,821	0,229	0,129	0,325	0,639	0,352	2,643	0,682	0,323	0,682
TRUST	0,499	0,830	0,464	0,843	0,563	0,639	3,214	0,000	0,767	0,869
AGB	0,356	0,642	0,332	0,334	0,362	0,384	2,348	0,976	0,094	0,648
ASBA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,693	1,822	1,037	0,155	0,412
المتوسط	0,637	0,629	0,409	0,549	0,402	0,793	2,312	0,675	0,781	

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة.

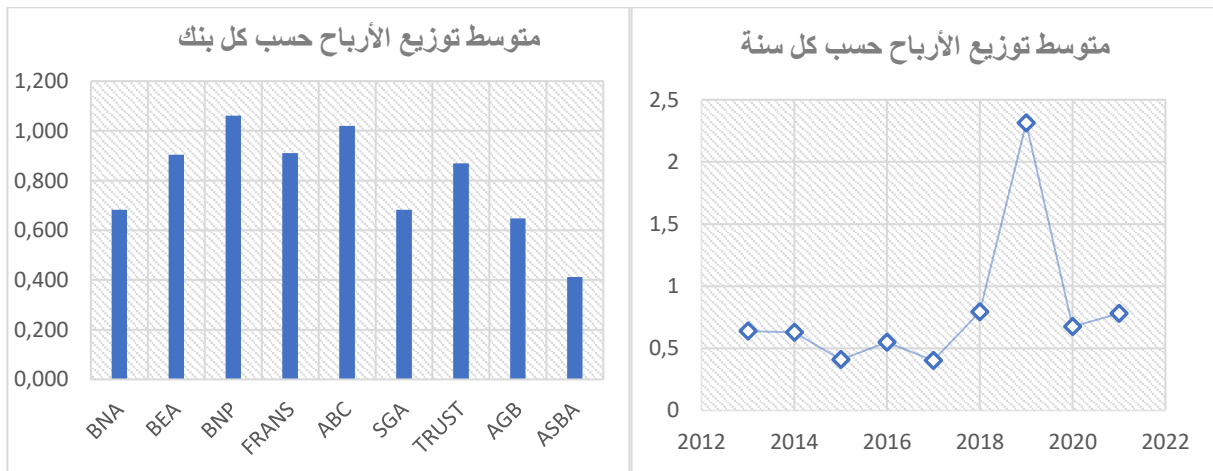
من خلال الجدول أعلاه نلاحظ توزيعات الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 الى غاية 2021 منها من حققت نسب متفاوتة، سجل بنك المؤسسة المصرفية العربية أعلى قيمة سنة 2019 ب 3.432 أي 343.2 %، يليه البنك الوطني الجزائري وبنك تراست بقيمة 3.304 و 3.214 أي

330.4% و321.4%، أما بالنسبة لبنك الخليج سجل أدنى قيمة ب 0.094 أي 9.4% سنة 2021 يعود ذلك الى الانخفاض الأرباح الصافية، في حين أنه في السنوات 2013، 2014، 2016، 2017 لم يتم بنك السلام بتوزيع الأرباح ويعود ذلك الى أنه في تلك السنوات قام باحتجاز كل الأرباح المحققة.

تطور متوسط نسبة توزيع الأرباح حسب كل سنة الممثل بالمنحنى البياني حيث عرف تذبذبا ملحوظا كما يظهره الشكل رقم (II-2) أين كانت تتراوح قيمته بين 0.312 و0.402، حيث شهد انخفاضا محسوسا سنة 2017 بقيمة 40.2% وسجل ارتفاعا كبيرا سنة 2019 بقيمة 2.312.

تطور متوسط نسبة توزيع الأرباح لكل بنك فقد تم تمثيله بأعمدة بيانية من خلال الشكل رقم (II-2) أين نلاحظ ارتفاع متزايد في أغلبية البنوك عينة الدراسة وأعلى قيمة لهذه النسبة حققها بنك باريبا الجزائر بنسبة 1.061 ثم يليه بنك بنك المؤسسة المصرفية العربية بنسبة 1.019 هذه النسب تعكس لنا صورة واضحة عن الأرباح المرتفعة التي حققتها هذه البنوك وقامت بتوزيع أرباح الدورات السابقة أيضا، أما بنك السلام فقد سجل أدنى نسبة مقارنة بالبنوك الأخرى بقيمة 0.412 هذا راجع الى أن الجمعية العامة للمساهمين قررت احتجاز الأرباح.

الشكل رقم (II-2): متوسط نسبة توزيع الأرباح في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (II.2)

II-2- التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح)

أولاً: الربحية

هي أحد أهم محددات سياسة توزيع الأرباح فهي تقيس مدى قدرة البنوك على توليد الأرباح، يظهر الجدول والشكل التاليين ربحية البنك في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021.

الجدول رقم (3. II): الربحية في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	1,38%	1,14%	1,09%	1,11%	1,06%	1,16%	0,55%	0,67%	1,04%	1,02%
BEA	0,99%	1,15%	1,28%	1,34%	1,84%	2,33%	1,92%	2,18%	1,72%	1,64%
BNP	1,64%	1,71%	1,47%	1,47%	0,90%	2,01%	1,79%	1,02%	1,12%	1,46%
FRANS	2,82%	1,10%	1,54%	2,08%	1,94%	2,02%	2,68%	1,78%	1,29%	1,92%
ABC	2,65%	2,72%	2,08%	2,08%	1,90%	2,45%	1,84%	2,42%	1,77%	2,21%
SGA	1,81%	2,11%	1,78%	1,88%	1,49%	2,18%	1,43%	1,12%	1,94%	1,75%
TRUST	3,43%	3,60%	3,53%	2,05%	1,81%	2,18%	2,72%	2,28%	3,63%	2,80%
AGB	3,62%	2,27%	2,05%	1,39%	1,42%	1,80%	2,34%	1,71%	1,58%	2,02%
ASBA	3,20%	3,81%	0,74%	2,03%	1,38%	2,20%	3,06%	1,89%	1,43%	2,19%
المتوسط	2,39%	2,18%	1,73%	1,71%	1,53%	2,04%	2,04%	1,67%	1,73%	

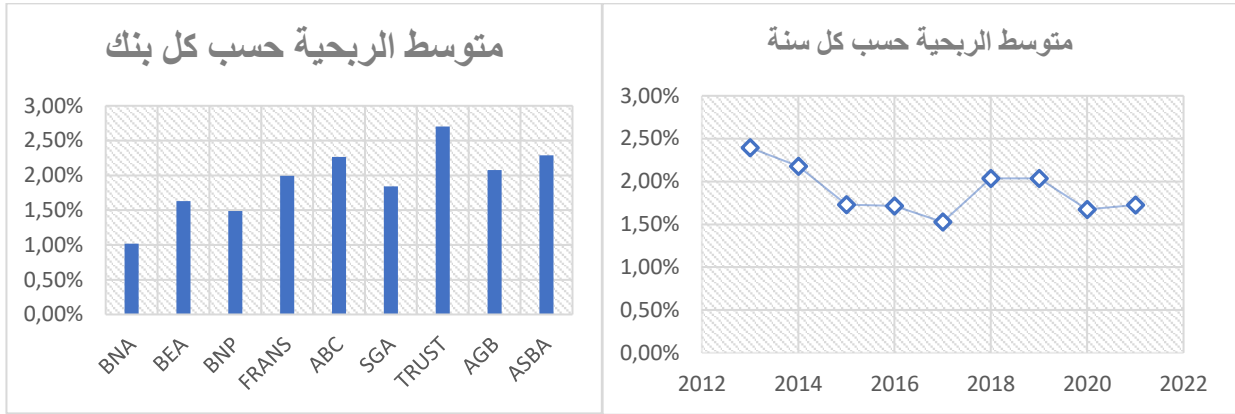
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة

من خلال الجدول رقم (3-II) نلاحظ أنه جميع البنوك سجلت قيم ربحية موجبة، في حين أن ربحية البنك الوطني الجزائري في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة وسجل أدنى نسبة سنة 2019 بقيمة 0,55% في حين نلاحظ أن بنك السلام حقق أعلى نسبة سنة 2014 بقيمة 3,81%.

تطور متوسط الربحية حسب كل سنة بحيث تتراوح قيمتها بين 1% و2% حيث نلاحظ من خلال الشكل رقم (3-II) أن الربحية حققت أعلى نسبة سنة 2013 بقيمة 2,39%، إلا أنه شهد انخفاضا محسوسا خلال السنوات 2014 الى 2017 ليسجل عندها أدنى قيمة ب 1,35% ليعاود الارتفاع من جديد.

تطور متوسط الربحية حسب كل بنك من الشكل رقم (3-II) خلال سنوات الدراسة شهد هذا المعدل تذبذبات حيث حقق بنك تراست أعلى نسبة بقيمة 2,70% والسبب في ذلك يعود الى تحقيقه عوائد كبيرة مقارنة ببقية البنوك في حين سجلت أدنى قيمة لها في البنك الوطني الجزائري بقيمة 1,02% بسبب تحقيق البنك لأرباح منخفضة خلال سنوات الدراسة.

الشكل رقم (II-3): متوسط الربحية في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (II.3)

ثانيا: نسبة السيولة

يقصد بها القدرة على تحويل أي أصل من الأصول الى نقد سائل وبسرعة وبدون خسارة في القيمة كلما كانت هذه النسبة مرتفعة يدل على أن خطر السيولة منخفض، يظهر الجدول والشكل التاليين نسبة السيولة في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021.

الجدول رقم (II.4): نسبة السيولة في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	1,287	1,259	1,181	1,183	1,219	1,297	1,275	1,278	1,191	1,241
BEA	1,035	1,022	1,040	1,071	1,103	1,130	1,252	1,147	1,073	1,097
BNP	1,118	1,154	1,199	1,133	1,135	1,167	1,161	1,169	1,184	1,158
FRANS	1,835	1,708	1,664	1,397	1,309	1,184	1,213	1,302	1,184	1,422
ABC	1,579	1,540	1,455	1,372	1,219	1,383	1,377	1,341	1,252	1,391
SGA	1,180	1,182	1,200	1,176	1,129	1,180	1,189	1,157	1,186	1,175
TRUST	1,531	1,556	1,557	1,497	1,328	1,289	1,305	1,202	1,064	1,370
AGB	1,204	1,174	1,175	1,119	1,082	1,108	1,096	1,049	1,060	1,119
ASBA	1,560	1,734	1,568	1,393	1,252	1,201	1,182	1,166	1,157	1,357
المتوسط	1,370	1,370	1,338	1,260	1,197	1,215	1,228	1,201	1,150	

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة

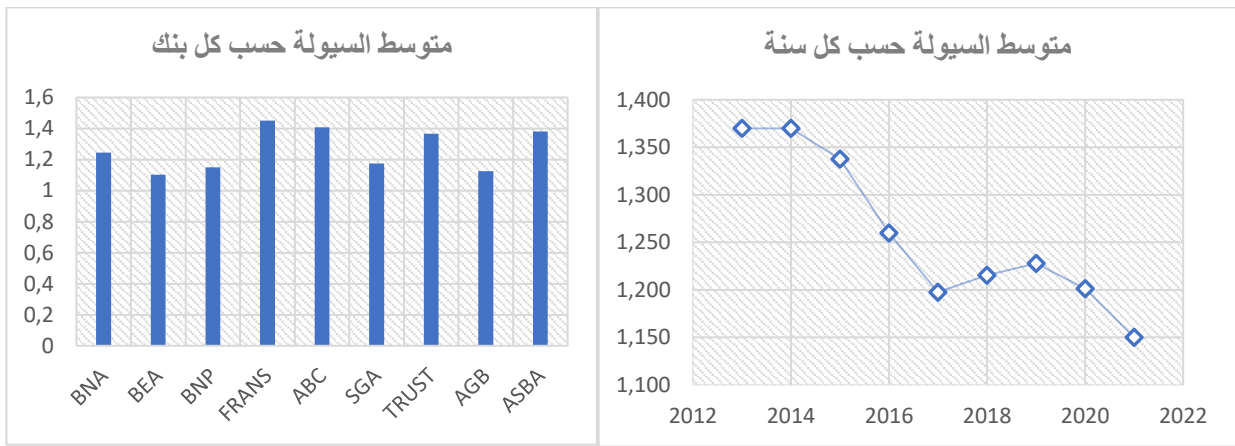
من خلال الجدول رقم (II.4) نلاحظ أن معدلات السيولة موجبة ومتقاربة على مدار سنوات الدراسة حيث

أنها لم تتعدى % 1. حيث سجل فرانس بنك أعلى قيمة لها سنة 2013 بقيمة 1.835.

تطور متوسط السيولة حسب كل سنة من خلال المنحنى البياني من الشكل رقم (4-II) نلاحظ أنها حققت أعلى نسبة خلال سنتي 2013 و2014 ب 1.37، أما بالنسبة لبقية البنوك كانت قيمها متقاربة تتراوح بين 1.338 و1.15.

أما متوسط السيولة لكل بنك وحسب الشكل رقم (4-II) الممثل بأعمدة بيانية نلاحظ أن فرنسا بنك وبنك المؤسسة المصرفية العربية حققا أعلى معدل بقيمة 1.422 و1.391 على الترتيب، في حين أن بقية البنوك سجلت معدلات متقاربة محصورة بين 1.37 و1.097، وهذا يدل على أن خطر السيولة مرتفع في هذه البنوك.

الشكل رقم (4-II): متوسط السيولة في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (4-II)

ثالثا: الحجم

يؤدي نمو الموجودات الخاصة بالبنك الى رفع قدرة البنك على الاستثمار في مشروعات ذو عوائد عالية مع إمكانية التنوع في استثماراته وبغية التحسين من نوعية موجوداتها. يظهر الجدول والشكل التاليين حجم البنك في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021.

الجدول رقم (5-II): الحجم في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة (2013-2021)

(الوحدة: مليون دينار جزائري)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	2185693	2620619	2719081	2843371	2828633	3082300	3491983	3440271	4481253	3077023
BEA	2111443	2581393	2602812	2574006	3122178	3297325	3262369	3154689	4166607	2985869
BNP	233869	254285	252588	248913	255813	262008	270264	275206	283665	259623,4
FRANS	25847	24474	27817	36649	47907	62683	66835	75452	86585	50472,11
ABC	50776	54228	63367	70948	91563	74906	79786	82796	90220	73176,67
SGA	222606	243338	248732	297137	353324	376390	384809	396030	423105	327274,6
TRUST	40990	44702	48501	48802	65179	80400	75598	90187	138415	70308,22

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

AGB	138963	176819	177378	189382	256861	263015	257068	270119	310518	226680,3
ASBA	39551	36309	40575	53104	85775	110109	131019	162626	237804	99652,44
المتوسط	561082	670685,2	686761,2	706923,6	789692,6	845459,6	891081,2	883041,8	1135352	

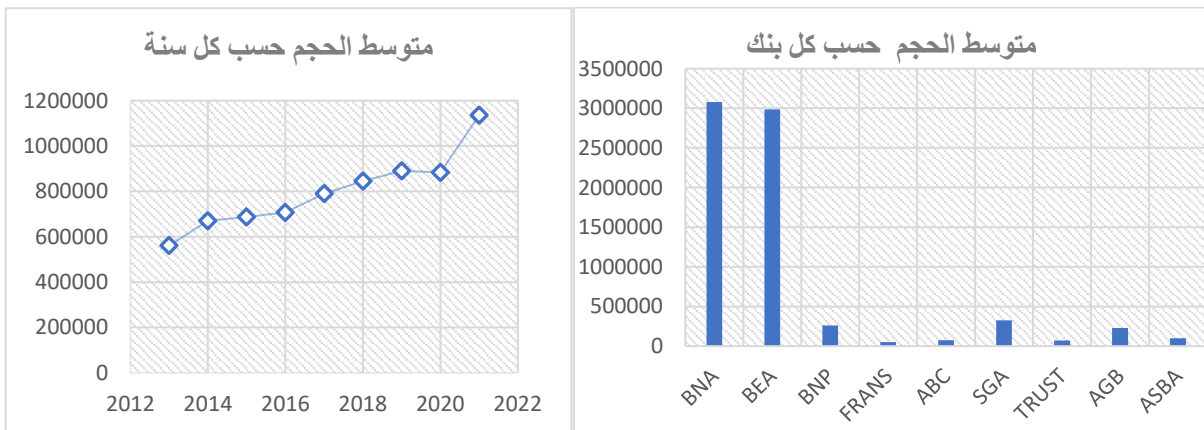
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة

نلاحظ من خلال الجدول رقم (5-II) أن اغلب البنوك استطاعت ان ترفع من اجمالي موجوداتها خلال فترة الدراسة، حيث عرفت أغلب البنوك نموا متزايدا مثل البنك الوطني الجزائري وبنك السلام في حين كانت الزيادة في حجم البنك للبنك تراست وبنك فرانس بنمو بطيء في حين أن هذا الأخير هو صاحب أدنى حجم موجودات سنة 2014 بقيمة 24474 مليون دينار جزائري على عكس البنك الوطني الجزائري الذي حقق أعلى حجم موجودات سنة 2021 بقيمة 4481253 ملون دينار جزائري.

تطور متوسط الحجم حسب كل سنة من خلال الشكل رقم (5-II) والممثل بالمنحنى البياني الذي يبين تطور حجم البنك خلال الفترة 2013-2021 أين كان المنحنى في تزايد في تزايد خلال فترة الدراسة وهذا مؤشر إيجابي يدل على قدرة البنوك على الزيادة في اجمالي موجوداتها.

تطور متوسط الحجم حسب كل بنك الموضح بأعمدة بيانية في الشكل رقم (5-II) نلاحظ أنه كل من البنك الوطني الجزائري سجل أعلى معدل نمو بقيمة 3077023 مليون دينار جزائري على التوالي وذلك يعود الى النمو المتزايد في حجم الموجودات خلال فترة الدراسة، في حين كانت لبقية البنوك حجم متقارب أدناها بنك فرانس بنك بقيمة 50472,11 مليون دينار جزائري وذلك يعود الى النمو البطيء في حجم موجوداته خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (5-II): متوسط الحجم في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (5-II)

رابعاً: الرفع المالي

يمثل الرفع المالي حجم الديون المعتمدة من طرف البنك في الهيكل المالي، يظهر الجدول والشكل التاليين نسب الرفع المالي في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021.

الجدول رقم (6-II): الرفع المالي في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	70,90%	73,42%	79,84%	66,25%	71,05%	72,84%	73,90%	72,52%	61,49%	71,36%
BEA	81,58%	82,88%	81,43%	79,71%	81,51%	79,19%	67,16%	73,92%	74,72%	78,01%
BNP	82,29%	81,06%	78,04%	81,27%	80,40%	80,11%	79,70%	78,84%	78,95%	80,07%
FRANS	46,21%	47,33%	51,40%	58,58%	66,75%	70,78%	67,89%	63,43%	70,43%	60,31%
ABC	58,84%	60,62%	64,47%	65,07%	64,42%	61,70%	63,92%	62,58%	62,85%	62,72%
SGA	81,84%	81,38%	79,73%	81,45%	82,50%	80,90%	79,56%	80,55%	80,86%	80,98%
TRUST	50,78%	52,68%	54,76%	56,28%	65,24%	68,80%	65,93%	68,12%	78,25%	62,31%
AGB	75,18%	76,81%	77,40%	77,53%	81,95%	79,63%	77,23%	80,39%	81,73%	78,65%
ASBA	60,51%	53,57%	58,37%	64,99%	75,38%	77,64%	79,31%	81,98%	83,46%	70,58%
المتوسط	67,57%	67,75%	69,49%	70,13%	74,36%	74,62%	72,73%	73,59%	74,75%	

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة

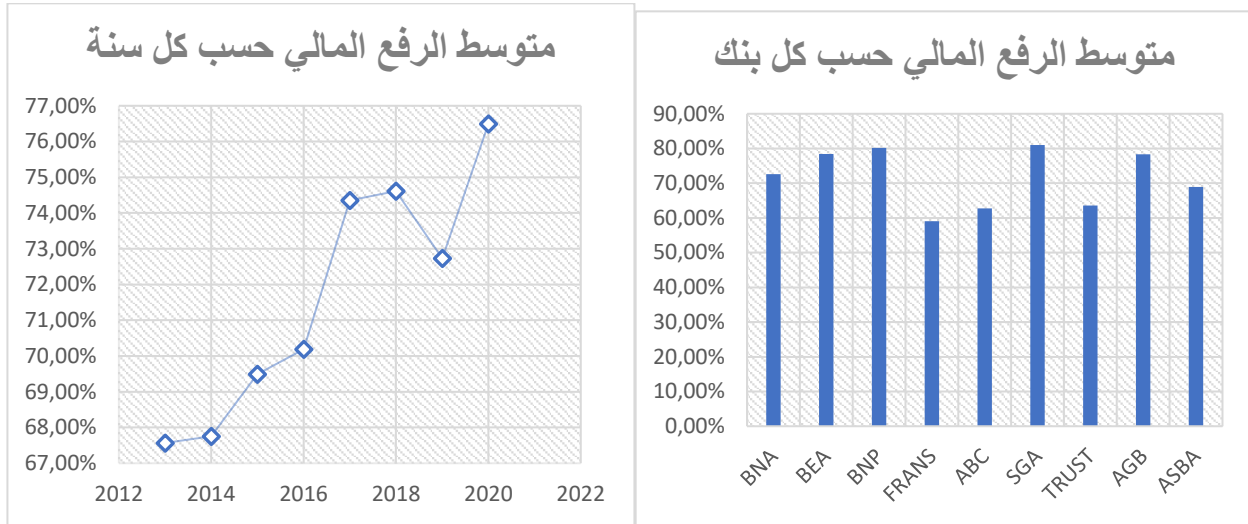
نلاحظ من الجدول رقم (6-II) ان نسبة الرفع المالي موجبة ومقاربة حيث نلاحظ ان بنك السلام حقق اعلى نسبة سنة 2021 بقيمة 83.46% وذلك يعود الى ان ارتفاع نسبة المديونية الى حقوق الملكية، اما بالنسبة لبنك فرنسا بنك فقد حقق أدنى نسبة سنة 2013 بقيمة 46,21% وذلك بسبب انخفاض نسبة المديونية واعتماده على مصادر ذات دخل ثابت في تمويل اصوله.

تطور متوسط الرفع المالي حسب كل سنة من خلال المنحنى البياني من الشكل رقم (6-II) نلاحظ ان النسب تتراوح بين 67,57% و 74,75% حيث انها حققت اعلى نسبة سنة 2021 بقيمة 74,75% وذلك بسبب زيادة التزامات البنك في حين نلاحظ انها سجلت أدنى قيمة في سنتي 2013 و 2014 بقيمة 67,57% و 67,75% و ذلك عائد الى انخفاض نسبة المديونية فالبنك الهيكل المالي للبنك.

تطور متوسط الرفع المالي حسب كل بنك فنلاحظ ان النسب مقاربة نوعا ما بين البنوك محل الدراسة فنلاحظ ان بنك سوسيتي جينيرال سجل اعلى نسبة بقيمة 80,98% يليه بنك باريبا الجزائري بقيمة 80,07% وهذا يدل على لجوء هاته البنوك الى مصادر تمويل ذات دخل مرتفع مما يترتب عليه ارتفاع في المخاطر المالية

نتيجة ارتفاع الديون في الهيكل المالي، اما بالنسبة لبنك فرانس بنك فنلاحظ انه سجل أدنى نسبة بقيمة 60.31% وذلك راجع الى انخفاض المديونية في الهيكل المالي.

الشكل رقم (II-6): متوسط الرفع المالي في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (II-6).

خامسا: معدل النمو

يظهر الجدول والشكل التاليين معدل النمو في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021.

الجدول رقم (II-7): معدل النمو في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	19,90%	3,76%	4,57%	-0,52%	8,97%	13,29%	-1,48%	30,26%	9,84%
BEA	22,26%	0,83%	-1,11%	21,30%	5,61%	-1,06%	-3,30%	32,08%	9,58%
BNP	8,73%	-0,67%	-1,45%	2,77%	2,42%	3,15%	1,83%	3,07%	2,48%
FRANS	-5,31%	13,66%	31,75%	30,72%	30,84%	6,62%	12,89%	14,76%	16,99%
ABC	6,80%	16,85%	11,96%	29,06%	-18,19%	6,51%	3,77%	8,97%	8,22%
SGA	9,31%	2,22%	19,46%	18,91%	6,53%	2,24%	2,92%	6,84%	8,55%
TRUST	9,06%	8,50%	0,62%	33,56%	23,35%	-5,97%	19,30%	53,48%	17,74%
AGB	27,24%	0,32%	6,77%	35,63%	2,40%	-2,26%	5,08%	14,96%	11,27%
ASBA	-8,20%	11,75%	30,88%	61,52%	28,37%	18,99%	24,12%	46,23%	26,71%
المتوسط	9,98%	6,36%	11,49%	25,88%	10,03%	4,61%	7,24%	23,40%	

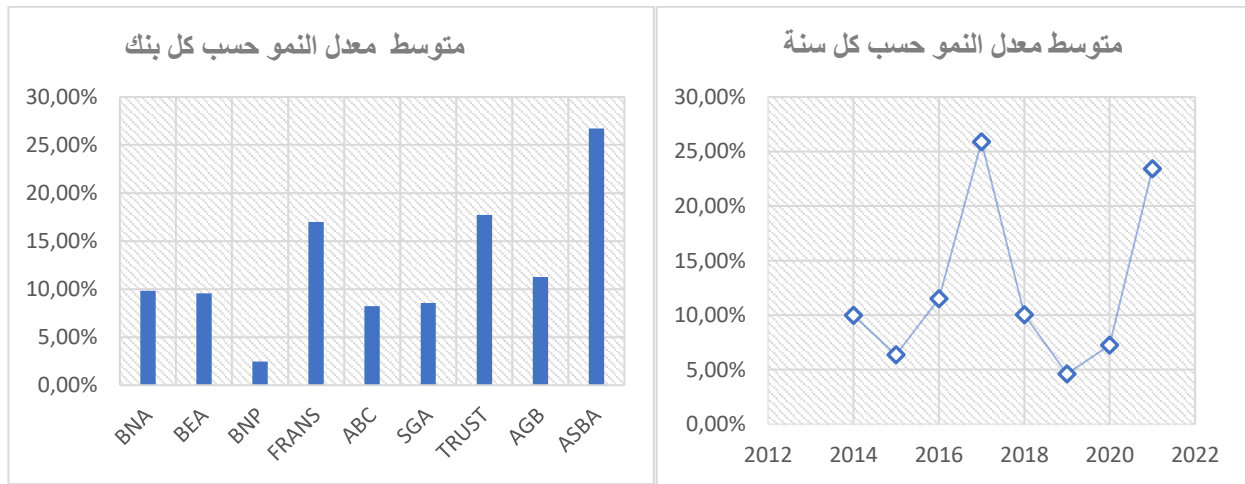
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة.

من خلال الجدول رقم (7-II) نلاحظ أن معدلات النمو للبنوك التجارية عينة الدراسة خلال الفترة الممتدة من 2013 الى 2021 حققت معدلات نمو موجبة ومنها من حققت معدلات نمو سالبة، كان لبنك الخليج أعلى معدل نمو سنة 2017 بقيمة 61.52% وذلك يعود الى أن ارتفاع اجمالي الأصول مقارنة بالسنوات السابقة، في حين أنه سجل بنك المصرفية العربية أدنى معدل نمو بقيمة 18,19%- وهذا راجع الى الانخفاض في مجموع الأصول.

تطور متوسط معدل النمو حسب كل سنة نلاحظ من خلال المنحنى البياني من الشكل رقم (7-II) أنه سجل أعلى نسبة سنتي 2017 و 2021 بمعدل 25.88% و 23.4%، في حين انه سجل معدلات منخفضة خلال السنوات 2015، 2019، 2020.

تطور متوسط معدل النمو حسب كل بنك من خلال الأعمدة البيانية من الشكل رقم (7-II) نلاحظ أن بنك السلام سجل أعلى معدل نمو خلال سنوات الدراسة بمعدل 26.71%، كما حققت بقية البنوك عينة الدراسة معدلات نمو تتراوح بين 17.74% و 8.22% في حين سجل بنك باريبا الجزائر أدنى قيمة بمعدل 2.48% وهذا يعود الى انخفاض اجمالي الأصول خلال سنوات الدراسة.

الشكل رقم (7-II): متوسط معدل النمو في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (7-II).

سادسا: الأرباح الموزعة سابقا

هي عبارة عن الأرباح النقدية المدفوعة والموزعة من طرف البنك على المستثمرين قبل السنة الجارية. يظهر الجدول والشكل التاليين نسبة توزيع الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2021-2013.

الجدول رقم (8-II): الأرباح الموزعة سابقا في البنوك التجارية عينة الدراسة للفترة 2013-2021

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المتوسط
BNA	0,496	0,580	0,169	0,159	0,267	3,304	0,629	0,434	0,755
BEA	2,102	0,617	0,449	1,924	0,174	0,471	1,594	0,376	0,963
BNP	0,784	0,807	0,403	0,411	0,652	0,285	2,863	2,574	1,097
FRANS	0,680	1,278	0,301	0,266	0,389	0,349	2,259	0,000	0,690
ABC	0,000	0,680	1,439	0,679	0,574	0,655	3,432	0,000	0,932
SGA	0,821	0,229	0,129	0,325	0,639	0,352	2,643	0,682	0,727
TRUST	0,499	0,830	0,464	0,843	0,563	0,639	3,214	0,000	0,882
AGB	0,356	0,642	0,332	0,334	0,362	0,384	2,348	0,976	0,717
ASBA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,693	1,822	1,037	0,155	0,463
المتوسط	0,637	0,629	0,409	0,549	0,479	0,918	2,225	0,577	

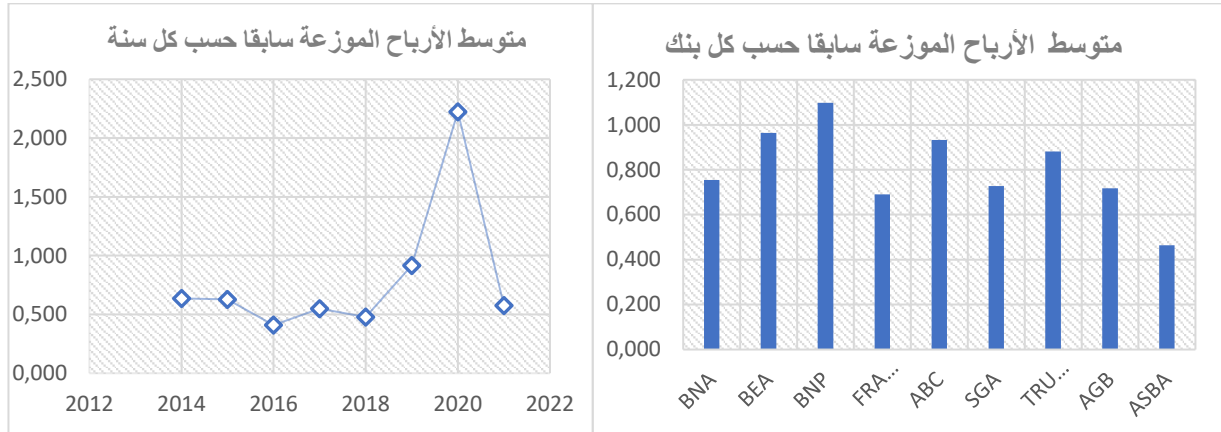
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية عينة الدراسة

من خلال الجدول رقم (8-II) نلاحظ أن البنوك تتبع سياسة توزيع أرباح مختلفة، فنلاحظ أن بنك المصرفية العربية سجل أعلى قيمة أرباح موزعة سابقا وهذا يعود الى توزيعه لمتراكمات الأرباح لديه، في حين أن بنك السلام لم يتم بتوزيع الأرباح خلال السنوات السابقة وهذا يعود الى احتجازه للأرباح المحققة لاستخدامها للتمويل الذاتي أو الوفاء بالالتزامات.

تطور متوسط الأرباح الموزعة سابقا حسب كل سنة نلاحظ أن متوسط نسبة الأرباح محصور بين % 40 و % 200 وهذا يبين اختلاف سياسة توزيع الأرباح المتبعة من قبل البنوك عينة الدراسة.

تطور متوسط الأرباح الموزعة سابقا حسب كل بنك نلاحظ أن بنك باريبا الجزائر سجل أعلى قيمة ب 1.097 أي %109.7 وهذا راجع أن البنك يوزع كل أرباحه إضافة الى متراكمات السنوات السابقة. في حين أن بنك السلام سجل أدنى قيمة ب 0.496 أي %49.6 وهذا يعود الى كونه يحتجز أغلب أرباحه، أما بالنسبة للبنوك الأخرى فهي تقوم بتوزيع أغلب أرباحها وتحتجز جزء صغير من أرباحها.

الشكل رقم (8-II): متوسط الأرباح الموزعة سابقا في البنوك عينة الدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (8-II)

III- الدراسة القياسية

بعد عرضنا للإطار العام للدراسة، سنقوم في هذا الجزء بتحليل نتائج الدراسة القياسية انطلاقا من تحليل مصفوفة الارتباطات الثنائية لمعرفة حدة ارتباط المتغيرات ببعضها، بعد ذلك سنقوم بتقدير نماذج انحدار البائل الثلاثة، وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي القياسي (eviews10). بالاعتماد على اختبارات معينة نقوم باختيار نموذج ملائم لتوزيعات الأرباح وإعطاء تحليل إحصائي ومالي للنموذج المختار.

III-1- مصفوفة الارتباطات الثنائية

سنحاول فيما يلي تحليل الارتباطات الثنائية بين مختلف المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، تمكننا مصفوفة الارتباطات الثنائية من معرفة أي المتغيرات المستقلة أكثر ارتباطا من المتغير التابع وكذلك درجة استقلاليتها، إذ تعتبر استقلالية المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض شرطا ضروريا في بناء نموذج البائل، ولجدول التالي يبين مصفوفة الارتباطات الثنائية بين متغيرات الدراسة:

جدول رقم (9-II): مصفوفة الارتباطات الثنائية بين متغيرات الدراسة

	DIV	PRT	LIQ	SIZE	LEV	GROW	DIV-1
DIV	1	-0.0627	-0.1004	0.0290	0.0615	-0.2251	-0.0398
PRT	---	1	0.3901	-0.5254	-0.3824	-0.0379	-0.1757
LIQ	---	---	1	-0.6099	-0.8991	-0.1922	-0.1539
SIZE	---	---	---	1	0.5498	-0.0870	0.1035
LEV	---	---	---	---	1	0.1258	0.1187
GROW	---	---	---	---	---	1	-0.0355
DIV-1	---	---	---	---	---	---	1

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10

III-1-1- تحليل الارتباطات الثنائية بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع DIV

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن هناك علاقة ارتباط عكسية ضعيفة بين توزيع الأرباح (DIV) ومعدل النمو (GROW) تقدر ب %22.51-، أي أنه كلما ارتفع معدل النمو انخفضت نسبة توزيع الأرباح، كما نلاحظ وجود علاقة ارتباط عكسية ضعيفة جدا بين توزيع الأرباح والسيولة تقدر ب %10 معناه كلما ارتفعت نسبة توزيع الأرباح انخفضت نسبة السيولة. في حين لم يكن هناك علاقة ارتباط بين المتغير التابع (توزيع الأرباح) وباقي المتغيرات المستقلة (الربحية، الحجم، الرفع المالي، الأرباح الموزعة سابقا).

III-2- تقدير نموذج العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح (DIV)

في هذا الجزء سنقوم بتقدير نماذج البائل الثلاثة: النموذج التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، نموذج الآثار العشوائية لمتغير توزيع الأرباح على المتغيرات المستقلة للبنوك التجارية عينة الدراسة، ثم المفاضلة بين هذه النماذج الثلاثة، ثم نختار النموذج الأفضل باستخدام الاختبارات اللازمة.

III-2-1- تقدير نماذج البائل

بالاعتماد على ما سبق وباستخدام تحليل معطيات البائل للفترة الممتدة من 2013 إلى 2021 وعينة من البنوك التجارية مكونة من 9 بنوك، قد تم تحديد نموذج الانحدار الساكن وفق الصيغة التالية:

$$Div_{it} = C_t + \beta_1 Prt + \beta_2 Liq + \beta_3 Size + \beta_4 Lev + \beta_5 Grow + \beta_6 Div_{-1}$$

أولاً: النموذج التجميعي PRM

الجدول رقم (II-10) يبين نتائج التقدير الاحصائي لنموذج الانحدار التجميعي لمعرفة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة حسب ما يظهره الملحق رقم (01).

الجدول رقم (10-II): تقدير معاملات النموذج التجميعي ل DIV

النموذج	المعاملات	الخطأ المعياري	القيمة الإحصائية	الاحتمال
C	7.120239	3.619660	1.967102	0.0529
PRT	-12.00595	15.36826	-0.781217	0.4372
LIQ	-2.320763	1.334488	-1.739066	0.0862
SIZE	-0.252515	0.201040	-1.256044	0.2131
LEV	-2.155390	2.181855	-0.987870	0.3264
GROW	-1.841442	0.697921	-2.638466	0.0101
DIV-1	-0.093537	0.113904	-0.821196	0.4142
\bar{R}^2	0.106985			
F	1.477555			
DW	2.253316			
No of obs	81			

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامجEVIIEWS10

ثانيا: نموذج الآثار الثابتة (FEM)

الجدول رقم (11-II) يبين نتائج التقدير الاحصائي لنموذج الانحدار التجميعي لمعرفة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة حسب ما يظهره الملحق رقم (01).

الجدول رقم (11-II): تقدير معاملات نموذج الآثار الثابتة ل DIV

النموذج	المعاملات	الخطأ المعياري	القيمة الإحصائية	الاحتمال
C	8.884390	8.693040	1.022012	0.3110
PRT	-35.05434	14.87717	-2.356250	0.0219
LIQ	0.474915	1.461686	0.324909	0.7464
SIZE	-2.182528	1.547202	-1.410630	0.1637
LEV	5.709158	2.907061	1.963893	0.0543
GROW	-0.949007	0.811393	-1.169602	0.2469
DIV-1	-0.364508	0.122398	-2.978049	0.0042
\bar{R}^2	0.612358			
F	4.164661			
DW	2.224333			
No of obs	81			

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامجEVIIEWS10

ثالثا: نموذج الآثار العشوائية (REM)

الجدول رقم (12-II) يبين نتائج التقدير الاحصائي لنموذج الانحدار التجميعي لمعرفة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة حسب ما يظهره الملحق رقم (01).

الجدول رقم (12-II): تقدير معاملات نموذج الآثار العشوائية ل DIV

النموذج	المعاملات	الخطأ المعياري	القيمة الإحصائية	الاحتمال
C	7.120239	3.524197	2.020386	0.0470
PRT	-12.00595	14.96295	-0.802378	0.4249
LIQ	-2.320763	1.299293	-1.786174	0.0782
SIZE	-0.252515	0.195738	-1.290068	0.2010
LEV	-2.155390	2.124312	-1.014630	0.3136
GROW	-1.841442	0.679515	-2.709937	0.0084
DIV-1	-0.093537	0.110900	-0.843440	0.4017
\bar{R}^2		0.106985		
F		1.477555		
DW		2.253316		
No of obs		81		

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامجEViews10

III-2-2-المفاضلة بين نماذج البانل الثلاثة

من اجل المفاضلة بين النماذج الثلاثة واختيار أفضل نموذج لسياسة توزيع الأرباح وسوف نقوم بتطبيق اختبارين كما يلي:

- اختبار فيشر (F-test) للمفاضلة بين نمودجي PRM وFEM .
- اختبار هوسمان (H) للمفاضلة بين نمودجي FEM وREM.

أولاً: اختبار فيشر (F-test) للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابتة

من أجل المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الآثار الثابتة نستعين بإحصائية فيشر (F) وفق الصيغة الآتية:

$$F = \frac{(R_{FE}^2 - R_{PR}^2) - (N - 1)}{(1 - R_{FE}^2)/(NT - N - K)} \rightarrow F(N - 1, NT - N - K)$$

وعليه سوف نختبر احدى الفرضيتين التاليتين:

H_0 : نموذج PRM هو الأفضل.

H_1 : نموذج FEM هو الأفضل.

حيث:

T: يمثل الزمن (09سنوات).

N: عدد العينة (09 بنوك).

K: عدد المتغيرات المستقلة (06).

R_{FE}^2 : معامل التحديد للنموذج التجميعي PRM.

R_{PR}^2 : معامل التحديد للنموذج الآثار الثابتة FEM.

في حالة ما إذا كانت قيمة فيشر المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية يتم رفض الفرضية الصفرية H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 .

لدينا:

$$R_{PR}^2 = 0.106985 \quad R_{FE}^2 = 0.612358 \quad NT = 81 \quad K = 06 \quad N = 09$$

بالتعويض في العلاقة نجد:

$$F = \frac{(0.612358 - 0.106985)/(9 - 1)}{(1 - 0.612358)/(81 - 9 - 6)} = 10.75$$

مما سبق وجدنا أن قيمة فيشر المحسوبة تساوي 10.75 وهي أكبر من قيمة فيشر الجدولية 2.79 بدرجة حرية (8 و 66) وهذا يعني أننا نرفض الفرضية الصفرية H_0 والفرضية البديلة H_1 التي تنص على أن نموذج الآثار الثابتة (FEM) هو الأفضل.

ثانياً: اختبار هوسمان (Hausman test) للاختبار بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية

لتحديد النموذج النهائي الأفضل نقوم بالمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية وهذا من خلال تطبيق اختبار هوسمان (Hausman test) حيث:

H_0 : نموذج REM هو الأفضل.

H_1 : نموذج FEM هو الأفضل.

وبالاعتماد على الملحق رقم (02) جاءت نتائج الاختبارات كالتالي:

الجدول رقم (II-13): نتائج اختبار هوسمان

Hausman test	11.867866
P-Value(H)	0.0650

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة (H) المحسوبة والتي تساوي **0.0650** أصغر من قيمة (H) الجدولية والتي تساوي **0.1** وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تقول أن نموذج الآثار الثابتة (FEM) هو الأفضل.

III-2-3- تحليل نتائج تقدير النموذج الأفضل

من خلال نتائج الاختبارات السابقة نلاحظ أن نموذج الآثار الثابتة (FEM) هو الأفضل أي هو النموذج الملائم للدراسة حسب المعادلة التالية:

$$\text{DIV} = 8.8843 - 35.0543\text{PRT} + 0.4749\text{LIQ} - 2.1825\text{SIZE} + 5.7091\text{LEV} - 0.9490\text{GROW} - 0.3645\text{Div}_{-1}$$

(0.3310) (0.0219) (0.7464) (0.1637) (0.0543) (0.2469) (0.0042)

$R^2 = 0.612358$ $R^2_{\text{Adjusted}} = 0.465321$ $F = 4.164661 (0.000007)$ $D. W = 2.224333$

يمكن التعبير عن نتائج الدراسة كما يلي:

- ✓ يشير معامل التحديد المعدل (R^2) الى القدرة التفسيرية للنموذج، حيث أنه يساوي **0.6123** أي **61.23%** من التغير الإجمالي في المتغير التابع سياسة توزيع الأرباح **DIV** مفسر من قبل المتغيرات المستقلة والباقي حوالي **38.77%** مفسر من طرف متغيرات أخرى؛
- ✓ تكشف نتائج التقدير الموضحة في المعادلة على وجود معنوية كلية للنموذج وهذا من خلال القيمة الاحتمالية الإحصائية فيشر ($\text{Prob-F} = 0.000007$) فهي معنوية عند مستوى **10%**، أي أن الانحدار معنوي أو أن المتغيرات المستقلة مجتمعة لها تأثير معنوي على الانحدار؛
- ✓ قدرت إحصائية دربن واتسون عند مستوى معنوية **10%** لنموذج الدراسة ب **2.22** وهي تشير الى عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي؛
- ✓ يشير النموذج المقدر الى ان المتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية حسب اختبار ستودنت (**t**) حيث بلغت القيمة الاحتمالية لكل من الربحية حوالي **0.0219** والرفع المالي حوالي **0.0543** والأرباح الموزعة سابقا **0.0042** وهو ما يعني أنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى **10%**، في حين أن المتغيرات السيولة، الحجم والنمو فقد ظهر أنهم غير معنويين عند المستوى كون القيم الاحتمالية لهم تفوق القيمة **(0.1)**؛
- ✓ يظهر النموذج وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للسيولة (**LIQ**) على سياسة توزيع الأرباح، حيث أنه في حالة ارتفاع السيولة بوحدة واحدة فان ذلك يؤدي الى ارتفاع توزيعات الأرباح ب **0.4749** أي بنسبة **47.49%** وهذا بافتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، والرفع المالي (**LEV**) له تأثير

- موجب ليس ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، حيث أنه في حالة ارتفاع الرفع المالي بوحدة واحدة سوف يؤدي الى ارتفاع توزيعات الأرباح ب **5.70** وحدة؛
- ✓ أظهر النموذج الى وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لكل من الربحية (PRT) والأرباح الموزعة سابقا (**1-DIV**) على سياسة توزيع الأرباح ، حيث أنه في حالة ارتفاع الربحية بوحدة واحدة مع ثبات بقية المتغيرات المستقلة يؤدي الى انخفاض الأرباح الموزعة بقيمة **35.05** وحدة، و يؤدي ارتفاع الأرباح الموزعة سابقا بوحدة واحدة الى انخفاض توزيعات الأرباح في السنة الحالية بنسبة **36.45%**، في حين أنه لكل من الحجم (**SIZE**) والنمو (**GROW**) تأثير عكسي على توزيع الأرباح وأنه في حالة زيادة الحجم بوحدة واحدة مع ثبات بقية المتغيرات المستقلة يؤدي الى انخفاض الأرباح الموزعة بقيمة **2.18**، إضافة الى أنه إذا ارتفع معدل النمو فانه سوف يؤدي الى انخفاض الأرباح الموزعة ب **0.9490** أي **94.90%**، لكن هذا التأثير ليس له دلالة إحصائية؛
- ✓ أخيرا نلاحظ أنه في حالة انعدام جميع المتغيرات التفسيرية فان توزيعات الأرباح تكون مساوية ل **8.8843**، وأن القيمة الثابتة غير معنوية وتؤثر إيجابا على سياسة توزيع الأرباح.

III-3- مناقشة نتائج تقدير النموذج

سنقوم فيما يلي بمناقشة وتحليل النتائج المتوصل اليها ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة.

أولاً: تأثير الربحية (PRT) على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

أظهرت نتائج الدراسة الى وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية محل الدراسة، وهذه النتيجة متناقضة مع الدراسات النظرية وقليلة الحدوث في الواقع باعتبار أن النتيجة المتوصل اليها تنص على أن البنوك ذات معدلات ربحية قليلة توزع أرباحا كبيرة مقارنة بالبنوك الأخرى ذات الربحية العالية. وهذا ما يعارض دراسة **Ishtiaq Ahmad-Muhammad Fahid** و **Muqaddas (Richard F kiangi)** التي توصلت الى وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح والربحية.

ثانياً: تأثير السيولة (LIQ) على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

تشير نتائج الدراسة القياسية أن لنسبة السيولة تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح، وهذا يدل على قدرة البنوك محل الدراسة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة وتسديد مسحوبات المودعين المتعاملين معها، وكذلك تلبية احتياجات الممولين بدون التعرض لمشاكل السيولة، أي لها ميزة تحويل أي أصل من أصول البنك الى نقد سائل بسرعة وبدون خسارة في القيمة وبالتالي تستخدم هذه النقدية في تلبية رغبة المودعين في سحب ودائعهم في أي وقت وبدون خسائر.

إذا فالسيولة تمثل عنصر الأمان والحماية على مستوى البنك في حين البنوك التجارية محل الدراسة لا تحتفظ بسيولة نقدية كبيرة بل تستخدمها في عمليات التمويل وذلك ما يؤثر إيجابا على الأرباح الموزعة، على عكس الاحتفاظ بالأموال بشكل سائل يؤدي إلى وجود أصول لدى البنك لا تحقق منها أرباحا وهذا ما يؤدي إلى انخفاض الأرباح مما يؤثر سلبا على قدرة البنك على توزيع الأرباح. وهذا ما يتوافق مع دراسة **zakir Hosian** ودراسة **Rola Kabbani and all**.

ثالثا: تأثير حجم البنك (SIZE) على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

أظهرت نتائج الدراسة أن لحجم البنك تأثير سلبي على سياسة توزيع الأرباح، يعود ذلك إلى أن البنوك التجارية تميل إلى أن يكون لها فرص إعادة استثمار أكبر وبالتالي توزيعات أقل، أو أنها لا تستخدم موجوداتها بشكل فعال وهذا يعود إلى أن البنوك ليس لها استثمار أوسع مما ينعكس سلبا على الأرباح المحققة وبالتالي توزيع أرباح قليلة على المساهمين. وهذا ما يتعارض مع دراسة (زين الدين شروقي) أنه ودراسة (Richard F kiangi and All) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح وحجم البنك.

رابعا: تأثير الرفع المالي (LEV) على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

تظهر نتائج الدراسة القياسية وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح، وهذا يعود إلى أن البنوك التجارية محل الدراسة لديها معدلات رفع مالي منخفضة مما يؤثر إيجابا على سياسة توزيع الأرباح في البنوك، وهذا راجع إلى اعتمادها على مصادر تمويل ذات تكلفة ثابتة مما يخفض من نسبة الديون الخارجية في هيكلها المالي، وبالتالي فهي لا تحتاج إلى دفع سيولة نقدية مستقبلا لسداد الديون والفوائد المترتبة عن ذلك مما يؤدي إلى زيادة مقدار توزيعات الأرباح. وهذا ما يتوافق مع دراسة **Richard F Kiangi and all**.

خامسا: تأثير معدل النمو (Grow) على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

تبين نتائج الدراسة وجود تأثير عكسي لمعدل النمو على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، فعملية النمو تتطلب المزيد من الأموال وبالتالي تقوم البنوك باحتجاز أرباح كبيرة وعدم توزيع الأرباح أو دفع توزيعات قليلة. وهذا ما يعارض أغلب الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح ومعدل النمو في دراسة (Zakir Hosain) و(زين الدين شروقي).

سادسا: تأثير الأرباح الموزعة سابقا (Div₋₁) على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية

أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية للأرباح الموزعة سابقا على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، وهو ما يمكن تفسيره بأن سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية لا يرتبط بتوزيعات الأرباح السابقة، حيث أن البنوك محل الدراسة لا تميل إلى اتباع سياسة توزيع مستقرة. أي أنهم يغيرون نسبة توزيع

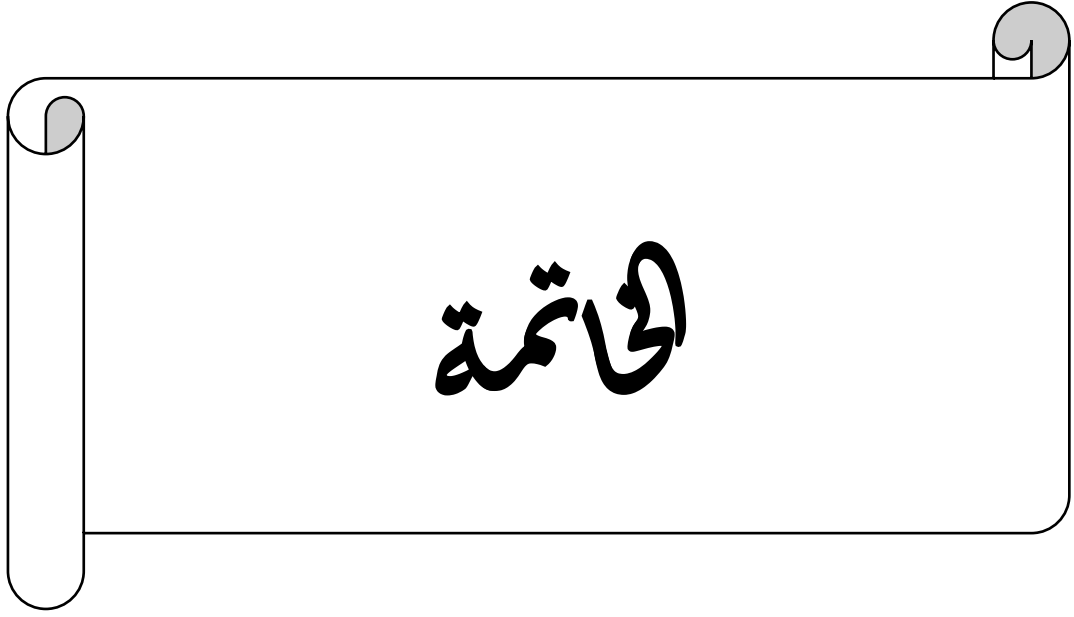
الأرباح تبعا لنسبة الأرباح الموزعة سابقا، إذا قام البنك بتوزيع معظم الأرباح في السنة السابقة فإنها تقوم بتخفيض نسبة الأرباح الموزعة في السنة الحالية. وهذا ما يعارض دراسة (Zakir Hosain) و (رانيا محمد مسعود) التي توصلت الى وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح والأرباح الموزعة سابقا.

خلاصة

حاولنا في هذا الفصل اجراء دراسة قياسية على متغيرات الدراسة، من خلال تحليل وقياس محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية عينة الدراسة، وذلك باستخدام نماذج البانل ولأجل تقدير النماذج 3 للبانل لكل من المتغير التابع المتمثل في سياسة توزيع الأرباح DIV ، اعتمدنا على اختبار فيشر للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج الاثار الثابتة وعلى اختبار هوسمان للمفاضلة بين التأثيرات الثابتة والعشوائية لاختيار أحسن نموذج ملائم للدراسة.

وقد توصلت نتائج دراستنا على وجود تأثير موجب بين المتغير التابع (سياسة توزيع الأرباح) مع المتغيرين المستقلين: السيولة، الرفع المالي بمعاملات بلغت $0.0543, 0.7464$ على الترتيب، حيث أن السيولة تتناسب طرديا مع سياسة توزيع الأرباح وهو ما يعكس قدرة البنك على استخدام موارده المالية لتوليد الأرباح وكذا الرفع المالي الذي يعكس لنا قدرة البنك في اعتماده يعلي مصادر ذات تكلفة ثابتة مما يخفض نسبة الديون في هيكلها المالي.

كما اسفرت نتائج الدراسة القياسية عن وجود علاقة عكسية بين سياسة توزيع الأرباح مع كل من الربحية، الحجم، النمو، الأرباح الموزعة سابقا بمعاملات $0.0219, 0.1637, 0.2469, 0.0042$ على الترتيب، حيث تتناسب الربحية عكسيا مع سياسة توزيع الأرباح وهو ما يدل على ان البنوك التي لديها أرباح قليلة سيكون توزيعها على المساهمين اقل وكذا الحجم الذي عكس لنا ان هذه البنوك لها فرص استثمار اكبر و بالتالي توزيعات أرباح اقل اما بالنسبة لمعدل النمو فتأثيره العكسي يدل الى حاجة البنوك للأموال قصد النمو و التوسع و بالتالي توزيعات أرباح اقل، اما الأرباح الموزعة سابقا فهي تعكس لنا ان البنوك محل الدراسة تتبع سياسة توزيع أرباح غير مستقرة.



تعد سياسة توزيع الأرباح من السياسات المالية الهامة في البنك التي أخذت قسطا وافرا من الدراسات في مجال المالية، حيث لا تقل أهميتها عن كل من سياستي الاستثمار والتمويل، و بناء على ذلك حاولنا من خلال هذه الدراسة معرفة أهم محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية من خلال الوقوف على أهم الأدبيات النظرية والتطبيقية التي لها صلة حول الموضوع والتي كانت شاملة للمعلومات مما أسفرت على الحصول على نتائج جيدة ومفيدة توصلنا من خلالها إلى ضبط وتحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية عينة الدراسة وكذلك النتائج المتوصل إليها.

تم التعرف في الأدبيات النظرية على أهم المحددات التي يتم من خلالها في البنوك التجارية، أما في الأدبيات التطبيقية فقد تناولنا مجموعة من الدراسات التي تخدم موضوع دراستنا وقمنا بتقسيمها إلى دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الأجنبية. تم الاعتماد في الجانب التطبيقي للدراسة على أسلوب نماذج البائل الذي اكتسب في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية نظرا لكونها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء الكامن في بيانات عينة الدراسة.

نتائج الدراسة النظرية

- ✓ تتمثل سياسة توزيع الأرباح في المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجازها لاستخدامها في التمويل الذاتي أو الوفاء بالتزاماتها؛
- ✓ توزع الأرباح على شكلين نقدي أول عيني، وهو ما يعطي البنك الحرية في اختيار السياسة التي تلائم ظروفه وخطط عمله؛
- ✓ تعمل سياسة توزيع الأرباح على توفير التمويل الداخلي للبنك من خلال الأرباح المحتجزة؛
- ✓ هناك جدل كبير بين الباحثين حول تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة البنك أو عدم تأثيرها لذلك قام بعض الباحثين بمحاولة تفسير هذه الأخيرة من خلال جملة من النظريات.

نتائج الدراسة التطبيقية

- ✓ نلاحظ أن بنك باريسا الجزائر حقق أفضل نسبة توزيع الأرباح خلال سنوات الدراسة وذلك راجع للأرباح العالية التي حققها على عكس بنك السلام الذي سجل أدنى قيمة بسبب احتجاز الأرباح؛
- ✓ حقق بنك ترستا الجزائر عوائد كبيرة مقارنة ببقية البنوك التجارية عينة الدراسة في حين أن البنك الوطني الجزائري حقق عوائد منخفضة؛
- ✓ حقق كل من فرانسبا بنك وبنك المؤسسة المصرفية العربية أعلى نسبة لمتوسط نسبة السيولة، أما بقية البنوك الأخرى فقد كانت قيمها متقاربة نوعا ما وهذا يدل على أن خطر السيولة مرتفع في هاته البنوك؛

- ✓ استطاعت أغلب البنوك أن ترفع من إجمالي موجوداتها خلال فترة الدراسة وهذا يعتبر مؤشر إيجابي لها؛
- ✓ سجل بنك سوسيتي جنرال أعلى نسبة مديونية في هيكلها المالي؛
- ✓ حقق بنك السلام أعلى معدل نمو وذلك راجع إلى أن إجمالي الأصول في حالة تزايد، بينما حقق بنك باريبا الجزائر أدنى معدل نمو وهذا يعود إلى انخفاض إجمالي الأصول في السنوات السابقة؛
- ✓ تتبع البنوك عينة الدراسة سياسة توزيع أرباح مختلفة؛
- ✓ أظهرت نتائج الدراسة القياسية أن % 61.23 من التغير الحاصل في الأرباح الموزعة المتغير التابع يعود إلى المتغيرات المستقلة المتمثلة في الربحية، السيولة، الحجم، الرفع المالي، معدل النمو، الأرباح الموزعة سابقا، في حين النسبة المتبقية % 38.77 تعود لمتغيرات أخرى لم تدرج في النموذج؛
- ✓ من خلال نتائج الدراسة القياسية أن كل من الرفع المالي والسيولة لها تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح، في حين أن كل من الربحية والحجم ومعدل النمو والأرباح الموزعة سابقا على سياسة توزيع الأرباح؛
- ✓ تشير نتائج الدراسة عن وجود تأثير عكسي للربحية على سياسة توزيع الأرباح، وذلك يعود إلى أن البنوك التي تحقق أرباح أكبر توزع أرباح أقل أي تقوم باحتجاز أغلب الأرباح المحققة؛
- ✓ بالنسبة للسيولة تشير النتائج إلى وجود تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح، وهذا يدل على أن البنوك التجارية محل الدراسة تتمتع بسيولة عالية؛
- ✓ أظهرت النتائج عن وجود تأثير عكسي لحجم البنك على سياسة توزيع الأرباح، وهذا يدل على أن البنوك صغيرة الحجم أعلى مردودية من البنوك كبيرة الحجم؛
- ✓ لمعدل النمو تأثير عكسي على سياسة توزيع الأرباح وهذا يدل على أن البنوك التجارية محل الدراسة تميل إلى الاحتفاظ بجزء كبير من أرباحها لاستخدامها كمصدر تمويل داخلي، حيث تختار التمويل الداخلي بدلا من مصادر تمويل خارجية، وبالتالي يترتب على الاعتماد على التمويل الداخلي يقلص من حجم الأرباح المتاحة وبالتالي توزيع أرباح أقل؛
- ✓ تبين نتائج الدراسة أن البنوك التجارية محل الدراسة تستفيد من الأثر الإيجابي للرفع المالي سياسة توزيع الأرباح؛
- ✓ كما أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير عكسي للأرباح الموزعة سابقا على سياسة توزيع الأرباح، وهذا يدل على أن البنوك التجارية محل الدراسة تتبع سياسات توزيع مختلفة.

اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: تنص أن " للربحية تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح"، أظهرت النتائج أن للربحية تأثير سالب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية.

الفرضية الثانية: تنص أن " للسيولة تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح"، أظهرت النتائج أن للسيولة تأثير موجب لكن ليس ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية.

الفرضية الثالثة: تنص أن " للحجم تأثير سالب على سياسة توزيع الأرباح"، أظهرت النتائج أن للحجم تأثير سالب ليس ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يثبت صحة الفرضية.

الفرضية الرابعة: تنص أن " للرفع المالي تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح"، أظهرت النتائج أن للرفع المالي تأثير موجب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يثبت صحة الفرضية.

الفرضية الخامسة: تنص أن "لمعدل النمو تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح"، أظهرت النتائج أن لمعدل النمو تأثير سالب ليس ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية.

الفرضية السادسة: تنص أن "للأرباح الموزعة سابقا تأثير موجب على سياسة توزيع الأرباح"، أظهرت النتائج أن للأرباح الموزعة سابقا تأثير سالب ذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية.

الاقتراحات

على ضوء ما توصلنا إليه من نتائج، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ✓ على البنوك التجارية الاهتمام بدراسة محددات سياسة توزيع الأرباح قبل اتخاذها لقرار توزيع الأرباح؛
- ✓ ضرورة إتباع سياسة التوزيع التي تحقق التوازن بين رغبات المالكين في الحصول على العائد واحتجاز ما يكفيها للقيام بعملية التوسع والنمو؛
- ✓ على البنوك التجارية الحفاظ على مستوى السيولة لإجراء التوزيعات دون الوقوع في خطر السيولة؛
- ✓ ضرورة أخذ البنوك الأرباح الموزعة سابقا كعامل بالغ الأهمية لتأثيره على سياسة توزيع الأرباح المتبعة؛

آفاق الدراسة

تفتح هذه الدراسة افاقا لدراسات مستقبلية:

- ✓ إعادة اجراء نفس الدراسة على عينة أخرى وفي فترة أخرى؛
- ✓ دراسة أثر المحددات غير الحالية على سياسة توزيع الأرباح على نفس العينة أو عينات أخرى؛

- ✓ دراسة مقارنة بين البنوك التجارية والبنوك الإسلامية؛
- ✓ دراسة مقارنة بين البنوك التجارية الجزائرية وبنوك الدول العربية او الدول الأجنبية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

❖ الكتب

- 1- أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية-مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة المصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
- 2- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية-الأسس العلمية والتطبيقية-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 3- دريد كمال آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 4- عاطف جابر طه عبد الكريم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
- 5- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2001.
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 6- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، الطبعة الرابعة، دار الميسرة، عمان، 2011.
- 7- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث-الإسكندرية، 2003.
- 8- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005.
- 9- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006.
- 10- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، كلية التجارة-جامعة طنطا، 2006.

❖ المجلات والمقالات العلمية

- 1- أحمد لمين بوغنامة، رفيق يوسف مخبر، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية-دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 -، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الاعمال، المجلد 05، العدد 02، 2022.
- 2- حسام كفايفي، أسامة بوشريط، محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة الجزائر-دراسة قياسية للفترة (2013-2018)، مجلة التنوع الاقتصادي، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، المجلد 02، العدد 02، 2021.
- 3- دعاء احمد عبد القادر، المحددات الرئيسية لسياسة توزيع الأرباح، دراسة في عينة من شركات الاعمال المدرجة في سوق عمان للأعمال المالية (2010-2020)، مجلة اقتصاديات الاعمال، المجلد 04، العدد 01، 2023.
- 4- زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية-دراسة تطبيقية خلال الفترة (2009-2014)، مجلة العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشهيد حمه لحضر بالوادي، المجلد 01، العدد 01، 2017.
- 5- زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد 03، 2018.
- 6- زين الدين شروقي، محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة (2009-2015)، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، 2020.
- 7- عاشور يوسف واخرون، أثر الخصائص المالية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية-عينة من البنوك العمومية والخاصة-، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 18، العدد 2، 2021.
- 8- عباس حميد يحي التميمي، سليم صالح حسين، تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 23، العدد 95، 2017.
- 9- عبد القادر بريش، عيسى بدروني، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، جامعة المسيلة، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، 2013.

- 10-عمار خيري، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية، دراسة تحليلية لنماذج توزيع الأرباح، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد06، العدد02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2022.
- 11-عمر قمان، نورة محمد، متطلبات الحوكمة المؤسسات كآلية للحد من ممارسات إدارة الأرباح-دراسة تحليلية-، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد02، 2016.
- 12-لميس تغليسية، طارق وهابي، أثر الجودة المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الجزائرية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، المدرسة العليا للتجارة، المجلد03، العدد02، 2018.
- 13-محمد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي، مجلة الباحث، العدد08، 2010.
- 14-مختارية براني، إسحاق حسيني، سياسة توزيع الأرباح وتقلب سعر السهم في عينة من الشركات المدرجة في السوق السعودي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد14، العدد03، 2020.
- 15-هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة، جامعة بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، 2008.
- 16-هاني محمد الطراونة، راشد محمد سلامة، أثر النسب المالية في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية في البنوك التجارية الأردنية، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، العدد10، 2013.
- ❖ المذكرات والرسائل العلمية
- 1-أمجد إبراهيم البراجة، اختيار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.
- 2-حسام كفايي، محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات الاقتصادية: دراسة قياسية لعينة من كبريات الشركات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2013-2018)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2022.
- 3-حسين محمد قشطة، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار وقيم تداول أسهم الشركات المدرجة في بورصة فمستين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2017.

- 4- سامر حمدي محمد الكحلوت، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح -دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2014.
- 5- صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006.
- 6- عبد الكريم بوحاريد، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.
- 7- عبد المالك بلعشي، أثر فتح راس المال على سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة العمومية الاقتصادية المسعرة بالبورصة-دراسة تحليلية لمجمع صيدال-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014.
- 8- كريمة كرومة، أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 2019.
- 9- علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة (دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال 2006-2008، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية وقسم علوم التسيير، 2009.
- 10- فائزة عدمان، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية لاسهم المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة، دراسة قياسية لاسهم البنوك المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2005-2013 باستخدام نماذج بانل، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017.

❖ التقارير المالية

- 1- التقارير السنوية للبنك الوطني الجزائري للفترة 2013-2021 www.bna.dz
- 2- التقارير السنوية للبنك الخارجي الجزائري للفترة 2013-2021 www.bea.dz
- 3- التقارير السنوية لبنك باريبا الجزائر للفترة 2013-2021 www.bnpparibas.dz

- 4- التقارير السنوية للبنك فرانسبا بنك للفترة 2013-2021 www.fransabank.dz
- 5- التقارير السنوية لبنك المؤسسة المصرفية العربية للفترة 2013-2021 www.bank-abc.dz
- 6- التقارير السنوية لبنك سوسيتي جنرال الجزائر للفترة 2013-2021 www.societegenerale.dz
- 7- التقارير السنوية بنك تراست الجزائر للفترة 2013-2021 www.trustbank.dz
- 8- التقارير السنوية لبنك الخليج الجزائر للفترة 2013-2021 www.golfbank.dz
- 9- التقارير السنوية لبنك السلام الجزائر للفترة 2013-2021 www.elsalam.dz

❖ المراجع باللغة الأجنبية

- 1-Anupam Metha, **An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidence from the UAE Companies**, Global Review of Accounting and Finance, volume3, NO 1.
- 2-Desta Zelalem, **Determinants of Dividend payout policy of commercial banks: Evidence from selected commercial banks in Ethiopia**, International Journal of Finance and Banking Research, Vol 7, No2,2021.
- 3-Kanwal Iqbal khan and all, **Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE**, International Research Journal of Finance and Economics, No 76,2011.
- 4- Muhammad Tamrin and all, **Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors**, IOSR Journal of Business and Management, volume19, No10;2017.
- 5- Ozuomba Chidinma Nwamaka, **Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria**, International Journal of Management Excellence, Vol 8, No2, 2017.
- 6- Richard F. Kiangi and all, **dividend policy for commercail banks in Tanzania: Controlling for Random and specific Effects**, Research Journal of Finance and Accounting, Vol 13, No 4,2022.
- 7- Rola Kabbani and All, **Determining dividend payoust of the MENA banking industry: A probit approach**, Economics and Business Letters, Vol 9, No 3,2020.
- 8- Ishtiaq Ahmad-Muhammad Fahid Muqaddas, **Deteminants of divided payout policy: An empirical study of banking sector of Pakistan**, Applied Studies in Agribusiness and Commerce-APSTRACT, Vol 10, No 4-5,2016.
- 9- Zakir Hosain, **Determinants of the Dividend payout policy: A study on listed private commercial banks of Dhaka stock Exchange limited in Bangladesh**, Journal of Economics and Finance, Vol 7, No 2,2016.



قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): نتائج تقدير نماذج البانل

1-النموذج التجميعي

Dependent Variable : DIV
Method : Panel Least Squares
Date : 05/22/23 Time : 11 :23
Sample : 2013 2021
Periods included : 9
Cross-sections included : 9
Total panel (balanced) observations : 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.120239	3.619660	1.967102	0.0529
PRT	-12.00595	15.36826	-0.781217	0.4372
LIQ	-2.320763	1.334488	-1.739066	0.0862
SIZE	-0.252515	0.201040	-1.256044	0.2131
LEV	-2.155390	2.181855	-0.987870	0.3264
GROW	-1.841442	0.697921	-2.638466	0.0101
DIV_1	-0.093537	0.113904	-0.821196	0.4142
R-squared	0.106985	Mean dependent var		0.798687
Adjusted R-squared	0.034578	S.D. dependent var		0.851280
S.E. of regression	0.836433	Akaike info criterion		2.563114
Sum squared resid	51.77185	Schwarz criterion		2.770042
Log likelihood	-96.80611	Hannan-Quinn criter.		2.646136
F-statistic	1.477555	Durbin-Watson stat		2.253316
Prob(F-statistic)	0.197643			

2-نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: DIV
Method: Panel Least Squares
Date: 05/22/23 Time: 11:25
Sample: 2013 2021
Periods included: 9
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.884390	8.693040	1.022012	0.3110
PRT	-35.05434	14.87717	-2.356250	0.0219
LIQ	0.474915	1.461686	0.324909	0.7464
SIZE	-2.182528	1.547202	-1.410630	0.1637
LEV	5.709158	2.907061	1.963893	0.0543
GROW	-0.949007	0.811393	-1.169602	0.2469
DIV_1	-0.364508	0.122398	-2.978049	0.0042

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)
Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.612358	Mean dependent var		0.798687
Adjusted R-squared	0.465321	S.D. dependent var		0.851280
S.E. of regression	0.622471	Akaike info criterion		2.123654
Sum squared resid	22.47324	Schwarz criterion		2.803560
Log likelihood	-63.00801	Hannan-Quinn criter.		2.396441
F-statistic	4.164661	Durbin-Watson stat		2.224333
Prob(F-statistic)	0.000007			

Dependent Variable : DIV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date : 05/22/23 Time : 11:26
 Sample : 2013 2021
 Periods included : 9
 Cross-sections included : 9
 Total panel (balanced) observations : 81
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.120239	3.524197	2.020386	0.0470
PRT	-12.00595	14.96295	-0.802378	0.4249
LIQ	-2.320763	1.299293	-1.786174	0.0782
SIZE	-0.252515	0.195738	-1.290068	0.2010
LEV	-2.155390	2.124312	-1.014630	0.3136
GROW	-1.841442	0.679515	-2.709937	0.0084
DIV_1	-0.093537	0.110900	-0.843440	0.4017

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.814373	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.106985	Mean dependent var	0.798687
Adjusted R-squared	0.034578	S.D. dependent var	0.851280
S.E. of regression	0.836433	Sum squared resid	51.77185
F-statistic	1.477555	Durbin-Watson stat	2.253316
Prob(F-statistic)	0.197643		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.106985	Mean dependent var	0.798687
Sum squared resid	51.77185	Durbin-Watson stat	2.253316

الملحق رقم (02): نتائج إختبار هوسمان (Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation : Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.867866	6	0.0650

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

