



تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الوحدة الاقتصادية

The effect of the dividend policy on the value of the economic unit

<https://doi.org/10.29124/kjeas.1547.7>

أ. د. عماد غفوري عبود⁽²⁾

زينب غانم جاسم⁽¹⁾

جامعة واسط/كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى اختبار النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح، وذلك بالتطبيق على (4) قطاعات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي: (قطاع الصناعة، قطاع الفنادق والسياحة، قطاع الزراعة، قطاع المصارف)، وذلك خلال المدة الممتدة من عام (2013-2016). تناول هذا البحث اختبار سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للوحدات الاقتصادية. إن نتائج البحث متفقة مع النظرية تفضيل العائد، والتي كان مفادها أن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية تتأثر بتوزيعات الأرباح. أما أهم التوصيات فقد كانت: مراعاة رغبات المساهمين من أجل تحقيق، مصالح الوحدة الاقتصادية ومصالح أكبر عدد ممكن من المساهمين في الوقت نفسه؛ لأن تحقيق ذلك سيجعل ميل المستثمرين للاستثمار في الوحدة اقتصادية كبيراً، وهذا سيوفر مصدر تمويل جيد للوحدة.

Abstract

This research aims to test the theories explaining the profit distribution policy, by applying it to 4 sectors listed in the Iraq Stock Exchange, which are (industry sector, hotel and tourism sector, agricultural sector, banking sector), during the period (2013-2016), dealing with This research tested the policy of dividend distribution on the market value of the economic units, and the results of the research are consistent with the return preference theory, which was that the market value of the economic unit is affected by the dividend distributions. of shareholders at the same time, because in the event that this is achieved, the tendency of investors to invest in the economic unit is great, and this will provide a good source of financing for the unit.

المقدمة

تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية واحد من أهم الأهداف التي تسعى الإدارة لتحقيقه من خلال اعتماد سياسات إدارية ومالية محدّدة، تختلف أبعاد تنفيذها حسب الظروف المحيطة، وهذا ينطبق على سياسة توزيع الأرباح بوصفها واحدة من أهم السياسات المالية. ويُعدُّ قرار توزيع الأرباح على المساهمين من القرارات المهمّة، نظراً لتفاعله وتأثيره المتبادل مع كُلاً من قراري الاستثمار والتمويل في الوحدة الاقتصادية، فالسياسة المتّخذة يجب أن ترضي المساهمين من جهة، وأن تدعم مصادر التمويل الداخلية من جهة أخرى.

المبحث الأول/ منهجية البحث

1. مشكلة البحث

تُعدُّ سياسة توزيعات الأرباح من القرارات الاستراتيجية التي تتّخذها الوحدة الاقتصادية بوصفه قراراً يحظى باهتمام كُلاً من المساهمين وإدارة الوحدة الاقتصادية، والتي تعمل على قرار ما بين رغبات المساهمين من جهة، وحاجاتها التمويلية من جهة أخرى. وأساس هذه السياسة يرجع إلى سبب الاختلاف بين رغبات المساهمين الذين بطبيعتهم يسعون إلى تحقيق الأرباح، والتي قد تكون من خلال التوزيعات التي تجريها الوحدة الاقتصادية بشكل دوريّ. في حين قد تسعى الوحدة الاقتصادية إلى احتجاز الأرباح وتأجيل هذه التوزيعات. وفي ضوء ذلك يمكن طرح التساؤل الآتي:

ما مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على المساهمين في الوحدات الاقتصادية؟

2. أهداف البحث

يهدف البحث إلى :

1. تقديم دليل تجريبي حول صحّة نظريات سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالقيمة السوقية للوحدات الاقتصادية في الأسواق المالية؛ لمساعدة مديري الوحدات الاقتصادية في رسم سياسة توزيع أرباح ملائمة.

2. توضيح أهمية توزيعات الأرباح على كُلاً من المساهمين والوحدة الاقتصادية للاستفادة منها من قبل المستثمرين، ممّا يساعدهم في اتّخاذ قراراتهم الاستثمارية الصحيحة.

3. فرضيات البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه تمّت صياغة الفرضيات الآتية:

1. يُعدُّ توزيع الأرباح الأكثر تأثيراً في القيمة السوقية للوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

2. يُعدُّ احتجاز الأرباح الأكثر تأثيراً على قيمة السوقية للوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

4. أهمية البحث:

تستمد أهمية البحث من أهمية سياسة توزيع الأرباح، وارتباطها بالهدف الذي تطمح إليه الوحدات الاقتصادية، ألا وهو تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية من خلال بيان المتغيرات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح والنتائج المترتبة عليها، ومن ثمّ تنعكس هذه النتائج على زيادة الاستثمار أو انخفاضه في أسهم هذه الوحدة، ومن هنا يُسهم في توجيه المستثمرين للاستثمار في الوحدات الاقتصادية التي تحقّق لهم أفضل النتائج لاستثماراتهم.

6. مجتمع البحث و عينته:

يتمثّل مجتمع البحث في (4) قطاعات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي: (قطاع الصناعة، قطاع الفنادق والسياحة، قطاع الزراعة، قطاع المصارف). أمّا عيّنة البحث شملت (4) شركات مُدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي: (الشركة العراقية للسجاد والمفروشات، فندق بغداد، الشركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية، المصرف الأهلي العراقي).

7. وسائل جمع البيانات والمعلومات:

الإطار النظري: لقد اعتمدت الباحثة على إسهامات بعض الكتاب والباحثين، والتي تمّ جمعها من مصادر متعدّدة: محلّية، وعربية، وأجنبية، والمتمثّلة: بالكتب، الأطاريح، الرسائل الجامعية. وتمّ الاعتماد كذلك على مواقع الأنترنت من المقالات المنشورة والبحوث التي لها صلة بموضوع البحث. أمّا الجانب التطبيقي: فقد اعتمدت الباحثة على القوائم المالية للشركات عيّنة البحث.

المبحث الثاني/ الاطار النظري للبحث

أولاً: مفهوم سياسة توزيعات الأرباح:

تُعدّ الأرباح التي تحقّقها الوحدة الاقتصادية محلّ خلاف ومثار جدل بين إدارة الوحدة والمساهمين، إذ إنّها تُعدّ مصدر الاستثمار والتمويل الداخلي للوحدة، إذا تمّ الاحتفاظ بها واستثمارها داخل الوحدة. وتمثّل مكافأة أو عائداً للمساهمين إذا تمّ توزيعها مقابل استثماراتهم داخل الوحدة، وبذلك تجد الوحدة نفسها أمام خيارين: إمّا توزيع الأرباح على المساهمين أو احتجازها (Nyere & Wesson, 2019:5).

تُعرّف سياسة توزيع الأرباح بأنّها القرار المتعلّق بين احتجاز الأرباح وبين توزيعها، بمعنى تقسيم الأرباح التي تحقّقها الوحدة إلى أرباح موزّعة تُعدّ بمثابة مكافأة، وأرباح تحتجز لأغراض الاستثمار والتشغيل لتمويل نموّها وتطوّرها داخلياً، وهذا الأمر يراود معالجته وفقاً لأهداف الوحدة؛ لتعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية، ثمّ تعظيم ثروة المساهمين (نادرو حيدر، 2015:152). وتتمثّل السياسة المثلى لتوزيع الأرباح بتلك التي تعمل على تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية من خلال الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية، والتي ينتج عنها تعظيم قيمة السهم (زكريا، 2013: 286).

ثانياً: النظريات المفسّرة لسياسة توزيعات الأرباح:

أهم النظريات المفسّرة لتأثير سياسة توزيعات الأرباح على قيمة الوحدة الاقتصادية من أبرزها:

1- نظرية عدم ملاءمة التوزيعات.

قُدِّمَت هذه النظرية من قبل (Miller & Modigliani) عام 1961، وتعني أنّ قرار توزيع الأرباح لا يؤثر في قيمة الوحدة الاقتصادية، بمعنى عدم وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم، وتُثم على قيمة الوحدة الاقتصادية، وتتصّن هذه النظرية على أنّ قيمة الوحدة الاقتصادية تتحدّد بالقدرة الإبرادية لموجودات الوحدة وبمخاطر أعمالها. بمعنى آخر إنّ قيمة الوحدة الاقتصادية تعتمد فقط على الدخل المتولّد من إدارة الأصول، وليس على آلية تقسيم الأرباح بين الأرباح الموزّعة والأرباح المحتجزة. إنّ قيام الوحدة باحتجاز الأرباح أو توزيعها هو أمر لا يهتمّ المستثمر، وهذا لا يؤثر على القيمة السوقية للسهم (زرّقون، 2010:86).

2- نظرية تفضيل العائد:

يُعدُّ كلُّ من (Myron Gordon & John Litner) من المؤسّسين لهذه النظرية عام 1963. وتقوم هذه النظرية على أساس تأثير توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم في السوق، ثمّ على قيمة الوحدة الاقتصادية (قنون، 2013:10). وبموجب هذه النظرية تزيّل التوزيعات عدم التأكّد بالنسبة للمستثمر، وهذا ما لا تحقّقه الزيادة في القيمة السوقية للسهم الناتجة عن احتجاز الأرباح. ويجب على الوحدة زيادة نسبة التوزيعات النقدية، ممّا تؤديّ إلى معدّل عائد أكبر في شكل التوزيعات، ومن ثمّ تؤديّ إلى زيادة قيمة السهم. ويفضّل المستثمرون توزيعات الأرباح الحالية أكثر تأكيدا من احتمالية تحقيق المكاسب الرأسمالية في المستقبل، وهذا يعني أنّ عائد التوزيعات أقلّ مخاطرة من العوائد الرأسمالية المتأتمية من احتجاز الأرباح. وتُعرّف هذه النظرية بنظرية عصفور باليد " يعني عصفور في اليد خير من عشرة على الشجرة "، أي بمعنى التوزيعات في يد المستثمر في الوقت الحالي أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيحقّقها في المستقبل بوصف المستقبل غير مؤكّد" (زرّقون، 2010:87).

2- نظرية التفضيل الضريبي:

قُدِّمَت هذه النظرية كلُّ من (Litzenperger & Ramaswamy) عام 1979. تحاول هذه النظرية بيان تأثير الضريبة على تفضيل المستثمر وترفض افتراض (Miller & Modigliani) المذكور آنفاً. إنّ الضريبة على التوزيعات لا تختلف عن ضريبة الأرباح الرأسمالية، ولكنّ الضرائب لها تأثير على سياسة التوزيع وقيمة الوحدة الاقتصادية (2010:47)، (Nnadi). المستثمرون يفضّلون الاستثمار في الوحدة الاقتصادية التي تقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها على شكل توزيعات نقدية، وسبب هذا التفضيل،؛ لأنّ الضريبة على الأرباح الرأسمالية أقلّ من الضريبة على الدخل، وهذا يشجّع المستثمرين على الاستثمار في الوحدة الاقتصادية، التي تقوم باحتجاز مقدار أكبر من الأرباح بدلا من توزيعها على المساهمين؛ وذلك لأنّ احتجاز الأرباح يؤديّ إلى ارتفاع معدّل نمو أرباحها، ثمّ ارتفاع قيمة الأسهم؛ لأنّ الضريبة على الأرباح الموزّعة تُدفع فورا، أما الضريبة على الأرباح الرأسمالية فلا تُدفع إلا عند بيع الأسهم لاحقا(زلوم والشعار، 2015:35).

ثالثا: العوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح.

عندما ترغب إدارة الوحدة الاقتصادية في اتّخاذ قرارها بتوزيع الأرباح فإنّها تضع أمامها مجموعة من العوامل التي قد تؤثر بشكل أو بآخر في قرارات توزيع الأرباح:

1. القيود القانونية:

تتأثر الوحدة الاقتصادية بشكل كبير بالقيود والقواعد القانونية، التي تتحكم في قرار توزيع الأرباح، إذ تختلف هذه القواعد من دولة لآخر، ومن وقت إلى آخر. وتوضّح هذه القواعد كيفية توزيع الأرباح سواء تحققت هذه الأرباح من العام الحالي أم السنوات السابقة، وتستند هذه القوانين على ثلاث قواعد رئيسة (حنفي وقرياقص، 2004:405):

- قاعدة صافي الأرباح: توضّح إمكانية دفع توزيعات الأرباح من الأرباح الحالية أو السابقة.
- قاعدة ضعف رأس المال: تحمي المقرضين من خلال منعهم من دفع توزيعات الأرباح من رأس المال.
- قاعدة الإعسار: تنصّ هذه القاعدة على أنّ الوحدات الاقتصادية لا يمكنها دفع توزيعات الأرباح عند الإفلاس.

2. المحدّات التعاقدية:

إنّ قدرة الوحدات الاقتصادية على توزيع الأرباح تقيدها الشروط التعاقدية التي تحدث بين الوحدة وبين الوحدات المفرضة من خلال شروط التعاقد، فعلى سبيل المثال تمنع بعض الشروط التعاقدية الوحدات المقترضة من توزيعات الأرباح إلّا في حالة تحقيق مستوى معيّن من الأرباح. أو مثلاً قد تكون الأرباح خاضعة لنسبة محدّدة، والهدف الرئيس من هذه القيود أو المحدّات هو حماية المقرضين وليس إضعاف قدرة الوحدة على سداد التزاماتها المالية (موساوي، 2013:23).

3. السيولة:

تعدّ السيولة أمراً ضرورياً للوحدة في الكثير من قرارات توزيع الأرباح، إذ إنّ الحكم على مقدرة الوحدة على دفع توزيعات نقدية لحملة الأسهم لا يتوقف على الأرباح المتحقّقة فقط، إذ لا بدّ أنّ تملك الوحدة احتياطات عالية وذات ربحية عالية، وعلى الرغم من ذلك قد لا تتوفر السيولة اللازمة لتوزيع الأرباح النقدية إذا كانت عمليات الوحدة الاقتصادية ناتجة عن البيع بالأجل، أو يتمّ استعمال السيولة لسداد القرض أو التوسّع لتمويل المشاريع الاستثمارية، أي إنّ السيولة تحدّ من التوزيعات النقدية (جهاد، 2015:192).

4. الضريبة:

على الوحدة الاقتصادية أن تضع في حساباتها أنّ قرارات توزيع الأرباح المتبّعة تخدم في الجهة الأولى المساهمين، إذ عليها أن تقوم بعملية تحليل الوضع الضريبي للوحدة ومعرفته، فإذا كان غالبية المساهمين من أصحاب الثروات الكبيرة بحيث يخضعون لمعدّلات ضريبية عالية، فإن على إدارة الوحدة هنا أن تتبّع قرارات توزيع منخفضة لحين بيع تلك الأسهم. أمّا إذا كان المساهمون من أصحاب الدخول المتدنيّة فيخضعون لمعدّلات ضريبية منخفضة تدفع لهم توزيعات ذات نسبة مرتفعة (صادق، 2018:277).

5. متطلبات النمو:

في حالة توفر فرص استثمارية ذات أرباح عالية أكثر من الأرباح في حالة توزيعها على حملة الأسهم يؤدي هذا إلى جعل قرارات مجلس الإدارة إلى احتجاز أكبر قدر ممكن من الأرباح، وتخفيض أو عدم توزيع الأرباح؛ لأنّ العوائد التي

سوف يحصل عليها حملة الأسهم مرتفعة. أما في حال كانت الفرص المتاحة غير مربحة أو ضعيفة فإنها تتبّع قرارات توزيع الأرباح بقدر أكبر من الأرباح المحتجزة (بوحدارة، 2012:34).

رابعاً: مفهوم قيمة الوحدة الاقتصادية.

تُعدّ القيمة من المفاهيم الصعبة وغير الواضحة؛ لأنّ كلّ تخصص يُحدّد مفهومها من الزاوية التي ينظر إليها، فقيمة الشيء مرتبطة بعدد هائل من المحدّات. وللقيمة مفاهيم متعدّدة حسب الاستعمالات وغاياتها (حداد، 2010:173). تُعرّف القيمة بشكل عام بأنّها مفهوم معنوي تختصّ بتحديد ما يستحقّه الشيء، وذلك من حيث مقدّراته، أو مدى أهمّيته، إذ تُقدّر قيمة الأشياء بقدر ما يدخل فيها من ثمن (العامري والشريفي، 2002:45).

وهناك اختلاف بين القيمة والسعر، فالسعر هو كلّ ما يجب أن يدفع. أما القيمة فهي ما يجب أن يحصل عليه حملة الأسهم عند استثمار أموالهم في الوحدات الاقتصادية، وقيمة أيّ وحدة تقاس بقيمة موجوداتها ومطلوباتها (الموسوي، 2017:90). وتُعرّف قيمة الوحدة الاقتصادية بأنّها القيمة التي يتّمسّ بها تداول الأسهم العادية في الأسواق المالية، وتمثّل في السعر الذي يحدّده البائعون والمشترون عند المتاجرة بالأسهم. (العامري، 2010:426). وتعرف كذلك بأنّها التي يتّمسّ تحديدها من خلال سعر السوق للأسهم العادية للوحدة، والذي يُعدّ بدوره انعكاساً لاستثمارات الوحدة الاقتصادية وقراراتها المالية. (Lesteri & Armayah:2016,7).

خامساً: تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية.

اهتمّ الفكر المحاسبي بتحديد قيمة الوحدة الاقتصادية، ولاسيّما بعدما تغيّر الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه الإدارة من العمل على تعظيم ربحية الوحدة إلى العمل على تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية في الأسواق المالية، والذي أصبح من أهمّ الأهداف الرئيسية التي تسعى إدارة الوحدة إلى تحقيقها (Elvera Irina :2014,887). ونتيجة لذلك فقد زاد الاهتمام بتعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية، وما يتبع ذلك من تأثير ليس فقط على مختلف قرارات إدارة الوحدة وسياساتها فيما يختصّ بمجالات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح، بل يتوسّع ليشتمل أيضاً قرارات الأطراف الخارجية جميعاً، التي تهتمّ بتحديد القيمة الحقيقية، وكذلك لغرض تحسين قدرتها على الإبداع، وترويج منتجات جديدة ذات سمة فريدة، وزيادة حصّتها السوقية، وتعزيز المنافسة، وتحقيق الاستقرار بهدف تعظيم ثروة أصحاب المصالح لزيادة ثروة المساهمين وموافقة العملاء والعاملين داخل الوحدة، وتحقيق منافع اقتصادية ورفاهية للمجتمع (محمد وأحمد:2020,31).

سادساً: أهمية سياسة توزيعات الأرباح على الوحدة الاقتصادية والمساهمين:

عندما تكون هناك سياسة توزيعات بارزة ويعرفها المستثمرون سابقاً، فإنّ نتائج ذلك على الوحدة الاقتصادية تكون كالآتي (نهى ومريم:2012,38):

أ. الوحدة الاقتصادية

■ المحافظة على المساهمين الذين يترقبون دخلاً منتظماً من استثمارهم في الأسهم، أي ضمان وجود دخل مستقر وثابت يحفزهم على الاحتفاظ بأسهمهم.

- سياسة التوزيع تؤثر على الخزينة؛ لأنّ دفع التوزيعات تدفقاً نقدياً خارجياً مؤكداً، وهذا يطرح مشاكل على عاتق الوحدة الاقتصادية، وبدلاً من ذلك يُمكنها أن تدفع التوزيعات في شكل أسهم، وهذا يلزم برفع رأسمالها، ويطرح مشكلة مكافأة المساهمين الجدد والقدامى، ويؤدي هذا إلى فقدان السيطرة، ما يعني انخفاض قيمة السهم مستقبلاً.
- إذا كانت الوحدة الاقتصادية تتبّع سياسة توزيع ثابتة ومستقرة، فهذا يؤثر إيجابياً على قيمة السهم، فالإدارة والمساهمون يحبذون هذه السياسة؛ لأنّ عدم استقرار التوزيعات يُعدّ مؤشراً غير جيّد عن أداء الوحدة الاقتصادية، ومن ثمّ يؤثر بشكل سلبي على القيمة السوقية للسهم.

ب. المساهمين:

- المساهمون هم المجموعة الوحيدة التي لا يتوقّر ضمان تعاقدية بوجود عائد لهم، فيدعى عاندهم اسم العوائد المتبقية بعد تغطية النفقات والديون جميعها، وغيرها من الالتزامات التعاقدية.
- المساهم يحبذ مكافأة منتظمة عن مشاركته؛ لأنّه يعول على هذه التوزيعات كدخل جارٍ، وإذا كانت التوزيعات منخفضة يمكن أن تدفع بهم إلى البيع فكيف إذا كانت التوزيعات معدومة.
- المساهمون يهتمون بالتوزيعات النقدية المنتظمة؛ لأنّ التوزيعات غير المنتظمة تؤدي إلى عدم استقرار المساهمين بالضبط مثل منحهم أسهم مجانية.
- نسبة التوزيعات مهمة تجعل أسعار الأسهم أقلّ تقلباً، ومن ثمّ ترفع من ثروة المساهمين.

المبحث الثالث/الجانب العملي

- سياسة توزيعات الأرباح:

تعدّ سياسة توزيع الأرباح من أهمّ سياسات الوظيفة المالية في الوحدة الاقتصادية، نظراً لعلاقتها بالمساهمين، وكذلك علاقتها بقرار تقسيم الأرباح. وسيتمّ الاعتماد على الأرباح الصافية المعدّة للتوزيع على أساس أنّ الأرباح المتحقّقة (صافي الربح قبل الضريبة). يقسم إلى تخصيصات الضريبة والاحتياطات والمتبقي حسب اجتماعات الهيئة العامّة للوحدة الاقتصادية ما بين أرباح موزعة وأرباح محتجزة.

- قيمة الوحدة الاقتصادية

تحسب قيمة الوحدة الاقتصادية بدلالة القيمة السوقية للسهم والتي تمثّل سعر الإغلاق.

1. الشركة العراقية للسجاد والمفروشات.

الجدول (1) : تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم لشركة العراقية للسجاد والمفروشات.

السنوات	الأرباح المتحققة (مليون دينار)	الأرباح الصافية المعدّة للتوزيع (مليون دينار)	الأرباح الموزّعة (مليون دينار)	الأرباح المحتجزة (مليون دينار)	القيمة السوقية للسهم(دينار)
2013	198,931	175,023	125,000	50,023	4.150
2014	191,019	158,310	125,000	33,310	4.250
2015	195,806	152,673	75,000	77,673	4.280
2016	184,681	156,172	175,000	18,828	5.150

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

يوضّح الجدول رقم(1) البيانات المالية الخاصة بالشركة العراقية للسجاد والمفروشات إذ تبيّن أنّ أعلى قيمة للأرباح المتحقّقة في سنة (2013) بمقدار(198,931) مليون دينار. أما في سنوات (2014,2015,2016) فكانت الأرباح المتحقّقة تتراوح ما بين (184,681-195,806) مليون دينار وارتفعت توزيعات الأرباح في السنوات (2013,2014,2016) بمقدار(125,000)،(125,000)،(175,000) مليون دينار، وانخفضت في سنة (2015) بمقدار(75,000) مليون دينار. ويلاحظ من خلال الجدول (1) أنّ الشركة تميل إلى توزيع الجزء الأكبر من الأرباح المتحقّقة لجذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين؛ بسبب توزيع الأرباح بنسب متزايدة الأمر الذي أدى إلى انخفاض الأرباح المحتجزة في سنة (2013,2014,2016)، وارتفعت في سنة (2015) بمقدار (77,673) مليون دينار. كما يظهر من الجدول أنّ أدنى قيمة سوقية للسهم (4.150) دينار في سنة (2013)، وأخذت بالارتفاع التدريجي لتصل إلى أعلى مستوى لها (5.150) دينار في سنة (2016).

2. فندق بغداد:

الجدول (2) : تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم لفندق بغداد.

السنوات	الأرباح المتحقّقة (مليون دينار)	الأرباح الصافية المعدّة للتوزيع (مليون دينار)	الأرباح الموزّعة (مليون دينار)	الأرباح المحتجزة (مليون دينار)	القيمة السوقية للسهم(دينار)
2013	1,122,573	887,967	-	887,967	11.500
2014	1,211,603	865,776	384,480	481,296	10.850

6.950	357,650	961,200	1,318,850	1,825,274	2015
10.000	44,737	1,807,056	1,851,793	2,278,515	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

من الجدول رقم (2) الذي يوضّح البيانات المالية الخاصة بفندق بغداد، وقد تبين أنّ الأرباح المتحقّقة لفندق بغداد في تزايد مستمرّ من سنة (2013)، إذ كانت بمقدار (1,122,573) مليون دينار لغاية سنة (2016) بمقدار (2,278,515) مليون دينار نتيجة زيادة النشاط الخدمي للفندق. أمّا توزيعات الأرباح ففي سنة (2013) لم يقم فندق بغداد بعملية توزيع الأرباح، وفي سنة (2014) كانت أقلّ قيمة للأرباح الموزّعة بمقدار (384,480) مليون دينار. في السنتين (2015,2016) كانت قيمتها متزايدة بمبلغ (961,200) مليون دينار، (1,807,056) مليون دينار. وبالمقابل بلغت أعلى قيمة للأرباح المحتجزة في سنة (2013,2014) بمبلغ (887,967)، (481,296) مليون دينار نتيجة لتمويل المشاريع الاستثمارية المستقبلية، وأخذت تنخفض من سنة (2015) إلى سنة (2016). ويلاحظ من الجدول رقم (2) أنّ أعلى مستوى للقيمة السوقية للسهم كان في سنة (2013) بحوالي (11.500) دينار، وتليها سنة (2014) بحوالي (10.850) دينار، في حين كانت أدنى قيمة لها في عام (2015) إذ بلغت (6.950) دينار.

3. شركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية:

الجدول (3): تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم لشركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية.

القيمة السوقية (للسهم دينار)	الأرباح المحتجزة (مليون دينار)	الأرباح الموزّعة (مليون دينار)	الأرباح الصافية المعدّة للتوزيع (مليون دينار)	الأرباح المتحقّقة (مليون دينار)	السنوات
13.300	19,305	180,000	160,695	219,659	2013
11.350	66,372	180,000	246,372	305,105	2014
7.900	206,040	90,000	296,040	366,614	2015
7.250	21,774	36,000	57,774	71,546	2016

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

من الجدول رقم (3) توضّح البيانات المالية الخاصّة بشركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية أنّ الأرباح المتحقّقة ارتفعت في سنة (2013)، ثمّ (2014) بمقدار (219,659)، (305,105) مليون دينار حتى وصلت إلى أعلى مقدار لها سنة (2015)، إذ بلغت (366,614) مليون دينار. وانخفضت في سنة (2016) بمقدار (71,546) مليون دينار. أمّا الأرباح الموزّعة كانت أعلى قيمة سنة (2013)، وتليها سنة (2014) بمقدار (180,000) مليون دينار، وأدنى قيمة كانت في سنة (2016) بمقدار (36,000) مليون دينار. بالمقابل كانت الأرباح المحتجزة منخفضة سنة

(2013,2014,2016) إذ ارتفعت سنة (2015) بمقدار (206,040) مليون دينار، وتدّل أنّ الشركة لديها فرص استثمارية مستقبلية. ويلاحظ من الجدول (3) أنّ أعلى قيمة سوقية للسهم بلغت (13.300) دينار في سنة (2013) دينار، وتليها سنة (2014) إذ بلغت (11.350) دينار، وأخذت بالانخفاض من سنة (2015) إلى سنة (2016) بمقدار (7.900)، (7.250) دينار.

4. المصرف الأهلي العراقي:

الجدول (4) : تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم للمصرف الأهلي العراقي.

السنوات	الأرباح المتحققة (مليون دينار)	الأرباح الصافية المعدّة للتوزيع (مليون دينار)	الأرباح الموزعة (مليون دينار)	الأرباح المحتجزة (مليون دينار)	القيمة السوقية للسهم (دينار)
2013	16,610	13,180	10,000	3,180	0.820
2014	9,075	6,701	5,000	1,701	0.900
2015	4,166	2,180	-	2,180	0.550
2016	27,782	23,537	5,000	18,537	0.410

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

من الجدول رقم (4) توضّح البيانات المالية الخاصة بالمصرف الأهلي العراقي، إذ بلغت أعلى قيمة للأرباح المتحققة في سنة (2016) بمبلغ (27,782) مليون دينار، وأدنى قيمة للأرباح المتحققة سنة (2015) بمبلغ (4,166) مليون دينار. أما توزيعات الأرباح فكانت أعلى قيمة للأرباح الموزعة سنة (2013) بمبلغ (10,000) مليون دينار، وتليها سنة (2014,2016) بمبلغ (5,000) مليون دينار. وفي سنة (2015) لم يقر المصرف بعملية توزيع الأرباح؛ نتيجة انخفاض الأرباح المتحققة. أما الأرباح المحتجزة فكانت أعلى قيمة سنة (2016) بمقدار (18,537) مليون دينار، وكانت متذبذبة مقارنة بباقي السنوات الأخرى. كما يلاحظ من الجدول أنّ أعلى قيمة سوقية للسهم قد بلغت (0.900) دينار في سنة (2014) وأدنى قيمة في سنة (2016) بلغت (0.410) دينار.

المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. تُعدّ سياسة توزيع الأرباح من المفاهيم المهمة للوحدة الاقتصادية؛ وذلك لما تتضمنه من عمليات وإجراءات مهمة تنعكس في اتخاذ القرار من خلال توزيع الأرباح أو الاحتفاظ بها كأرباح محتجزة.
2. هنالك نظريتان تناقشان تأثير توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم، تتمثل النظرية الأولى في (نظرية عدم ملاءمة التوزيعات)، التي أثبتت أنّ توزيعات الأرباح لا علاقة لها بالقيمة السوقية للسهم، وتتمثل النظرية الثانية في

(نظرية العصفور في اليد)، التي كان مفادها أنّ القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية تتأثر بتوزيعات الأرباح، ونتائج البحث متفقة مع هذه النظرية بأنّ هنالك تأثيراً معنوياً لتوزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم.

3. يتوقّف تحقيق أهداف المستثمرين على كفاءة القرارات المالية ودقتها، التي يتمّ اتخاذها من الوحدة الاقتصادية، ولاسيّما قرارات توزيع الأرباح؛ وذلك بسبب تغيّر أهداف المستثمر فضلاً عن تغيّر أسعار أسهم الوحدة.

ثانياً: التوصيات

1. على الوحدات الاقتصادية أن تقوم بإجراء الدراسات والأبحاث؛ لمعرفة العوامل التي تؤثر في قيمة السهم، وكذلك حصّة السهم الواحد من الأرباح، من أجل الوصول إلى القرار المناسب للتوزيع، والاعتماد والثبات على قرار توزيع الأرباح سيعطي المستثمرين الشعور بالثقة النسبية في استقرار الأرباح وضمان حصّتهم من الأرباح.

2. مراعاة رغبات المساهمين من أجل تحقيق مصالح الوحدة الاقتصادية ومصالح أكبر عدد ممكن من المساهمين في الوقت نفسه لأنّ تحقيق ذلك سيجعل ميل المستثمرين للاستثمار في الوحدة الاقتصادية كبيراً، وهذا سيوفّر مصدر تمويل جيد للوحدة.

3. ضرورة أن يكون هنالك معيار واضح للوحدة الاقتصادية لتقديمه إلى المساهمين؛ من أجل اتخاذ قرار التوزيع أو الاحتجاز، لكي يكون هنالك اطلاع لدى المساهمين.

المراجع والمصادر

1. المصادر العربية

1. بو حادرة، عبد الكريم، 2012 "أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة : دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للاسهم" رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر.

2. جهاد، أسعد غني، 2015 "الإفصاح عن الأرباح المحتجزة وأثر سياسة توزيع الأرباح في قرارات مستخدمي المعلومات المحاسبية" مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 4، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة مثنى.

3. حداد، فايز سليم، 2010، "الإدارة المالية" الطبعة الثالثة، عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.

4. حنفي، عبد الغفار، 2007 "أساسيات التمويل والإدارة المالية" الدار الجامعية، كلية التجارة، الإسكندرية.

5. زرقون، محمد، 2010 "أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المُسَعَّرة في البورصة" مجلة الباحث، العدد 8، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.

6. زكريا ، نائلة ، 2013، "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم " مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 35، العدد 5، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

7. زلوم، نضال عمر، الشعار، إسحق محمود، 2015 " أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية" المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، كلية الأعمال، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن.
8. صادق، زهور عبد السلام. 2018 "العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة". مجلة جامعة المثلى كلية الإدارة والاقتصاد. العدد 50.
9. العامري، سعود جايد ، الشريفي، ناظم حسن، 2002 "الموائمة بين الطرائق الموضوعية والذاتية المستخدمة في تحديد قيمة الشركة" المجلة العراقية للعلوم المحاسبية والمالية والمصرفية، مجلد 1، العدد 2، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
10. العامري، محمد علي إبراهيم، 2010 "الادارة المالية المتقدمة" إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
11. قنون، عبد الحق، 2013 "أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية " رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة.
12. محمد، صلاح علي احمد، أحمد، محمد مهدي الأمير، 2020 "نموذج مقترح لقياس وتقييم رأس المال الفكري وأثره على تطوير استراتيجيات تعظيم قيمة المنشأة" مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، مجلد 7، العدد 1، كلية العلوم الإدارية، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان.
13. موساوي، ياقوت، 2013 " دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة" كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي.
14. الموسوي، علاء حسن يوسف، 2017 " العلاقة بين المسؤولية البيئية والأبعاد المحاسبية للرفاهية الاجتماعية وأثرها على تعظيم قيمة الشركة" رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية.
15. نادر، نهاد، حيدر، وثام، محمد، 2015 " العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية" مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 37، العدد 3، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سورية.
16. نهى، حزام، مريم، موردي، 2012 " دور سياسة توزيع الأرباح في تعزيز حوكمة الشركات" رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة.
2. المصادر الأجنبية

1. Irina Berzkalne & Elvera Zelaglje, (2014) " Intellectual capital and company value" Procedia - Social and Behavioral Sciences.

2. Lestari, Siti Ayu & Armayah, Mursalim (2016), "Profitability and Company Value: Empirical Study Of Manufacture Companies In Indonesia Period 2009 – 2014", Information Management And Business Review, Vol. 8, No. 3.

3.Nnadi,Matthias. M.A. (2010)" The effect of mergers and acquisitions on the dividend policy of banks" Thesis submitted to gain the degree of Doctor of Philosophy, Coventry University.

4.Nyere.Lovemore L. & Wesson, Nicolene N.(2019)," Factors Influencing Dividend Payout Decisions: Evidence From South Africa", South African Journal Of Business Management, Vol. (50), No.(1).