

أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال

أيمن أحمد محمود عايش

الألوكة

www.alukah.net

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



جامعة القدس المفتوحة

فرع شمال غزة

كلية العلوم الإدارية والاقتصادية

تخصص المحاسبة

بحث بعنوان

أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال

(دراسة تطبيقية على مؤسسات قطاع الخدمات والتأمين والمال في سوق فلسطين للأوراق المالية) (P-S-E)

إعداد الطالب:

أيمن أحمد محمود عايش

إشراف الدكتور:

د. جميل حسن محمد النجار

قدم هذا البحث استكمالاً للحصول على درجة البكالوريوس في تخصص المحاسبة

جامعة القدس المفتوحة

فلسطين / أبريل، 2016م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالِمِ الْغَيْبِ
وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿﴾

سورة التوبة، الآية (105)

إهداء

أهدي هذا الجهد المتواضع

إلى أعز من في قلبي التي زودتني بالحنان والمحبة، إلى والدتي الحبيبة .
إلى من أفنى حياته من أجلي ولم يبخل علي يوماً بشيء، إلى والدي العزيز .
أقول لهما: أتم وهبتوني الحياة والأمل والنشأة على شغف الاطلاع والمعرفة .
إلى الذين قضوا بأرواحهم دفاعاً عن هذه الأمة ، فغرسوا فينا الهمة، إلى شهدائنا الأبرار .
وإلى كل من علمني حرفاً وأصبح سناً برقه يضيء الطريق أمامي،
إلى كل من وقف بجاني وساندني وكان لي أخاً وصديقاً، إلى الأستاذ/ عماد حلاوة .
إلى محبي العلم والمعرفة الذي يحتسون من مجور العلم غرفاً من البحر أو رشفاً من الدير، إلى حاملي راية العلم
والمعرفة، إلى مشيدي منابر العلم و حاملي لواء البحث عن الحقيقة العلمية، إلى طالبي و سالكي دروب
البحث العلمي .

شكراً وتقديراً

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيد الخلق أجمعين سيدنا محمد النبي الصادق الوعد الأمين وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد،

أتقدم بالشكر والعرفان بعد شكر الله عز وجل إلى والدي العزيزين، الذين حملاهمي لرفعة شأني، لهما مني كل الحب والتقدير، كما أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان للدكتور / جميل حسن النجار الذي أشرف على هذا البحث، والذي لم يتأخر في تقديم النصح والتوجيه والإرشاد، ولم يبخل بجهد أو علم إلا وأفاض به علي .

ومن ثم أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لجامعة القدس المفتوحة ممثلة بمجلس إدارتها وبأعضاء هيئتها التدريسية وخاصة أعضاء الهيئة التدريسية في كلية العلوم الإدارية والاقتصادية، وأمين مكتبة فرع شمال غزة على ما قدموه من إمكانيات وتسهيلات للحصول على معلومات حول هذا البحث، وأمرجو الله أن يديم جامعتنا الغراء ذخراً للعلم والعلماء وأن تظل صامدة شاحخة في وجه من يتربصون بها، وأنه ليسعدني ويشرفني الحصول على درجة البكالوريوس منها .

وإلى كل من أسدى لي مشورة أو قدم لي نصيحة ومعونة، لهم مني جميعاً خالص الشكر والتقدير، فجزائهم الله عني خير الجزاء .

وفي الختام أسأل الله العلي القدير أن يتقبل هذا العمل خالصاً لوجهه الكريم، وأن يغفر نزلتي ويقبل عشتري، فما كان فيه صواب فمن الله وتوفيقه، وما كان فيه من خطأ فمن نفسي والشيطان .

واللهم وري التوفيق

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع	م.
ب	آية قرآنية	1
ج	إهداء	2
د	شكر وتقدير	3
هـ	قائمة المحتويات	4
ز	قائمة الجداول والأشكال	5
ح	ملخص الدراسة	6
1	مشكلة الدراسة وخلفيتها	1: الفصل الأول
2	مقدمة	1-1
3	مشكلة الدراسة	1-2
3	مصادر الحصول على مشكلة الدراسة	1-3
4	أهداف الدراسة	1-4
4	أهمية الدراسة	1-5
6	فرضيات الدراسة	1-6
7	حدود الدراسة	1-7
7	مصطلحات الدراسة	1-8
8	الإطار النظري والدراسات السابقة	2: الفصل الثاني
9	مقدمة	2-1
9	توزيعات الأرباح	2-2
10	أشكال توزيعات الأرباح	2-3
12	سياسة توزيع الأرباح	2-4
13	العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح	2-5
15	دوافع احتجاز أو توزيع الأرباح	2-6
17	إجراءات توزيع الأرباح	2-7
18	نظريات توزيع الأرباح	2-8
20	الأداء المالي للشركة	2-9
21	العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركة	2-10
22	مقاييس الأداء المالي المستخدمة في الدراسة	2-11
23	الجهات المستفيدة من دراسة الأداء المالي للمؤسسة	2-12
25	القيمة السوقية للمنشأة	2-13
25	طرق احتساب القيمة السوقية للشركة	2-14
27	العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للمنشأة	2-15
29	ما هو سوق الأوراق المالية	2-16
30	أنواع وقطاعات الأسواق المالية	2-17

30	الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال	2-18
32	دور وأهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي	2-19
32	سوق فلسطين للأوراق المالية	2-20
33	كفاءة الأسواق المالية	2-21
36	نبذة مختصرة عن الشركات المساهمة العامة	2-22
37	الدراسات السابقة	2-23
44	المنهجية والإجراءات	3: الفصل الثالث
45	مقدمة	3-1
45	المنهجية وطرق جمع البيانات	3-2
45	مجتمع الدراسة	3-3
46	عينة الدراسة	3-4
47	أداة الدراسة	3-5
47	متغيرات الدراسة	3-6
48	المعالجة الإحصائية	3-7
53	اختبار وتحليل الفرضيات	3-8
60	النتائج والتوصيات	4: الفصل الرابع
61	النتائج	4-1
62	التوصيات	4-2
63	المصادر والمراجع	
67	الملاحق	

قائمة الجداول والأشكال

رقم الصفحة	عنوان الجدول / الشكل	م.
28	أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية	1
46	توزيع مفردات مجتمع الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية	2
46	توزيع مفردات عينة الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية	3
48	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	4
49	جدول الوسط الحسابي	5
50	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي	6
51	معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة	7
52	نتائج اختبار دارين واتسون DW	8
52	قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة	9
53	تحليل الانحدار الخطي المتعدد "الفرضية الرئيسية الأولى"	10
56	تحليل الانحدار الخطي البسيط "الفرضية الرئيسية الثانية"	11
57	نتائج اختبار "التباين الأحادي" الفرضية الرئيسية الثالثة	12
58	نتائج اختبار شيفيه لمتغير العائد على الأصول	13
58	نتائج اختبار شيفيه لمتغير توزيع الأرباح	14
59	نتائج اختبار شيفيه لمتغير القيمة السوقية	15
48	نموذج متغيرات الدراسة	شكل رقم (1)

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة لقياس أثر توزيع الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، والتعرف ما إذا كان هناك أثر للأداء المالي المتمثل (بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات) على مقدار الأرباح الموزعة لدى تلك القطاعات الاقتصادية المختلفة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة الواقعة من عام 2008م حتى عام 2014م.

ولتحقيق ذلك تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار هذا الأثر وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي في اختبار الفرضيات لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model ونموذج الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression Mode باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

وكان من أهم نتائج الدراسة أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية على توزيع الأرباح، بينما لا يوجد أثر للعائد على المبيعات على توزيع الأرباح، وتم التوصل لوجود أثر طردي لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية لمؤسسات الخدمات والمال والتأمين المدرجة في بورصة فلسطين.

وعليه فقد أوصت الدراسة بضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع أرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح، والعمل على زيادة نسبة التوزيع، والتركيز على مقاييس الأداء المالي لتساعد المسؤولين باتخاذ القرار المناسب، واكتشاف العوامل المؤثرة في النتائج المحققة والعمل على دفع العوامل المؤثرة تأثيراً إيجابياً وزيادتها بما يحقق أهداف المنشأة، والعمل على تقادي العوامل المؤثرة تأثيراً سلبياً.

الفصل الأول

1. مشكلة الدراسة وخلفيتها

1.1 مقدمة

تعد سياسة توزيع الأرباح من بين القرارات المالية الاستراتيجية الهامة في المؤسسة وتخضع إلى عدة اعتبارات في تحديدها من الضروري عدم تجاهلها ومراعاتها والاهتمام بها بشكل أكبر حيث أن هناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المستثمرين ومتخذي القرار حيث اختلفت وجهات النظر بين مؤيد ومعارض تجاه اثر سياسة توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة، وبما أن الأداء المالي له مكانة هامة في غالبية الاقتصادات، وتركز عليه الكثير من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية، وذلك بسبب الندرة النسبية للموارد المالية التي تعتمد عليها منشآت الأعمال قياساً بحجم الاحتياجات المالية الكبيرة لها والمتنافس عليها، كان واجباً في هذه الدراسة الربط بين أهمية الأداء المالي وأثره على توزيع الأرباح وتوضيح العلاقة بينهم، ثم بعد ذلك بيان أثر التوزيع على القيمة السوقية للمنشأة.

ولأن سوق الأوراق المالية يعتبر هو الجهاز العصبي للاقتصاد والاستثمار في الدولة وهو الذي تنعكس من خلاله كافة المؤشرات المالية والقرارات الإدارية في توجيه المستثمرين وتقييم اتجاهات استثماراتهم، بالطلب أو الإعراض عن أسهم شركة ما دون الأخرى، كان من الضروري تطبيق دراسات وأبحاث عديدة على الشركات التي تتعامل في هذا السوق وتوضيح العوامل التي تؤثر على قيمتها السوقية، وبما أن السوق الفلسطيني بشكل عام يمر بالكثير من الحالات الشاذة التي غالباً ما تتحرف عنه النظريات والقوانين التي تسري على كثير من البلدان، وذلك نتيجة لما تمر به المنطقة من تقلبات سياسية عصبية تعصف بكل أركان الاقتصاد بين الحين والآخر، لذلك كان لزاماً علينا من تطبيق الدراسة على أسواقنا الفلسطينية.

وكانت الدراسة الحالية عن شركات قطاع الخدمات والمال والتأمين المدرجة في البورصة الفلسطينية من عام 2008م حتى عام 2014م ، لقلة البحوث والدراسات في هذه الفترة الزمنية، ورغم أن العديد من الباحثين حاول قياس أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للمنشأة والقيام بحصر العوامل التي تقف وراء ارتفاع وانخفاض القيمة السوقية لمنشآت الأعمال، لكن لوحظ بالدراسات السابقة أن هناك قصور بالربط بين الأداء المالي للمنشأة وتوزيعات الأرباح ومن ثم أثر ذلك على القيمة السوقية، وعدم وضوح العلاقة بشكل كافي بين تلك المتغيرات لهذا قامت الدراسة الحالية ببيان هذا الأثر وإبرازه بشكل أكثر فاعلية، إذ تركز الدراسة الحالية على الأداء المالي للشركات وأثر ذلك على توزيع الأرباح وتأثير التوزيع على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال المدرجة في بورصة فلسطين.

1.2 مشكلة الدراسة :

لا شك أن قرار توزيع الأرباح من القرارات الصعبة والهامة التي تتخذها الإدارة في الشركة، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة، حيث أن الهدف الأساسي لأي مستثمر هو تحقيق الربح، كما أن على الإدارة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة خاصة بالشركات الجديدة التي تكون بحاجة إلى التمويل، من هنا ناقش هذا البحث أثر العوائد المالية "الأداء المالي" على توزيعات الأرباح وأثر التوزيع على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية:

1. ما هو أثر الأداء المالي على توزيعات الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
2. ما هو أثر توزيع الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
3. هل يختلف أثر توزيع الأرباح على القيمة السوقية باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه منشآت الأعمال.

1.3 مصادر الحصول على مشكلة الدراسة

قد تم استنتاج مشكلة الدراسة وهي عدم وضوح العلاقة بين أثر الأداء المالي على توزيعات الأرباح وأثر التوزيع على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال من الدراسات السابقة والأبحاث التي درست أثر التوزيع على أسعار الأسهم وقيمة الشركة، والتي لم تربط بين الأداء المالي وتوزيع الأرباح بشكل واضح وبعدها قياس اثر التوزيع على القيمة السوقية، حيث تم الكشف عن القصور الملحوظ بالبحوث والدراسات السابقة في هذه القضية ومن هنا جاءت الفكرة لدراسة تلك المشكلة وابرز الأثر بشكل اكثر فاعلية، وتم الحصول على البيانات والوسائل المساندة لهذه الدراسة من المراجع والشبكة العنكبوتية والمكتبات العلمية، والدراسات التي لها علاقة بمتغيرات الدراسة الحالية والتقارير المالية المنشورة لمنشآت الأعمال المستهدفة في هذا البحث.

1.4 أهداف الدراسة

إن الهدف الرئيس لهذه الدراسة هو الكشف عن أثر الأداء المالي وفق المقاييس التقليدية كالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على المبيعات للشركة على توزيع الأرباح وقياس أثر توزيع الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، ويمكن تلخيص أهداف الدراسة كالتالي:-

1. التعرف ما إذا كان هناك أثر للأداء المالي على مقدار الأرباح الموزعة لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين في سوق فلسطين للأوراق المالية.
2. قياس أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين في سوق فلسطين للأوراق المالية.
3. الخروج بتوصيات ذات علاقة يمكن الاستفادة منها من ذوي الشأن.
4. إمكانية فتح أفق جديدة في دراسة العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية لشركة.
5. بيان فيما إذا كان هناك اختلاف لأثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين في سوق فلسطين للأوراق المالية باختلاف القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه.

1.5 أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة كونها تقوم بالربط بين العوائد المالية لمؤسسات القطاع الخدماتي والمالي وشركات التأمين وبين توزيعات الأرباح التي تقوم بها تلك الشركات، ومن ثم بيان الأثر المترتب والمتوقع على القيمة السوقية لتلك المنشآت، حيث كان الاهتمام بالأداء المالي لأنه يمثل تطوراً حديثاً في مجال الإدارة، والذي يعد فلسفة إدارية تحقق أهداف المنشأة الاستراتيجية من خلال تقويم أدائها المالي والتشغيلي وفق إطار متكامل من المقاييس المالية وغير المالية، وقد تم التركيز على توزيعات الأرباح للشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني لما لهذا التوزيع من أثر على وضع المستثمر والشركة وكان الاهتمام بالقيمة السوقية للمنشأة وليس سعر السهم، لأنها تسمح للمستثمرين بمعرفة كم تساوي الشركة في حين لا يخبرك سعر السهم الواحد بمقدار ما تساويه الشركة ككل فقد يكون سعر سهم إحدى الشركات منخفضاً بينما قيمتها فعلياً أكبر من شركة أخرى تكون قيمة أسهمها مرتفعة، وذلك إذا كان عدد أسهم الشركة الأولى أكبر من الثانية وبهذا المعنى تسمح لك القيمة السوقية بإصدار

حكم سريع على الشركة دون النظر في التفاصيل الأخرى مثل الميزانية العمومية للشركة، وحقوق المساهمين وقيمة الديون.

تكمّن أيضاً أهمية البحث في أن الأرباح التي تحققها الشركة هي نقطة جدل بين الشركة والمساهمين من وجهة نظر قد تتشابه أو تختلف بنفس الوقت، فهي تعتبر مصدر للاستثمار والتمويل الداخلي بالنسبة للشركة وإدارتها، إذا ما تم استبقائها، وتمثل مكافأة للمساهمين إذا ما تم توزيعها لهم مقابل استثمارها في الشركة، حيث إن توزيعات الأرباح المرتفعة هي إحدى الأدوات المشجعة على الاستثمار وتدفع إلى احتفاظ المستثمرين بأسهمهم، وهي إحدى الأسباب الرئيسية لإقبال المساهمين على الاستثمار بأسهم هذه الشركة ذات التوزيعات المرتفعة مما ينعكس على القيمة الاسمية لأسهم هذه الشركة بالإيجاب وبالتالي يميزها عن باقي الشركات المنافسة في نفس المجال، وتعطي مجالاً للقادرين على الاستثمار لزيادة رصيدهم من حجم أسهم الشركات التي تمنح توزيعات مرتفعة، وتُمثل أسهم الشركات الموزعة كاستثمار طويل الأجل، لأنها أجدى من بقاء أموالهم كودائع نقدية بالبنوك، وبلا أدنى شك فإن التوزيعات المرتفعة تعزز من الاحتفاظ بأسهم الشركة وترفع من مستوى الثقة في مجلس إدارتها حيث تثمن صبر المساهمين وتقتنع بوجود مكافأته على هذا الصبر، ولقد تعددت النظريات والآراء الخاصة بسياسة التوزيعات وأثرها على قيمة الشركة، فالشركة تختار السياسة التي تعكس معتقدات الإدارة حول نظرية التوزيعات وتتوقف سياسة التوزيعات التي تقررها المنشأة على مجموعة من العوامل، بعض تلك العوامل يتعلق بالإدارة، كما أن بعض تلك العوامل ترجع إلى اعتبارات تشريعية أو قيود يضعها المقرضون

حيث يتوقع لنتائج هذه الدراسة أن يكون لها أثر على قرارات إدارة الشركة وعلى المساهمين فيها من خلال تفسير أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية وإبراز العلاقات بشكل أكثر وضوحاً، وفي أن تكون هذه الدراسة المتواضعة امتداداً لسلسلة دراسات لاحقة قد تكون، للخروج بأسس وقواعد يمكن الاعتماد عليها مستقبلاً لمساعدة الباحثين والمهتمين بالبحث العلمي، وتوعية المستثمرين وزيادة ثرواتهم المعلوماتية حول الاستثمار في الأسواق المالية الفلسطينية.

1.6 فرضيات الدراسة

قام الباحث بصياغة ثلاثة فرضيات رئيسة لهذه الدراسة لفحصها واختبارها للتوصل إلى الأهداف التي تسعى الدراسة لتحقيقها وهي كالتالي:

الفرضية الرئيسية الأولى

H.1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05

ويتفرع من الفرضية الأولى ثلاث فرضيات فرعية وهي كالتالي:

H.1.1 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول ROA على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05

H.1.2 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية ROE على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05

H.1.3 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على المبيعات ROS على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05

الفرضية الرئيسية الثانية:

H.2 يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05

الفرضية الرئيسية الثالثة:

H.3 يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لأثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية تبعا لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال عند مستوى دلالة 0.05

1.7 حدود الدراسة:

حدود مكانية: يتم تطبيق الدراسة على قطاع الخدمات والمؤسسات المالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث ضمت هذه القطاعات 27 شركة من أصل 49 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ليشكل ما نسبته 55.1 % من مجموع الشركات المدرجة في هذا السوق.

حدود زمنية: سوف يعتمد الباحث على البيانات والتقارير المالية المنشورة من قبل الشركات والنشرات والنتائج المالية المصدرة من سوق فلسطين للأوراق المالية بالفترة الواقعة ما بين 2008م إلى 2014م.

1.8 مصطلحات الدراسة :

السوق المالي: هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب الاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة.

وهناك تعريف آخر لأسواق المال وهي: الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية والنقدية القصيرة، والمتوسطة والطويلة الأجل ومثال ذلك الأسهم والسندات بكافة أشكالها، وشهادات الإيداع وغيرها.

توزيع الأرباح: التوزيعات هي عبارة عن تعيين جزء من الأرباح الجارية أو المحجوزة مع توافر النية لتوزيع قيمة مماثلة من أصول المشروع على حملة الأسهم أو من لهم الحق في هذه التوزيعات.

القيمة السوقية: في قاموس العلوم الاقتصادية عرفت القيمة على أنها "الميزة الأساسية (الجوهريّة) لسلعة أو للخدمة المقدرّة من طرف أولئك الذي يستعملونها أو يمتلكونها، . بينما القيمة السوقية كما تُعرفها معايير التقييم الدولية فهي: "المبلغ المقدر الذي يتم به تبادل ممتلكات معينة في تاريخ التقييم بين المشتري المستعد والبائع المستعد في إطار صفقة بين أطراف مستقلة المصالح بعد التسويق الملائم، والتي يكون الطرفان فيها قد تصرفا بمعرفة وحكمة وبدون إكراه.

الأداء المالي: تعبر كلمة الأداء في التعبير الاقتصادي عن: " المنهجية والطريقة التي بواسطتها يمكن للمؤسسة الوصول إلى أهدافها المختلفة التي وجدت من أجلها"، أما الأداء المالي فهو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومجابهة المستقبل، من خلال الاعتماد على الميزانيات، وجداول حسابات النتائج ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الظروف الاقتصادي والقطاع التي تنتمي إليه المؤسسة.

الفصل الثاني

2. الإطار النظري والدراسات السابقة

2.1. مقدمة

في هذا الفصل تم التعريف بتوزيعات الأرباح، وأهم السياسات المتبعة والنظريات في توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة على التوزيع ودوافعها، وبما أن موضوع الدراسة يقوم على ربط الأداء المالي بالتوزيع كان لابد من شرح الأداء المالي المتبع في هذه الدراسة والوقوف على المقاييس المستخدمة في الأداء وأهم الجهات المستفيدة منه، وأثره على التوزيع ومن ثم أثر التوزيع على القيمة السوقية للمنشأة والتي تم ذكرها وتعریف المقصود بها وكيفية احتسابها، والدخول بعد ذلك في شرح بسيط للأسواق المالية و توضيح مفهومها والتعرف على أنواعها، وبما أننا نركز في البحث على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين كان لزاماً علينا الحديث عن بورصة فلسطين ودورها في تحريك الاقتصاد الفلسطيني والتعرف أكثر على أهدافها ورسالتها وكيفية عملها، ونختتم هذا الفصل بالحديث عن الدراسات السابقة التي بحثت في نفس موضوع الدراسة والتعليق عليها.

2.2. توزيعات الأرباح

2.2.1. مفهوم الأرباح الموزعة

في عالم المال يكون الهدف الأول والأخير للاستثمار في أي أداة مالية هو الربح المالي مقابل المخاطرة في رأس المال، ولذا يهدف المستثمر من شراء الأسهم وهي أحد أدوات الاستثمار الأساسية إلى تحقيق الربح الذي يمكن أن ينتج من مصدرين لا ثالث لهما، الأول هو ارتفاع سعر السهم وهو ناتج عن قوى السوق من عرض وطلب، أما الثاني فهو قرارات إدارة الشركة ذاتها والتي عادة تتم إما عن طريق توزيع أرباح نقدية أو توزيع أسهم مجانية على المساهمين، بمعنى أن تدفع الشركات جزءاً من أرباحها المكتسبة كأرباح موزعة لمساهميها، ورغم أنه ليس هناك ما يجبر الشركات على توزيع أرباح للأسهم إلا أن معظمها توزع أرباحاً، ومن الناحية المثالية، فإن على الشركات ذات احتمالات النمو العالية أن توجه الأموال إلى توسعة أعمالها. (عبد القادر ، عيسى ، 2013، ص30)

وتعتبر الأرباح الموزعة هي "الريع الثابت الذي يحصل عليه المستثمر مباشرة من الشركة بعيداً عن أسعار التداول في السوق، وهو عادة ما يكون جزءاً من إجمالي أرباح الشركة، وبالتالي فإن عدداً من المستثمرين يقعون في خطأ كبير عند تقييمهم للأرباح الموزعة. (بن ضب، 2009، ص122)

وهناك من يعرف الأرباح الموزعة بأنها "الدفعات المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقاً لربحية المؤسسة وسيولتها. (نصر، 2015، ص41)

وقد عرف (الشيخ، 2009، ص70) مفهوم الأرباح الموزعة بأنه: "مجموعة النقود المدفوعة إلى حملة الأسهم في المؤسسة من الأرباح، ويدفع هذا المقسوم عندما تحقق المنشأة أرباحاً حالية، أو تكون دفعة من الأرباح المحتجزة عن فترة سابقة

وبناءً على ما تقدم من تعريفات يضع الباحث مفهوم أشمل للأرباح الموزعة وهي: " الأرباح التي تقرر توزيعها على مساهمين الشركة سواء كانت توزيعات نقدية أم على شكل أسهم وتختلف حصة كل مساهم حسب عدد الأسهم التي بحوزته و تختلف عن المكافآت الرئيسية للمساهمين.

2.3. أشكال توزيعات الأرباح

يتم توزيع الأرباح من رصيد الأرباح المحتجزة أو من الربح المتحقق خلال الفترة و تأخذ هذه التوزيعات أشكالاً مختلفة وتقوم إدارات الشركات بالمفاضلة بين هذه الأشكال تبعاً لظروف الشركة والأهداف المرجو تحقيقها من إتباع شكل معين من تلك الأشكال وهي على النحو التالي: (جربوع، 2004، ص 767)

أ- توزيع الأرباح النقدية:

تقوم الشركات المساهمة بتوزيع الأرباح على المساهمين غالباً على شكل نقد، وينشأ حق المساهم في الأرباح الشركة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بتوزيعها، ويكون الحق في استيفاء الربح تجاه الشركة لمالك السهم المسجل في سجلاتها في تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح، ويكون هذا النوع من التوزيع هو الأكثر تفصيلاً من قبل المساهمين ويعتبر إعلان توزيع الأرباح نقداً على المساهمين قبل إعداد القوائم المالية التزاماً يظهر قائمة المركز المالي، وتجزئ قوانين الشركات في بعض الدول توزيع الأرباح على المساهمين مرة واحدة سنوياً أو كل نصف سنة أو كل ربع سنة بانتظام أو بشكل غير منتظم وتعتمد هذه التوزيعات على وجود أرباح وتوفر النقدية لدى الشركة وضرورة وجود خطط وسياسات الإدارة للتصرف في النقد أو التأثير في سعر السهم أو في رأي المستثمرين. (مرعي، 1993، ص71)

ب - توزيع الأرباح العينية:

في بعض الأحيان وعند عدم توفر السيولة النقدية لدى الشركة قد يقترح مجلس الإدارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الأرباح بشكل عيني، أي بمعنى أن الشركة توزع الأرباح من أصولها وقد تأخذ هذه التوزيعات العينية شكل البضائع أو العقارات أو الاستثمارات أو شكل آخر يحدده مجلس الإدارة و ذلك بدلاً من الأرباح النقدية. (سليمان، 2005، ص19)

ج - التوزيعات المؤجلة (في صورة أذون دفع):

وهي تعني أنه بدلاً من سداد التوزيعات الآن تقوم الشركة بسدادها في تاريخ لاحق على أن تصدر شهادات أو أذون بذلك للمساهمين، وهذه الشهادات المصدرة للمساهمين كتوزيعات هي مجرد صورة خاصة من أوراق الدفع ويمكن الإعلان عن هذه التوزيعات المؤجلة عندما يكون لدى الشركة رصيد كافي من الأرباح المحتجزة ولكن يوجد لديها عجز في النقدية ويمكن لحائز شهادة التوزيع هذه أن يفتنيها حتى تاريخ الاستحقاق ويقوم بتحصيل التوزيع، وقد يقوم بخصمها للحصول على نقدية فورية. (البراجنة، 2009، ص22)

د- توزيع الأرباح على شكل أسهم:

يقصد به إعطاء المستثمر عددا من الأسهم بدلا من إعطاءه توزيعات نقدية، بحيث يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة، مما يعني أن نسبة ما يملكه هذا المستثمر لم يتغير، وان هذا التوزيع سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم، كما أن هذا الإجراء من شأنه أن يزيد من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال و بالمقابل انخفاض ربحية السهم. (زبيدي، 2001، ص34)

إن توزيع الأرباح على شكل أسهم لا يعتبر توزيعاً للأرباح بمعنى الكلمة، بل هو أو إعادة ترتيب **Re-Capitalization** - وهو عبارة عن شكل من أشكال إعادة الرسملة لهيكل رأس المال، وتفضل عدد من الشركات توزيع الأرباح الدورية في صورة أسهم لعدة أسباب: (الشيخ، 2009، ص15)

- زيادة عدد الأسهم المتداولة بالأسواق المالية، ما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم ومن ثم زيادة التعامل بأسهم الشركة.
- نقص النقدية في الشركة.
- وجود أرباح محتجزة كبيرة ويرغب مجلس الإدارة في تحويل جانب منها لحساب رأس المال.

هـ - توزيعات التصفية:

تستخدم بعض الشركات رأس المال المدفوع كأساس لإجراء توزيعات وبدون الإفصاح المناسب عن هذه الحقيقية، قد يعتقد المساهمون بصورة خاطئة أن الشركة تمارس أعمالها بصورة مربحة وقد يترتب على ذلك فيما بعد إمكانية بيع أسهم إضافية بسعر أعلى من السعر الحقيقي ويمكن تجنب هذا النوع من الخداع - سواء كان مقصوداً أو غير مقصود - عن طريق المطالبة بإرفاق إيضاح كامل عن مصدر كل توزيع بالشيك الخاص به (البراجنة، 2009، ص23)

2.4. سياسات توزيع الأرباح

تجد الشركة نفسها أمام العديد من السياسات الممكنة وتختار نموذج السياسة في مجال توزيع الأرباح الذي يتلاءم وظروفها، والذي يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة ويمكن إنجاز أهم هذه النماذج بما يلي: (الظاهر، 2003، ص 42)

1. توزيع نسب ثابتة من الأرباح: ويتم تحديد هذه النسبة في ضوء تحليل الظروف والمتغيرات الماضية والمرتبقة وقد تتغير هذه النسبة جزئياً في بعض الحالات ولكن متوسطها عبر الزمن يبقى ثابتاً.

2. مقسوم الأرباح المنخفض والمنتظم مضافاً إليه زيادات حسب ظروف الشركة: وتعتبر بديلاً وسطياً فالتوزيع المنتظم دورياً يحدد بمستوى منخفض وتترك إمكانية دفع زيادات حسب وضع الشركة كل سنة، ومن مزاياها المرونة المتاحة للشركة ودرجة التأكد التي توفرها للمستثمر فيما يتعلق بحد أدنى من مقسوم الأرباح السنوي.

3. توزيع نسبة ثابتة من صافي الربح بعد الضرائب: وهو ما يسمى بمعدل التوزيع النقدي.

4. سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير: ويتم إتباع هذه السياسة عندما يكون الاقتراض صعباً أو تكاليف الاقتراض عالية، وعندما يفضل المساهمين الأرباح الرأسمالية على الأرباح الحالية، وعندما تكون الشركة حديثة النشأة ونموها سريع.

5. سياسة التوزيعات على أساس الأرباح المتبقية، إذا كان معدل العائد على الاستثمارات أقل من العائد المطلوب فلا يجب حجز أي أموال، وإذا ما تم تحديد المقترحات المطلوب تنفيذها والأموال المتاحة للتمويل فإن الأموال التي توجه للتوزيعات هي المتبقية بعد تغطية الاحتياجات المالية. (حنفي، 2000، ص 197)

6. سياسة توزيع الأرباح كنسبة من القيمة السوقية للسهم: إن معظم المستثمرين يربطون ما بين القيمة السوقية لأسهم الشركة وبين الأرباح الموزعة، لكن من الأفضل بالنسبة للإدارة ربط الأرباح الموزعة بقيمة الشركة بدلاً من ربطها بالأرباح المحققة. (الشماع، 1992، ص 56)

7. سياسة التوزيع المستقرة: تميل إليها معظم الشركات التي تقوم بدفع أرباح موزعة ذات قيمة مستقرة وهذا بسبب تفضيل المساهمين والمحتوى الإعلامي للتوزيع وقدرة الشركة على الحصول على قروض وروتين قرار التوزيع. (الشريف، 1993، ص 123)

وقد تلجأ بعض الشركات خاصة الشركات الصغيرة أو الشركات الجديدة إلى بعض البدائل لتوزيع الأرباح، بحيث تستطيع احتجاز أكبر مبلغ ممكن من الأرباح على شكل احتياطات، وذلك حتى تستطيع تمويل بعض المشروعات من هذه الأرباح والسبب أن هذه الشركات لا تكون معروفة جيداً من

قبل المصارف أو من قبل المستثمرين في الأسواق المالية، مما يجعل تداول أسهمها في السوق المالية بطيء من قبل المستثمرين وعدم رغبة البنوك في تمويل مثل هذه الشركات الجديدة. (الميداني، 1989، ص84)

2.4.1. سياسات توزيع الأرباح في شركات المساهمة العامة في فلسطين :

على صعيد قطاع الخدمات ، تعتمد شركة الاتصالات الفلسطينية في توزيع أرباحها على سياسة توزيع الأرباح كنسبة من القيمة الاسمية للسهم، ولكن تختلف النسبة من لسنة لأخرى حسب الوضع المالي للشركة حيث قامت في عام 2010 بتوزيع ما نسبته 35% ، وفي عام 2012م كانت نسبة التوزيع 45%، بينما على صعيد قطاع المال والبنوك فإن بنك فلسطين يتبع سياسة النسبة من راس المال المدفوع للبنك وتختلف أيضا النسب بانخفاضها وارتفاعها حسب الأداء المالي للبنك من عام لآخر، حيث كانت النسبة في عام 2011م 20% ، وفي عام 2014 كانت 40%، وبنك القدس لم يتم بتوزيع أرباح منذ فترة طويلة فعلى ما يبدو أن يتبع سياسة عدم توزيع أرباح لغرض التوسع والانتشار، أما على صعيد قطاع التأمين فقد اعتمدت شركة التأمين الوطنية علي سياسة النسبة من صافي الربح بعد الضريبة وكانت في عام 2009 النسبة المقترحة للتوزيع هي 16% وفي عام 2013م كانت 18%.

نلاحظ مما سبق أن سياسة توزيع الأرباح المنتشرة في القطاعات الخدمائية والمالية وقطاع التأمين هي سياسة النسبة ، في حين تفتقد شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية سياسات التوزيع المستقرة أو سياسة النسب الثابتة من الأرباح.

2.5. العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح

إن الشركات الناضجة ذات التدفقات النقدية المستقرة والنمو المحدود تميل إلى إعادة كميات كبيرة من التدفقات النقدية للمساهمين، إما من خلال توزيع أرباح الأسهم أو باستخدام السيولة النقدية لإعادة شراء أسهم عادية. في المقابل؛ الشركات القوية ذات الفرص الاستثمارية الجيدة تفضل استثمار هذه التدفقات النقدية في مشاريع جديدة، وبالتالي هم أقل عرضة لدفع أرباح الأسهم أو إعادة شراء الأسهم، إن زيادة التوزيعات القريبة زمنياً سيساعد في زيادة قيمة السهم، ولكن في نفس الوقت فإن توزيع الأرباح كلها دون أي احتجاز سيحرم الشركة من استثمار المزيد من الأموال لأغراض التوسع والنمو، وبالتالي زيادة معدلات النمو في توزيع الأرباح، مما ينعكس سلباً على قيمة السهم العادي والسياسة

المثلّى لتوزيع الأرباح هي تلك التي تضع توازناً بين التوزيعات الحالية والتوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق ومن العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح التالي: (نصر، 2015، ص 42)

1- التشريعات القانونية

توجد في بعض البلدان قوانين تلزم شركات المساهمة بالاحتفاظ باحتياطي إلزامي بنسبة معينة من الأرباح الصافية ، فهذه الأنظمة والقوانين تحد من حرية مجلس إدارة الشركة في تقرير حجم الأرباح الموزعة للمساهمين.

2 - حالة السيولة

قد تكون الشركة محققة لأرباح وفيرة ولكن هذه الأرباح قد احتجزت واستعملت لتمويل موجودات الشركة أو لتمويل التوسع وأيضاً بعض الشركات تعاني من ضائقة سيولة في مراحل الكساد الاقتصادي نظراً لانخفاض المبيعات فإن هذا يحد من مقدرة الشركات على دفع الأرباح الموزعة النقدية.

3 - اتفاقيات القروض

من الممكن أن تضع اتفاقيات القروض التي تأخذها الشركة قيوداً على حرية الإدارة في اتخاذ قرار توزيع الأرباح ، فعلى الشركة أن تلتزم بجدول تسديد القرض وبالتالي فإن الأرباح الصافية تستعمل أولاً لتسديد أقساط القرض المستحقة ومن ثم توزيع الأرباح.

4 - معدلات نمو الشركة

كلما كان معدل نمو الشركة سريعاً ، كلما زادت الحاجة إلى تمويل التوسع في الأصول وبالتالي زاد احتمال احتجاز الشركة للأرباح بدلاً من توزيعها.

5 - ثبات الإيرادات

أن الشركة التي تشهد استقراراً نسبياً في الأرباح غالباً ما تدفع نسبة أعلى من الأرباح الموزعة بخلاف تلك التي لديها تذبذب في الأرباح فأنا مجلس الإدارة هنا يتجه نحو احتجاز نسبة عالية من الأرباح في الشركة تحسباً للمستقبل.

6 - القدرة على الاقتراض والتمويل

تعاني الشركات الصغيرة والجديدة من القدرة المحدودة على الاقتراض والتمويل بإصدار أسهم وذلك لأنها لا تكون معروفة جيداً من قبل المصارف والمستثمرين ولذلك تتجه نحو احتجاز نسبة كبيرة من الأرباح مقارنة بالشركات الكبيرة والقديمة التي توزع نسب أرباح أكبر على المساهمين.

2.6. دوافع توزيع الأرباح أو احتجازها

هناك العديد من الدوافع والمحددات التي تؤثر على اتخاذ قرار توزيع الأرباح أو استبقائها والتي يجب أخذها بنظر الاعتبار عند وضع السياسة الأكثر ملائمة في هذا المجال، ويختلف اثر كل محدد من هذه المحددات باختلاف ظروف الشركة، وهي كالتالي: (الكيلاني وقدمي، 2006، ص 26-30) أولاً - رغبات المساهمين:

بالنظر لتضارب المصالح بين المساهمين، قد يكون من الصعب إتباع سياسة توزيع أرباح تخدم الجميع، وتزداد هذه الصعوبة كلما زاد حجم الشركة، ويعود التباين في رغبات المساهمين والمستثمرين إلى عدد من العوامل وهي: (جربوع، 2004، ص 55)

1- الموقف الضريبي للمساهم: حيث تتضارب مصالح المساهمين نتيجة للاختلاف في التعامل مع الأرباح الموزعة والأرباح الرأسمالية فيما يخص الضرائب المفروضة عليها، وذلك لأنه غالباً ما تكون الضريبة على الأرباح الموزعة أعلى من الضريبة على الأرباح الرأسمالية، وعليه فالمساهم الذي ينتمي إلى شريحة ضريبية عالية يفضل احتجاز الأرباح لاعتقاده بان ذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم، أي تحقيق أرباح رأسمالية، بينما المساهم الذي ينتمي إلى شريحة ضريبية منخفضة أو المعفاة من الضرائب يفضل الريح الموزع.

2- حاجة المساهمين لدخل جاري في مقابل حاجتهم لدخل مستقبلي: هناك فئة من المساهمين يفضلون الأرباح الجارية ومنهم المتقاعدون وذوي الدخول الصغيرة وهم يمثلون صغار المستثمرين الذين يعتبرون التوزيعات مصدر دخل لهم وبالتالي يعارضون احتجاز الأرباح أو التوزيعات المنخفضة على خلاف كبار المساهمين الذين يفضلون الأرباح على الأرباح الجارية وذلك لتخفيف العبء الضريبي عنهم، وعليه فإن قرار الشركة سيتفق مع رغبات فئة منهم وسيتعارض مع رغبات الآخرين وبهذا الصدد يقول بلاك و شولز في دراستهما: "إن فئة صغار المستثمرين هي فئة ضئيلة الوجود في الشركات وإن تأثيرها محدود وإن التأثير الأكبر في هذا المجال يكون لكبار المستثمرين الذين يجدون في احتجاز الأرباح أفضل طريقة للتخفيف من العبء الضريبي.

ثانياً - السيطرة:

نجد أن بعض الشركات تتوسع فقط بالاعتماد على مصادر التمويل الداخلي وتدافع تلك الشركات عن أتباعها لمثل هذه السياسة على أساس أن الحصول على الأموال عن طريق إصدار المزيد من الأسهم العادية لتمويل مخططاتها الاستثمارية، سوف يضعف من سيطرة المساهمين الحاليين في الشركة، ولهذا ان بعض الشركات ترى أن أسلوب التمويل المناسب هو الاعتماد على الأرباح المحتجزة، بمعنى أن الأرباح الموزعة يجب أن تكون نسبتها قليلة. (سمور، 2007، ص 45)

ثالثا - القواعد والقيود القانونية:

إن قدرة الشركة على توزيع الأرباح تتأثر إلى حد كبير بالقواعد والقيود القانونية والتي تتحكم في سياسة توزيع الأرباح، وتختلف القواعد القانونية من بلد إلى آخر ومن زمن إلى آخر، حيث توضح القواعد القانونية إن توزيعات الأرباح يجب دفعها من الأرباح سواء الأرباح المحققة من السنة الجارية أو من سنوات سابقة حيث إن بعض القوانين تنص على عدم توزيع أرباح رأسمالية لأن هذا يمثل توزيع للأموال المستثمرة في الشركة، و وفي المادة 176 من القانون الفلسطيني للشركات رقم 12 لعام 1964م يوضح التالي: : (زهرة، 2011، ص16)

1. لا يجوز توزيع الاحتياطي الإجباري على المساهمين، إنما يجوز استعماله لتأمين الحد الأدنى.
2. لا يجوز توزيع أية أرباح إلا بعد اقتطاع الاحتياطي الإجباري ولا يجوز توزيع أية حصص على المساهمين إلا من الأرباح.

رابعا - الحاجة إلى التوسع والاستثمار:

إن متطلبات التوسع والاستثمار تستلزم قيام الشركات بحشد إمكانياتها المالية وهذا بدوره يتطلب توفر الأموال اللازمة لذلك التوسع حيث أن الاعتماد على مصادر تمويل ذاتي قد يكون أفضل من اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية وهذا ما يدعو الشركات إلى قيامها باحتجاز الأرباح بدلا من توزيعها، وفي الواقع العملي تتأثر سياسة توزيع الأرباح كثيرا بمدى توفر الأموال لذلك وقد أدت هذه الحقيقة إلى تطوير سياسة توزيع الأرباح المتبقية والتي تنص على أن الشركة ينبغي أن تتبع الخطوات الآتية عندما تقرر مقدار الأرباح التي سيتم توزيعها كمقسوم أرباح: (نور، 2002، ص26)

- أ - تحديد موازنة رأس المال السنوي المثلى.
- ب - تحديد رأس المطلوب لتمويل تلك الموازنة.
- ت - توزيع الأرباح فقط في حالة توافر أرباح أكبر من المطلوب لدعم موازنة رأس المال المثلى.

خامسا - الحاجة لتسديد الديون:

قد تعمل الشركة بهدف تمويل نشاطاتها للحصول القرض من الغير وبذلك ستكون ملزمة بسداد مبالغ هذه القروض وفوائدها بتاريخ الاستحقاق و بالتالي فإن هذه القروض خاصة عندما تكون طويلة الأجل قد تضع قيودا على توزيع الأرباح النقدية و تكون هذه القيود عادة لحماية المقرضين، ومن الجدير بالذكر ان الشركات التي ترغب في ارتفاع نسبة الدين الخارجي أو في ان تكون الديون جزءا دائما من هيكلية رأس المال ، تميل إلى احتجاز كبير من أرباحها وذلك لغاية تسديد الديون. (نور، 2002، ص26)

سادسا - عمر الشركة:

تتأثر سياسة توزيع الأرباح التي تنتجها الشركة بعمر وجودها ، إن الشركة الحديثة النشأة عادة ما تكون بحاجة إلى أموال كثيرة لتمويل توسعاتها، وهي تواجه صعوبات كبيرة للحصول على هذه الأموال من السوق، لذا تجد أن الشركة تتبع سياسة توزيع تتلخص في استبقاء قدر كبير من هذه الأرباح لإعادة استثمارها، ولكن الشركة القديمة والمتمرسية والتي وصلت إلى حد التشبع سواء في الاستثمار أو التوسيع قد تتبع سياسة توزيع معدل عالي من الأرباح وذلك بسبب أن الأموال التي جمعتها الشركة خلال عملياتها سابقا كافية لتمويل الحاجات المالية إضافة إلى سهولة اللجوء إلى السوق المالي وهذه عوامل من شأنها أن تزيد الأرباح الموزعة على المساهمين. (نور، 2002، ص27)

سابعا - وضع السيولة:

تعد السيولة للشركة أمرا أساسيا في الكثير من قرارات توزيع الأرباح، حيث أن الحكم على مقدرة الشركة على إجراء توزيعات نقدية للمساهمين لا يتوقف على مجرد تحقيق الشركة للأرباح، إذ من الممكن أن تكون الشركة ذات ربحية عالية وتملك احتياطات عالية وبالرغم من ذلك قد لا يكون لديها السيولة اللازمة لتوزيع الأرباح النقدية خاصة إذا كانت تعتمد على البيع الأجل أو يتم استخدام السيولة لسداد القروض والتوسع حيث لا يكون من الحكمة توزيع أرباح في هذه الحالة. (نور، 2002، ص27)

ثامنا - معدل الأرباح:

إن معرفة حجم الأرباح واتجاهها في المستقبل هو جانب هام في التأثير على سياسة توزيع الأرباح، ومن الملاحظ أن ثبات معدل ربح الشركة نسبيا يشجع على أن توزع نسبة مرتفعة لأنها تستطيع أن تتنبأ بأرباحها المستقبلية، أما إذا كان معدل الربح غير مستقر عند ذلك فإنه لا يمكن التنبؤ به وبالتالي سيشجع الشركة على أن تحتفظ بجزء كبير من أرباحها الحالية من أجل الاحتفاظ بمستوى معين للتوزيع في حالة انخفاض الأرباح. (جربوع، 2004، ص 767-772)

2.7. إجراءات توزيع الأرباح

يتم اتخاذ قرار توزيع الأرباح من قبل مجلس إدارة الشركة في اجتماعاتهم السنوية ويتم تحديد المبالغ التي سيتم دفعها بناءً على سياسة توزيع الأرباح في الشركة، والتي تتأثر بعدة عوامل منها أداء الشركة المالي السابق وتوزيعات الأرباح النقدية السابقة ومستقبل الشركة، وعند الإعلان عن توزيعات الأرباح يتم الإعلان عن الموعد النهائي لأسماء المساهمين المسجلين في سجلات الشركة والذين يحق لهم الحصول على توزيعات الأرباح تاريخ التسجيل، ونظراً لحاجة الشركات إلى الوقت من أجل

استكمال سجلاتها لنقل الملكية واستلام الأرباح الموزعة، فإن تاريخ تسجيل السهم يكون قبل يومين عمل من تاريخ التسجيل، ويسمى هذا التاريخ بتاريخ فقدان حق الأرباح الموزعة في السهم وبشكل عام فإنه من المتوقع لسعر السهم أن ينخفض بمقدار توزيعات الأرباح المعلن عنها في تاريخ فقدان الحق في توزيعات الأرباح. (نصر، 2015، ص32)

2.8. نظريات توزيع الأرباح

يمكن للشركة تغيير قيمة عملياتها فقط إذا قامت بتغيير تكلفة رأس المال أو توقعات المستثمرين بشأن التدفق النقدي الحر المتوقع، هذا صحيح بالنسبة لجميع قرارات الشركات، بما في ذلك سياسة التوزيع، والسؤال هو هل هناك سياسة توزيع أمثل يمكن أن تزيد من قيمة الشركة الجوهرية؟ الجواب هو انه يتم تحديد مزيج نسبي لعوائد الأرباح والمكاسب الرأسمالية التي تستهدف نسبة التوزيع والذي هو يعتبر النسبة المئوية لصافي دخل المساهمين بتوزيع أرباح نقدية أو عن طريق إعادة شراء الأسهم، ونسبة دفع التعويضات المستهدفة، التي هي النسبة المئوية لصافي الدخل التي تدفع كأرباح نقدية. أي أنه يجب دفع تعويضات بنسبة أقل من نسبة التوزيع لأن نسبة التوزيع تشمل إعادة شراء الأوراق المالية فضلا عن توزيع أرباح نقدية. (الزعيبي، 1999، ص37)

إن نسبة التوزيع العالية ونسبة الدفع المالية العالية يعني أن توزع الشركة نسبة أرباح كبيرة وتكون نسبة إعادة شراء الأسهم صغيرة أو حتى صفر، في هذه الحالة، يكون توزيعات الأرباح عالية نسبيا، والاحتفاظ برأس المال المتوقع منخفضة، إذا كانت الشركة لديها نسبة توزيع كبيرة لكن نسبة دفع تعويضات صغيرة، من ثم فإنه نسبة توزيع أرباح الأسهم تكون منخفضة ولكن إعادة الشراء منتظمة، يؤدي ذلك إلى انخفاض توزيعات الأرباح المرتفعة نسبيا وذلك للحصول على رأس المال العائد المتوقع، إذا كانت الشركة لديها نسبة التوزيع منخفضة، من ثم يجب أن يكون لها أيضا نسبة دفع أرباح منخفضة نسبيا، مما يؤدي مرة أخرى لتوزيعات أرباح منخفضة، ومن ثم تأمل الحصول على رأس المال مرتفعة نسبيا. (أميرة، 2008، ص63)

هنا يجب الإشارة إلى ثلاث نظريات لتوزيع الأرباح:

- (1) نظرية عدم جدوى توزيع أرباح.
- (2) نظرية تفضيل توزيع الأرباح (وتسمى أيضا " نظرية عصفور في اليد ").
- (3) نظرية التأثير الضريبي.

1- نظرية عدم أهمية العائد Dividend Irrelevance Theory

وتقوم هذه النظرية على افتراض عدم وجود أية علاقة بين مقدار العائد الموزع وبين سعر السهم أو معدل العائد المطلوب على الاستثمار في ذلك السهم. ومن أهم أنصار هذه النظرية كل من ميرتون ميلر وفرانكو موديليانى، اللذان أوضحا أن قيمة الشركة متمثلاً بسعر السهم، تتحدد على ضوء القدرة الإيرادية للشركة من جهة، ودرجة المخاطر التشغيلية للشركة من جهة أخرى، ويعني ذلك أن مقدار الأرباح التي تحققها الشركة نتيجة استخدام مواردها المختلفة هي التي تؤثر على سعر السهم وليست الكيفية التي يتم بها تقسيم تلك الأرباح بين أرباح موزعة وأخرى محتجزة وتقوم هذه النظرية على مجموعة من الافتراضات المتعلقة بكفاءة السوق أهمها: (حداد، 2014، ص38)

- عدم وجود أي ضرائب على أرباح الشركات أو دخل الأفراد.
- عدم وجود تكلفة لإصدار الأوراق المالية الجديدة.
- عدم وجود تكلفة لتداول الأوراق المالية.
- المستثمرون يتصفون بالرشد.
- استغلال سياسة الاستثمار للشركة عن سياسة توزيع العائد.
- عدم تأثير قرار توزيع الأرباح أو احتجازها على تكلفة التمويل بالملكية.
- توافر المعلومات المتعلقة بالأرباح المستقبلية للشركات لدى جميع المستثمرين.

وطبقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين لا يهتمون بسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة وذلك عند اتخاذ قراراتهم بالاستثمار في أسهم تلك الشركة، نظراً لأنهم يستطيعون القيام بتكوين سياسة توزيع عوائد ذاتية.

2- نظرية تفضيل العائد Dividend Preference (Bird-in-the-Hand) Theory

وتعرف هذه النظرية بنظرية (عصفور في اليد) وطبقاً لها فإن المستثمرون يفضلون الاستثمار في تلك الشركات التي تقوم بتوزيع نسبة أكبر من أرباحها في شكل توزيعات للعائد مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها، وعزوف المستثمرين عن شراء أسهم الشركات التي تقوم بتوزيع نسب منخفضة من أرباحها مما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها في سوق الأوراق المالية، ومن أشهر مؤيدي هذه النظرية جوردن و لينتر وطبقاً لآرائهما التي وردت في هذا الشأن فإن معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم ينخفض كلما انخفضت درجة عدم التأكد بشأن العوائد التي يحصل عليها المستثمرون. (حداد، 2014، ص40)

3- نظرية التفضيل الضريبي Tax Effect Theory: Capital Gains Are Preferred

وطبقاً لنظرية التفضيل الضريبي فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في تلك الشركات التي تقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها في شكل توزيعات نقدية ويعود هذا التفضيل إلى انخفاض معدل الضرائب على الأرباح الرأسمالية عن معدل الضرائب على الدخل مما يدفع الكثير من المستثمرين إلى تفضيل تلك الشركات التي تقوم باحتجاز مقدار أكبر من الأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين نظراً إلى أن هذه السياسة سوف تؤدي إلى إعادة استثمار تلك الأرباح في أنشطة الشركة مما يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو وبالتالي ارتفاع سعر السهم وتتمثل أهم الانتقادات التي توجه إلى هذه النظرية وجود بعض الجهات التي لا تخضع استثماراتها لأي نوع من الضرائب كما هو الحال بالنسبة لصناديق المعاشات وهيئات الأوقاف مما يعني عدم قوة الأساس الذي تقوم عليه نظرية التفضيل الضريبي ومع إمكانية استخدام الأسهم المشتراه في عمليات الاندماج، حيث تقوم بعض الشركات بإعادة شراء جزء من أسهمها بغرض استخدامها في برامج التوسع عن طريق الاندماج مع شركات أخرى. (هندي، 2004، ص36)

ننتقل من توزيعات الأرباح إلى التعرف على ما هو الأداء المالي والذي تم الربط بينه وبين توزيع الأرباح لقياس أثر الأداء المالي على مقدار وحجم توزيع الأرباح بالشركة :

2.9. الأداء المالي للشركة

2.9.1. تعريف الأداء المالي:

يعد الأداء المالي: "وصف لوضع المؤسسة الآن وتحديد الاتجاهات التي استخدمتها للوصول إليه من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات المطلوبة وصافي الثروة". (حنفي، 2002، ص83)

ويعتبر الأداء المالي مفهوماً ضيقاً لأداء العمل حيث أنه يركز على استخدام نسب بسيطة بالاستناد إلى مؤشرات مالية يفترض أنها تعكس إنجاز الأهداف الاقتصادية للمؤسسة. (بومعزة، 2003، ص71)

كما أن "الأداء المالي" : يوضح أثر هيكل التمويل على ربحية المؤسسة ويعكس كفاءة السياسة التمويلية للمؤسسة. (عبد الغني ، 2007 ، 33)

وفي ضوء المفاهيم السابقة استنتج الباحث أن الأداء المالي : هو مجموعة من المؤشرات والنسب التي تعكس حالة الشركة وقدرتها على الالتزام بديونها وتحقيق الربح، والقدرة على تحديد مضامين الفشل والنجاح بالشركة .

2.10. العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركة

إن الشركة وأثناء قيامها بنشاطها تواجه مشاكل أو صعوبات قد تعرقل استمرارية نشاطها مما يدفع المتعاملين سواء بالداخل أو الخارج إلى البحث عن مصادر هذه المشاكل ، وعليه فالرقابة الداخلية أو الخارجية هي عبارة عن مراقبة الشركة، حيث تعمل الرقابة الداخلية والتي تقوم بها هيئة داخلية وهذا بهدف حماية أموال الشركة وتحقيق أهداف الإدارة ، أما الرقابة الخارجية فهي تشمل على تقرير حول تصور كامل وعادل للميزانية العمومية لوضع الشركة المالي وتصور عادل للحسابات الختامية لنتائج أعمالها خلال فترة مالية، ووفق هذه الرقابة الداخلية والخارجية يتم تشخيص وضع الشركة وأهم مشاكلها والبحث عن أسبابها ومحاولة اقتراح البدائل ومن أهم العوامل المؤثرة على أداء الشركة المالي نجد العوامل الداخلية والخارجية التالية: (زهرة، 2011، ص95)

أولاً: العوامل الداخلية

1. الرقابة على التكاليف.
2. الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة
3. الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال

ثانياً: العوامل الخارجية

تواجه الشركة مجموعة من التغيرات الخارجية التي تؤثر على أداءها المالي حيث لا يمكن لإدارة الشركة السيطرة عليها إنما يمكنها فقط توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات محاولة إعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيرها وتشمل هذه العوامل علي :

1. التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات.
2. القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق
3. السياسات المالية والنقدية والاقتصادية للدولة.

2.11. مقاييس الأداء المالي المستخدمة في الدراسة:

2.11.1. العائد على الأصول:

يقيس هذا المعدل كفاءة الشركة في استخدام أصولها خلال السنة المالية ويتم حسابه قبل أخذ تكاليف التمويل في الحسبان لأن الأصول أو الاستثمارات تعامل نفس المعاملة من وجهة نظر هذه النسبة، وبالتالي تعمل هذه النسبة على قياس الأداء التشغيلي بغض النظر عن طريق تمويل الأصول ولذلك يعرف الربح على أنه الربح قبل الفوائد وتحسب هذه النسبة كالتالي:

$$\text{العائد على الأصول} = \text{صافي الربح} / \text{متوسط إجمالي الأصول}$$

ويقترح البعض حساب هذا المعدل قبل الضرائب لتحسن المقارنة بين الشركات ويتكون مقام هذه النسبة من متوسط صافي الأصول، كما تظهر في الميزانيات المقارنة، ونظراً لأن الأصول الثابتة القابلة للاستهلاك وبعض الأصول المتداولة تظهر في الميزانيات المقارنة بعد طرح المخصصات الخاصة بها لذلك فإنه يتم أخذ المجموع النهائي للأصول بعد طرح المخصصات (الرجبي، 1998، ص 220)

2.11.2. العائد على حقوق الملكية :

يمثل العائد على حق الملكية "عائد الأموال المستخدمة في المنشأة وهو عبارة عن النتيجة الصافية للإيرادات مقسومة على حقوق الملكية، ويعتبر هذا العائد مؤشراً حول قياس مردودية الأموال الخاصة بالمساهمين و مقارنة العائد المنتظر مع الأخذ في الاعتبار الأخطار الممكنة، وتشير هذه النسبة لمدى كفاءة المنشأة في إدارة أموال المستثمرين أو الملاك من خلال ربحية السهم الواحد وتهتم إدارة الائتمان في البنوك التجارية بحساب هذه النسبة ومتابعة التغيرات التي تحصل فيها ويمكن تفصيل هذه العلاقة كما يأتي: (الكحلوت، 2005، ص 38)

العائد على حقوق الملكية = صافي الأرباح / متوسط حقوق الملكية

وتعطي هذه النسبة للمستثمرين ولمسيري المنشأة على الخصوص معلومات حول قدرة كفاءة المنشأة و تبين حجم أموال الغير كنسبة إلى الأموال الخاصة.

2.11.3. العائد على المبيعات

$$ROS = \text{صافي الربح} \div \text{صافي المبيعات}$$

وتقيس هذه النسبة صافي الربح المحقق على كل وحدة نقدية من المبيعات ، وهي تشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصروفات الأخرى من مصاريف إدارية وعمومية ومصاريف تمويلية وخلافه، وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك جيداً، ويجب مقارنة هذه النسبة بمتوسط النسب المحققة في القطاع ، كما يجب عدم استخدام هذه النسبة وحدها فربما بالرغم من ارتفاع النسبة في الكثير من الأحيان لا تحقق الشركة معدلاً مناسباً للعائد على حقوق الملكية. (زهرة، 2011، ص 101)

2.12. الجهات المستفيدة من دراسة الأداء المالي للمؤسسة.

وهناك العديد من الجهات المستفيدة من دراسة الأداء المالي للمؤسسة وهي: (المهتدي، 2014، ص25-26)

- **الإدارة:** من الطبيعي أن يرغب المديرون بمقارنة أداءهم خلال السنوات الماضية مع أهداف الربحية والسوق المختارة ومع أداء منافسيهم، فالإدارة تقوم بتحديد أهداف المؤسسة من خلال الحصة السوقية، النمو في قيمة المبيعات أو الوحدات والعائد على الاستثمار، ويهتم بهذه المعلومات بشكل كبير المدراء ضمن المستوى الإداري الأعلى، حيث يملكون مصادر عديدة للحصول على هذه المعلومات، بشكل خاص من تقارير المؤسسة المالية السنوية (الميزانية العامة وحساب الأرباح والخسائر).
- **حملة الأسهم العادية:** وهم يقسمون إلى ثلاث فئات :
أولاً: حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر قصيرة الأمد وهم يتطلعون إلى تعظيم الإيراد الحالي وتوزيعه عليهم.
ثانياً: حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر طويلة الأمد وهم يهتمون باحتجاز الربح لتحقيق النمو المستقبلي في الإيرادات وتعظيم رأس المال.
ثالثاً: حملة الأسهم الذين يمتلكون وجهة نظر مستقبلية وهم يختبرون قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، العوائد والمخاطر للبدائل الاستثمارية.
- **حملة الأسهم الممتازة:** وهم يتطلعون إلى استقرار الأرباح بمستوى معين بحيث يوفر تغطية ملائمة لمقسوم الأرباح.
- **حملة السندات:** مثل الأفراد، المصارف أو المؤسسات المالية الذين يركزون على مستوى الأرباح الحالية والمستقبلية، مدفوعات مقسوم الأرباح، اقتراض المؤسسة وتقييمها للموجودات لتغطية ديونهم .

- **مانحي الائتمان والمصرفيون:** وهم يتحققون من التغيرات الرئيسية التي تطرأ على ممتلكات المؤسسة أي أنهم يتأكدون في حقيقة الأمر من مدى كفاية الموجودات المتاحة في توفير الضمانات لمطالبهم على المؤسسة.
- **المحللون الماليون، الاستثماريون، والمضاربون في سوق بورصة الأسهم:** وهؤلاء جميعا ينصب اهتمامهم على مقارنة تقييم أسهم المؤسسة بموجب كشف المركز المالي (الميزانية العمومية) مع تقييمها في سوق الأوراق المالية.
- **اتحادات التجارة:** وهم يقارنون بين اتجاهات أرباح الإداريين وحملة الأسهم وبين ما يتقاضاه أعضاء النقابة من أجور.

تعليق الباحث على ما ذكر:

في ظل التطورات التي تشهدها الشركات والبورصات المختلفة بالعالم لم تعد القوائم المالية قادرة على إعطاء صورة واضحة عن آلية العمل، لذلك اعتبر دراسة الأداء المالي من أهم الأساليب التي توفر المؤشرات المالية التي تخدم عملية التقويم والرقابة.

أما الجهات المستفيدة والتي لم تذكر في الدراسات السابقة و يرى الباحث أنها مهتمة بالأداء المالي للشركات وتهتم بالتحليل والدراسة لمؤشرات السوق المالي، هي:

1. مراكز الدراسات والبحوث.
2. المهتمين بالبحث العلمي.
3. الجامعات والمعاهد.
4. شركات التأمين.
5. النقابات.
6. الحكومات.

2.13. القيمة السوقية للمنشأة

2.13.1. ماهية القيمة:

يعتبر قيمة الشيء، أيًا كان هذا الشيء، من الأمور الصعبة التي لا يمكن تحديدها بشكل دقيق، إلا بالاتفاق على تعريف معين للمقصود بالقيمة، مثلها مثل محاولة تحديد أكبر شركة، كون ذلك يعتمد على المقصود بالكبر، ما إذا كان من حيث حجم الأصول أو حجم الإيرادات أو عدد الموظفين أو غير ذلك، إن قيمة الشيء هي التي تحدد السعر الذي يدفعه المشتري، لذا على سبيل المثال، عندما يدفع شخص مبلغ 100 ألف كسعر لسيارة، فهو قام بذلك لأنه يرى أن "قيمة" السيارة له تستحق هذا المبلغ، وقد تكون القيمة له عبارة عن الراحة والسرعة واللون والمتانة والشكل وغيرها. (الحويماي، 2016، ص12)

2.13.2. تعريف القيمة السوقية

تُعرف معايير التقييم الدولية القيمة السوقية بأنها "المبلغ المقدر الذي يتم به تبادل ممتلكات معينة في تاريخ التقييم بين المشتري المستعد والبائع المستعد في إطار صفقة بين أطراف مستقلة المصالح بعد التسويق الملائم، والتي يكون الطرفان فيها قد تصرفا بمعرفة وحصافة وبدون إكراه".
القيمة السوقية للمنشأة: "هي القيمة النظرية للأسهم المصدرة في السوق للتداول أي بمعنى أوضح المبلغ الذي على المستثمر دفعه إذا أراد شراء كامل الأسهم في صفقة واحدة ولا بد من التفريق بين قيمة رأس المال و حقوق المساهمين في القائمة المالية للشركة و رأس المال أو قيمة الأسهم المصدرة وبالتالي عدم المزج بين القيمة السوقية و قيمة الشركة.(الشريفي والعامري، 2009، ص 70)

2.14. طريقة احتساب القيمة السوقية للشركة:

هناك عدة طرق لاحتساب القيمة السوقية منها:

أولاً: تحدد طريقة القيمة السوقية من خلال ضرب السعر السوقي للسهم في عدد أسهم الشركة (رأس المال الاسمي والمدفوع): حيث يمكن اعتماد سعر السهم في السوق لغرض تحديد قيمة الشركة في نهاية السنة عند آخر جلسة لسوق الأوراق المالية، كما يمكن استخدام متوسط السعر السوقي للسهم خلال الفترات السابقة لتحديد قيمة الشركة وذلك من خلال تقسيم مجموع أسعار الأسهم على عدد جلسات "المرات" التي تم تداول أسهم الشركة من حيث البيع والشراء وعلى وفق المعادلة الآتية:
متوسط السعر السوقي للسهم = مجموع أسعار أسهم الشركة خلال الفترة / عدد جلسات التداول في السوق

وعادة ما يتم تحديد قيمة الشركة في نهاية الفترة المالية، لذا يفضل استخدام سعر السهم في السوق للشركة في آخر جلسة تم بها تداول أسهم الشركة، إذ أن ذلك السعر للسهم يمكن أن يساعد في عرض قيمة الشركة بصورة أكثر واقعية. (الشريفي، العامري، 2009، ص 110-111)

ثانياً: القيمة السوقية للقيمة الدفترية

حيث يعتمد المستثمرين لسهم الشركة على مقارنة قيمة سهم الشركة الحقيقي بالدفاتر وبين السعر السوقي ، حيث يبين هذا المؤشر مدى ثقة أو عدم ثقة المستثمر بالشركة نفسها، وتعرف القيمة الدفترية بأنها قيمة السهم المكتتب والمصرح بها عند الإصدار مضافاً إليها حصتها من الأرباح أو الخسائر المتراكمة، وتقيم نتيجة هذه النسبة بعدد المرات وتحسب القيمة السوقية للقيمة الدفترية كالتالي:

$$\text{القيمة السوقية للقيمة الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

هذه النسبة تبين ما إذا كانت قيمة سهم الشركة في السوق متدني أم مرتفع بناءً على ما يملكه هذا السهم من حقوق لدى الشركة. (السعيد وسمير، 2001، ص 43)

علاقة القيمة السوقية بالقيمة الدفترية والفرق بينهما

القيمة السوقية: وهي تعكس نظرة السوق لفرص نجاح الشركة والإمكانات الكامنة داخلها في المستقبل ، وعلى هذا نجد أن القيمة الدفترية للشركة تقوم على حساب أصولها القابلة للقياس، بينما تقوم القيمة السوقية على تخمين الأصول غير القابلة للقياس، وهذه الأصول لا يختلف حولها المحللون والاقتصاديون بشكل كبير ، بل يوجد قدر طيب من الاتفاق حولها رغم صعوبة قياسها، وعلى هذا تتسبب الأصول غير القابلة للقياس في زيادة القيمة السوقية للشركة عن قيمتها الدفترية، إذن فالأصول غير القابلة للقياس هي السر وراء تقلب أسعار أسهم الشركات في البورصات، أجريت العديد من الدراسات الاقتصادية حول العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للشركات ، فوجد (الكيلاني وقدمي 2004 ، ص 43) أن:

1. دائماً تزداد أهمية القيمة السوقية عن القيمة الدفترية .
2. الشركات التي تعتمد على الأصول غير القابلة للقياس والتي تتعامل في البورصة تزداد أهمية القيمة السوقية للشركة عن القيمة الدفترية لها .
3. القيمة السوقية للشركة كثيراً ما تتجاوز ضعف القيمة الدفترية لها .

ثالثاً: نسبة Q جيمس طوبان:

والنموذج الأساسي لاحتساب Tobin's هو:

$$Q = \text{القيمة السوقية للشركة} / \text{القيمة الاستبدالية للأصول}$$

وهي طريقة استخدمها James Tobin's في عام 1969م كأسلوب للتنبؤ بقيمة الشركة وأدائها المالي المستقبلي، والتي تقيس الكفاءة الحدية لرأس المال مقارنة بالتكلفة المالية لرأس المال، وبالتالي فهي تقيس فيما إذا كانت قيمة الشركة كمشروع تشغيلي أعلى من تكلفة الأصول المطلوبة للحصول على تدفقاتها النقدية. (النجار، 2013، ص 298)

2.15. العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للمنشأة:

تتأثر القيمة السوقية بعدة عوامل ومنها: (نصر، 2015، ص28)

1. توقعات المستثمرين لربح الشركة في المستقبل وبالتالي التنبؤ بربحية السهم.
2. التنبؤ بمقدار الأرباح المتوقع توزيعها.
3. الظروف الاقتصادية والسياسية المتوقعة.
4. الشؤون العالمية من حروب، وتأثيرات وتغيرات سياسية أو اجتماعية أو اقتصادية.
5. الظروف الصناعية و الاقتصادية المحلية.
6. ظروف الشركة المصدرة للأسهم وأرباحها المحققة والموزعة والقيمة الدفترية لأسهمها.
7. مصادر الحصول على المعلومات مثل الصحف، المجالات المتخصصة، تقارير الشركات، منشورات بيوت السمسة، وغيرها من المصادر الأخرى المرئية وغير مرئية.
8. معدل التضخم.

وعادة ما يداخل هذه العوامل عنصر الإشاعات وعدم الاعتماد على التحليل السليم، فضلاً عن عوامل أخرى وبالإضافة للظروف العامة السائدة في السوق.

وحرصاً على مواكبة التطور ومعرفة أخبار الأسواق العالمية كان من الضروري التعرف على أكبر شركات العالم من حيث القيمة السوقية والتي هي موضوع الدراسة في هذا البحث وذكر بعض معلومات وتفاصيل تلك الشركات التي استطاعت الحصول على أعلى قيمة بالعالم، فالجدول رقم(1) يوضح أكبر الشركات عالمياً:

جدول رقم (1)

أعلى عشر شركات بالعالم من حيث القيمة السوقية وهي كالتالي:

ملاحظات	القيمة السوقية (مليار دولار)	الشركة	الترتيب
الشركة الأم لمحرك البحث جوجل ويوتيوب والمتصفح كروم وبرنامج التشغيل لهواتف الأندرويد والبريد "جيميل"	537.1	ألفا بت (GOOGL)	1
تقوم بإنتاج العديد من المنتجات أشهرها الآيفون والآيباد	523.9	أبل (AAPL)	2
تقوم ببيع العديد من برامج التشغيل أشهرها ويندوز وأوفيس	419.2	مكروسوفت (MSFT)	3
تمتلك موقع التواصل فيسبوك وانستغرام و واتس آب	326.6	فيسبوك (FB)	4
شركة قابضة تمتلك العديد من الاستثمارات أسسها يديرها ويمتلك حصة بها الملياردير وارن بافيت	312.0	بيركاشاير هيثوي (BRK)	5
أكبر شركة مستقلة لإنتاج واستكشاف النفط والغاز كما تمتلك أنشطة كبيرة في البتروكيماويات والمصافي	310.5	إكسون موبيل (XOM)	6
تم تأسيسها عام 1885 وتمتلك العديد من الماركات العالمية الشهيرة في المواد الاستهلاكية والصحية والمنظفات والمعدات الطبية والعقاقير	289.9	جونسون آند جونسون (JNJ)	7
تم تأسيسها في عام 1892 وتعمل في العديد من المجالات الصناعية مثل محطات الطاقة الكهربائية والنووية والتوربينات ومحركات الطائرات	275.2	جنرال إلكتريك (GE)	8
تنشط في أعمال التجارة الإلكترونية	260.0	أمازون (AMZN)	9
واحد من أقدم وأكبر البنوك الأمريكية تم تأسيسه في عام 1852	248.6	ويلز فارجو (WFC)	10

http://www.alborsanews.com تاريخ النشر 2016/2/3

من خلال الاطلاع على الجدول رقم (1): نلاحظ أن الشركات المتصدرة والأعلى ربحاً وارتفاعاً بأسهمها بالعالم هي شركات برمجية وأنظمة معلومات وتهتم بالمجالات التكنولوجية والتقنية ومنها التجارة الإلكترونية وغيرها من الخدمات التكنولوجية والتي تعتمد في راس مالها على الشهرة أكثر من امتلاكها أصول ملموسة حقيقية وهذا يؤكد على قوة العولمة والتطور التكنولوجي الحاصل في العالم حيث لابد من أصحاب رؤوس الأموال والمستثمرين الانتباه لتلك المؤشرات والعمل على مجازاة التقدم الحاصل والاستفادة منه وتعزيز التكنولوجيا في جميع قطاعات الأعمال.

2.16. ما هو سوق الأوراق المالية "البورصة"

لقد ارتبط تطور الأسواق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية، وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، والذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، ولقد كان التعامل بتلك الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا، ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية "البورصات" حيث تحظى أسواق الأوراق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء حيث أنها تمثل مرآة الاقتصاد التي تتواجد به، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي، وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده مما يعود بالفائدة على المجتمع بأسره (سمور، 2007، ص20).

2.16.1 مفهوم الأسواق المالية (البورصة):

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو من خلال الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول (صالحة، 2007، ص13)

وتعريف سوق الأوراق المالية "البورصة" كمصطلح: فهو المكان الذي يطلق عليه السوق المتخصص في بيع وشراء الأوراق المالية عبر المؤسسات الاستثمارية (بنوك الاستثمار، الوسطاء، السماسرة) التي تقوم بتنفيذ وإتمام صفقات التبادل لتلك الأوراق (سمور، 2007، ص28)

وتعرف أيضاً البورصة بأنها سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، والناشدون بالاستفادة من تقلبات الأسعار، والتي تنعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين (رضوان، 2003، ص27)

ومن هذه التعريفات استطاع الباحث استنتاج أن سوق الأوراق المالية يتكون من العناصر التالية:

1. الأوراق المالية: مثل الأسهم والسندات وأدوات أخرى.
2. المتعاملون "الأطراف": وهم البائعون والمشترون والسماسرة والشركات المرتبطة بعمليات التداول لتلك الأوراق.
3. المعلومات: وهي تمثل حركة السهم صعوداً ونزولاً، أو المؤشرات التي يتم من خلالها اتخاذ القرار بالبيع أو الشراء

2.17. أنواع وقطاعات الأسواق المالية :

تتعدد الأنواع والقطاعات للأسواق المالية فمنها، سوق رأس المال وأسواق النقد وأسواق المشتقات وأسواق صرف العملات الأجنبية، ولكن سنتحدث بدراستنا عن سوق رأس المال فقط نظراً لأنه أقرب ما يكون لموضوع دراستنا من غيره.

2.17.1. سوق رأس المال

يعرف سوق رأس المال علي أنه "مجموعة المؤسسات والعلاقات التي من خلالها تتعامل قوى العرض والطلب علي الأصول المالية بشكل عام وعلى الأوراق المالية طويلة الأجل (أي الأسهم والسندات) بشكل خاص" (الزبيدي، 2001م، ص114).

- حيث يصنف سوق رأس المال إلي أسواق حاضرة وأسواق آجلة (الزري ، وآخرون ، 2001، ص49)
- الأسواق الحاضرة : وتعرف الأسواق الحاضرة أو الفورية بأنها: الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية ودفع القيمة فوراً .
 - الأسواق الآجلة :وتعرف الأسواق الآجلة بأنها: أسواق تتعامل بالأوراق المالية ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق

2.18. الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال:

1. الأسهم العادية :وهي من أكثر الأوراق المالية استخداماً وشيوعاً بين المستثمرين في الأسواق المالية ، وهي عبارة عن جزء أو حصة من رأس مال شركة ما ، وتصدر الشركات المساهمة العامة هذه الأسهم لتكوين رأسمالها ، ويكون للأسهم قيمة اسمية واحدة ولها أيضاً نفس الحقوق والواجبات، وللأسهم العادية عدة قيم هي:(الجمال، 2002، ص35)
- 1.1. القيمة الاسمية: وهي القيمة المدونة في وثيقة السهم والتي توزعها الشركة المصدرة لها، وعادة ما يكون القيمة الاسمية للسهم هي بنفس قيمة الوحدة النقدية للدولة التي بها الشركة

1.2. القيمة الدفترية: تعادل نصيب السهم الواحد من صافي حقوق الملكية بعد خصم كافة المطلوبات منها

1.3. القيمة السوقية: وتمثل سعر السهم في السوق المالي حيث يتم تداوله في السوق المالي، وتتحدد القيمة السوقية للسهم وفقاً لعدة عوامل منها، القيمة الدفترية للسهم وظروف العرض والطلب في السوق والظروف الاقتصادية وتوزيعات الشركة للأرباح ومركزها المالي وقدرتها على توزيعات مستقبلية وغيرها من العوامل الأخرى التي تؤثر على سعر السهم في السوق المالي بشكل أو بآخر

1.4. القيمة التصفوية: هي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة وسداد الالتزامات وكذلك الأسهم الممتازة .

2. **الأسهم الممتازة**: وهي الأسهم التي تلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب في أسهمها لزيادة رأسمالها و لتوسيع أعمالها ومشاريعها الجديدة أو لمواجهة بعض الصعوبات المالية الحالية أو التي تتوقع حدوثها مستقبلاً، وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أنها تمثل شكلاً للملكية ويتلقى أصحابها حصصهم من العوائد مثل أصحاب الأسهم العادية. (أحمد، 2006، ص16)

3. **السندات**: السند هو "التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلي المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي فائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات وحتى تسديد القرض" وهناك أنواع للسندات منها: (الشبيلي، 2006، ص84)

3.1. **السندات الحكومية** (أو سندات الخزينة المركزية) وهي سندات الدين العام طويلة الأجل، تصدر عادة عن البنوك المركزية ولفترات متباينة حسب الظروف الاقتصادية للبلد وحالة العجز السائد في الميزانية العامة

3.2. **سندات الهيئات المحلية** وهي سندات الدوائر الرسمية القطاعية أو الإقليمية والتي تصدر لأغراض استثمارية بحتة وخاصة في مشروعات البنية التحتية وبالتالي لها صفات السندات الحكومية من حيث الضمانات والإعفاءات الضريبية لفوائدها

3.3. **سندات الشركات المساهمة** والتي تصدر عن القطاع الخاص بغرض الاقتراض من الجمهور مقابل فوائد محددة و بضمان أموال الشركة المصدرة لها

3.4. **سندات المؤسسات** أو الشركات العالمية كالبنك الدولي والتي يجري إصدارها وتداولها في الأسواق المالية العالمية .

2.19. دور وأهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي:

تتمثل الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال "مدخرات" إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال . وقد وجدت أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية مرتبطة بالمعاملات الاقتصادية بين البشر والمؤسسات والشركات. هذا وتعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتبلور ضرورتها في خدمة النشاط الاقتصادي من خلال ما يلي:

(عبد الكريم، 2001، ص10)

- 1 تأمين سيولة لتبادل الأسهم المطروحة في السوق الأولية.
- 2 تحفيز المدخرات نحو الاستثمار.
- 3 مساعدة الحكومة والشركات على جمع النقود للمشاريع الإنمائية.
- 4 إعادة توزيع الثروة.
- 5 تحفز حوكمة الشركات.

2.20. سوق فلسطين للأوراق المالية

• نبذة مختصرة:

تأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية "بورصة فلسطين" في العام 1995م كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ أولى جلسات التداول في 18 شباط 1997م، وفي مطلع شباط من العام 2010م كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وفي أيلول 2010م أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح "بورصة فلسطين" علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعاراً لها، تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقاً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م، وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن، في العام 2009م، وضمن تصنيف لأسواق المال على صعيد حماية المستثمرين، حصلت البورصة على المركز الـ33 عالمياً، والمركز الثاني بين الأسواق العربية، بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 49 شركة كما بتاريخ 2014/11/16م بقيمة سوقية تجاوزت 3,088 مليون دولار موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات، في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى 8 شركات.

(<http://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0>)

• رؤية سوق فلسطين للأوراق المالية:

تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية لأن تكون نموذجاً للأسواق المالية العربية والإقليمية من خلال التميز في الخدمات المتجددة، والقدرة على خلق الفرص الاستثمارية المثالية في قطاع الأوراق المالية وجذب الاستثمارات، واستخدام التقنيات الرفيعة، والالتزام بقواعد الحوكمة المؤسسية، ونسج العلاقات البناءة مع الأسواق العربية والإقليمية والعالمية.

(<http://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE>)

• رسالة سوق فلسطين للأوراق المالية:

توفير سوق لتداول الأوراق والأدوات المالية تتسم بالعدالة والشفافية والكفاءة لخدمة المستثمرين والمحافظة على مصالحهم، وتساهم في تهيئة المناخ المناسب لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتفاعل مع المؤسسات المحلية والعربية ذات العلاقة بما يخدم الاقتصاد الوطني، ويعزز ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية. (<http://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE>)

الأهداف الرئيسية لسوق فلسطين للأوراق المالية:

- انطلاقاً من رسالتها فان سوق فلسطين للأوراق المالية تلتزم بالعمل وبشكل دائم للوصول إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية: (المصري، سمير ، 2011، ص34)
1. توفير بيئة تداول آمنة ومواتية تتمثل بالكفاءة والعدالة والشفافية.
 2. تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقات مع المؤسسات والملتقيات الاقتصادية المحلية والعربية والدولية.
 3. تطوير الاستثمارات المحلية واستقطاب فلسطينيين الشتات ورأس المال الأجنبي.
 4. زيادة عمق البورصة من خلال الاستمرار في إدراج شركات جديدة وتوفير خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة.
 5. خلق بيئة عمل مهنية داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشرية، ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية.

2.21 كفاءة الأسواق المالية

2.21.1 مفهوم كفاءة السوق:

وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم. حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير

سارة، وفي السوق الكفاء (Efficient Market) ، يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل: قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة. كما يعكس سعر السهم في ظل السوق الكفاء توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب. ولكن رغم توافر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بهم تماماً. (مجلة المعهد العربي للتخطيط، الكويت ، 2000)

2.21.2. الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية:

✓ **الكفاءة الكاملة:** - لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة (Perfectly Efficient Market)

(Market) يقتضي توافر الشروط التالية: (الغزالي ، 2001 ، ص28)

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها جراء تعظيم ثروتهم.

✓ **الكفاءة الاقتصادية:** - في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ

وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم. مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل. (الغزالي ، 2001 ، ص28)

2.21.3. الصيغ المختلفة لكفاءة السوق:

تمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات و هي:- (مجلة المعهد العربي للتخطيط، الكويت ، 2000)

أولاً: **فرضية الصيغة الضعيفة:** التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستقادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

ثانياً: **فرضية الصيغة المتوسطة:** التي تقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها). وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء .

ثالثاً: **فرضية الصيغة القوية:** وهي أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته (Everything that is Knowable) وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار.

في ضوء ما ذكر استنتج الباحث أن أكثر هذه الفرضيات الثلاثة لكفاءة السوق ارتباطاً بالمعلومات المحاسبية والإفصاح المتوافر بها واقعياً هي الفرضية الثالثة (الصيغة القوية) وذلك باعتبار أن المعلومات العامة التي تكون عادة متاحة لجميع المتعاملين فيه هي البيانات المحاسبية المنشورة ومن خلالها يستطيع طالب المعلومات أن يستخدمها دون احتكار للبيانات والمؤشرات لصالح فئة معينة.

2.22. نبذة عامة عن الشركات المساهمة العامة المدرجة وغير المدرجة في بورصة فلسطين

الشركة المساهمة هي شركة ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها واكتتابها بالأسواق وتقتصر مسئولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم ويكون للشركة اسم تجارى يشتق من الغرض من إنشائها ولا يجوز للشركة أن تتخذ من أسماء الشركاء أو اسم احدهم عنوانا لها . (الفالوجي ، 2007، ص53)

تتمتع الشركة المساهمة العامة بقدرتها في الحصول على الأموال اللازمة لتطوير عملها بتكلفة قليلة وعبر تجميع مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين و تُعتبر الشركات المساهمة العامة من أهم شركات المال نتيجة الدور البارز الذي تلعبه في تعزيز أداء الاقتصاديات الوطنية، إذ أصبحت مرآة عاكسة لأدائها، إضافة إلى مساهمتها في إعادة توزيع الدخل القومي ورفع مستوى معيشة أعداد كبيرة من المواطنين من الطبقات الوسطى والفقيرة، نتيجة قاعدتها العريضة من المساهمين، الذين لا تسمح مدخرات معظمهم ودخولهم بإنشاء مشاريع اقتصادية وإدارتها، ويفتقرون إلى الخبرة اللازمة لإنشاء هذه المشاريع وإلى القدرة على تحمل الأخطار في حال فشل هذه الشركات، وهكذا وفرت مساهمتهم في الشركات المساهمة العامة لهم فرصة مهمة لتوظيف أموالهم وتحقيق عائدات تحافظ على القوة الشرائية لمدخراتهم وتحميها من سلبيات التضخم، في ظل محدودية الفرص الاستثمارية البديلة، كذلك ساهمت الشركات المساهمة العامة في تنمية الوعي الادخاري والاستثماري وتشجيعه لدى شرائح كبيرة من المواطنين، ما ساهم في تعزيز القاعدة الإنتاجية في البلاد، إضافة إلى مساهمتها في توزيع مكاسب التنمية ونمو الاقتصاد لصالح أكبر شريحة من المواطنين. (الدباس ، 2008، ص41)

2.23. الدراسات السابقة

في هذا الجزء من الدراسة تم التطرق إلى الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع البحث أو أحد متغيراته، وفي هذا السياق قد قام الباحث بجمع الدراسات المحلية ومن ثم العربية التي ناقشت موضوع توزيعات الأرباح وبعدها تم الانتقال إلى الدراسات الأجنبية للتعرف أكثر على ما توصل له الباحثين في هذا الخصوص وعرض نتائجها وتوصياتها، وقد تم التعليق على الدراسات وإظهار جوانب النقص والقصور فيها وربط متغيرات الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة.

2.1.1. دراسات محلية:

دراسة المهدي (2014م)، بعنوان "استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم" دراسة حالة بنك فلسطين"

هدفت الدراسة إلى تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية (ربحية السهم والعائد على الاستثمار والتدفق النقدي التشغيلي و العائد على حق الملكية) والوقوف على دلالاته الفنية وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لتقييم الأداء واستخدامها في قياس التغير في القيمة السوقية لأسعار أسهم بنك فلسطين ، وتم تطبيق الدراسة على البيانات المالية لبنك فلسطين للسنوات من 2004م حتى 2012م وكانت أهم نتائج هذه الدراسة: أن القيمة السوقية للأسهم ترتبط بعلاقة قوية بمعيار تقييم الأداء وهو القيمة الاقتصادية المضافة، وترتبط بعلاقة طردية بمعيار تقييم الأداء وهي معدل العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية، القيمة السوقية المضافة، و لا ترتبط القيم السوقية للأسهم بمعيار تقييم الأداء وهي ربحية السهم، معدل التدفق النقدي، في تأثيرها على السعر السوقي لأسهم بنك فلسطين. وأهم ما جاءت به هذه الدراسة من توصيات:

- ✓ ضرورة الاعتماد على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر في تقييم قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية بجانب مقاييس تقييم الأداء المالية.
- ✓ ضرورة إجراء التحليلات المالية اللازمة لتقييم سعر السهم في ضوء معايير تقييم الأداء التقليدية بشكل منفرد ومن ثم بشكل إجمالي كمؤشر لقياس أثرها على سعر السهم في سوق الأوراق المالية عند اتخاذ القرار الاستثماري.
- ✓ ضرورة قيام المؤسسات المالية بعمل تحليل دقيق لأدائها باستخدام مصفوفة مناسبة من مقاييس تقييم الأداء.

دراسة البراجنة (2009م)، بعنوان "اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التوزيعات على القيمة السوقية والقيمة الدفترية للأسهم المتداولة في بورصة فلسطين ومدى تأثير كل من القيمة الدفترية والسوقية للأسهم بقيمة الأرباح المعلن عن توزيعها وحيث قامت الدراسة بالاعتماد على البيانات المنشورة في بورصة فلسطين والتي تم الإفصاح عنها رسمياً خلال الفترة ما بين 2000م حتى 2008م . وكانت عينة الدراسة 34 شركة. ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% من كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم ولا توجد علاقة للقيمة الدفترية، بينما يوجد علاقة لصافي التدفقات النقدية والقيمة السوقية عند مستوى دلالة 5%. ومن توصيات هذه الدراسة التالي:

- ضرورة زيادة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وحث الشركات على عقد الندوات والعمل على إنشاء دوريات تثقيفية ومجلات دورية حول السوق والشركات العاملة بداخله.
- ضرورة توسيع قاعدة المساهمين وذلك من أجل عدم السيطرة على السوق من قبل أشخاص محدودين، وحث الشركات على زيادة التوزيعات على المساهمين من أجل تنشيط الاستثمار داخل السوق والعمل على توجيه الاستثمار إلى الداخل وحث أصحاب رؤوس الأموال لإعادة استثمارها داخل السوق الفلسطينية.

دراسة شراب (2006م) بعنوان: أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

تكون مجتمع البحث من 28 شركة مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة من 1997م حتى 2005م حيث هدفت هذه الدراسة لتحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الفلسطينية، وقد قدمت هذه الدراسة عدة نتائج والتي منها إن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي، وحيث أن تأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من تأثير نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق. بالإضافة إلى أن نصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير السعر السوقي له. وبناء على هذه النتائج خلصت الدراسة بعدة توصيات والتي منها التوصيات التالية:

- القيام بعمل حملات إعلانية ودورات تدريبية للمستثمرين لتشجيع الادخار وتنشيط التعامل مع البورصة المتخصصة لتقديم النصح للمستثمرين .
- توصية الشركات باختيار الكفاءات الإدارية، والاهتمام بنشر القوائم المالية وفصل نتائج أعمال كل فرع على حدة وإجراء المزيد من الدراسات المتخصصة.

2.1.2. الدراسات العربية

دراسة عبد الوهاب و حورية (2011م) بعنوان: "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40"

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة مؤسسات المؤشر CAC40، وذلك في ظل وجود قرارات مالية أخرى، وكانت عينة الدراسة مكونة من 40 مؤسسة منتمية لمؤشر CAC40 وهو المؤشر الأساسي لبورصة باريس، والذي يعكس أداء السوق الإجمالي، وقد تم الاعتماد على 33 مؤسسة فقط، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها: عدم وجود تأثير لكل من سياسة الأرباح المحتجزة وسياسة إعادة شراء الأسهم وذلك عند مستوى 0.05، ويمكن أن يرجع عدم وجود علاقة بسبب تأثير الأزمة المالية أو أخطاء القياس أو أخطاء المعلومات المتحصل عليها، وأن سياسة التوزيع النقدية هي السياسة التي يهتم بها المستثمرون والمتعاملون في سوق باريس المالي وأن المستثمرين الفرنسيين هم من الفئة التي تفضل التوزيعات المرتفعة. ونظراً لكون التوزيعات النقدية أهم عنصر في سياسة توزيع الأرباح بالنسبة لسوق باريس المالي، تم اختبار تأثير المحتوى الإعلامي لهذه التوزيعات على سعر السهم السوقي، وقد تبين عدم وجود تأثير للمحتوى الإعلامي.

دراسة شببطة وحداد 2010 بعنوان " تأثير المخاطرة النظامية وحجم الشركة ونوع القطاع على العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم "دراسة تطبيقية على بورصة عمان"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم المدرجة في سوق عمان المالي، ومدى تأثيرها بدرجة المخاطر النظامية للشركة وحجمها ونوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة. وتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات والبالغ عددها 132 شركة نظامية مدرجة في بورصة عمان من بداية 1996 حتى 2005م، ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي :

1. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم في قطاع الصناعة فقط.
2. عدم وجود أثر للمخاطرة النظامية للشركة على العلاقة بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم.
3. عدم وجود أثر لحجم الشركة على العلاقة بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم.

دراسة بن الضب (2009م) بعنوان: دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة" دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة ببورصة الكويت

تمثلت أهداف الدراسة بالوقوف على القدرة التفسيرية للقرارات التمويلية (قرار اختيار الهيكل المالي، قرار توزيع الأرباح) على قيمة المؤسسة ومن ثمة على أسعار أسهم الدول العربية، والتعمق في طرق التقييم المعتمدة واختبار إمكانية تطبيقها في ظل الإصلاحات المحاسبية الوطنية، وإبراز العوامل ذات التأثير البالغ، والمهم على قيمة المؤسسة قصد اتخاذ القرار الناجع والفعال.

وكانت عينة الدراسة مكونة من 60 شركة مدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية موزعة بين القطاع العقاري والصناعي و الخدمات والغذائي خلال فترة الدراسة ما بين 2006م - 2008م، حيث توصلت نتائج الدراسة بأن الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح يفسران قيمة المؤسسة بحوالي 52%، ويفسر الهيكل المالي القيمة السوقية للمؤسسة بحوالي 10%، وأن حجم السيولة له تأثير إيجابي ذو معنوية على قيمة المؤسسة، وأن التوزيعات المجانية لها علاقة ذات معنوية إحصائية مع الديون قصيرة الأجل وطويل الأجل ومن التوصيات التي جاءت بها الدراسة:

- دراسة تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة في الدول العربية واختبار إمكانية تطبيق نموذج APT.
- البحث عن اختبارات لقياس الكفاءة عند المستوى المتوسط والقوي.
- إعادة إجراء هذه الدراسة على مستوى القطاع البنكي والمالي، مع الحفاظ على نفس المتغيرات.

دراسة الكيلاني (2003) بعنوان : "التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (1998-2002)"

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على محددات القيم السوقية للأسهم واستخدامها في التنبؤ بتلك القيم من خلال دراسة عينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، إنشاء علاقات ارتباط وانحدار خطي بسيط ومتعدد بين متوسط قيم المحددات التي تمت دراستها والقيم السوقية الفعلية للأسهم، أما مجتمع الدراسة في هذا البحث يمثل جميع الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (السوق الأول والسوق الثاني) من عام 1998-2002 وعددهم لغاية عام 2002 (158) سهم، أما عينة الدراسة فتحتوي على (30) سهم من السوقين الأول والثاني.

وكانت نتائج الدراسة كالتالي:

- 1- درجة تأثير المحددات المختلفة على القيمة السوقية للأسهم متفاوتة لحد كبير فمنها ما يؤثر بشكل كبير ومنها ما هو قليل التأثير.

2- أن المحددات المختلفة لا تؤثر بشكل منفرد على القيمة السوقية للأسهم ولكن بشكل مجموعة أو حزمة واحدة.

ومؤشرات أخرى خاصة بالاستثمار حيث لم تشملها الدراسة لذلك يوصي الباحث بمحاولة صياغة نماذج أخرى من قبل الأكاديميين للتنبؤ بالقيم السوقية للأسهم بحيث تشمل جميع أو بعض العوامل.

2.1.3. الدراسات الأجنبية:

دراسة (Nuredin,2013) بعنوان:

“Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia”

"محددات سياسة توزيع الأرباح لشركات التأمين في إثيوبيا"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في شركات التأمين في إثيوبيا، وكانت عينة الدراسة عينة عشوائية تكونت من 9 شركات من أصل 14 شركة تأمين بالفترة الواقعة بين عام 2003 حتى عام 2011.

وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

1. أن أهم العوامل المؤثرة تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح هي السيولة والربحية ووجود علاقة عكسية بين الفرص الاستثمارية وتوزيع الأرباح.
2. وتوصلت إلى عدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وكلاً من الرفع المالي وحجم الشركة.
3. وتوصلت إلى أن السيولة والربحية والفرص الاستثمارية من أهم العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.

ومن أهم التوصيات لهذه الدراسة:

أن على مدراء الشركات الأخذ بعين الاعتبار السيولة والربحية والفرص الاستثمارية عند رسم سياسة التوزيعات، وعلى المستثمرين دراسة العوامل المذكورة قبل اتخاذ قرارهم الاستثماري بشراء أسهم الشركة، وأوصت بتطبيق مثل هذه الدراسة بإضافة عوامل أخرى مثل المخاطرة وعمر الشركة.

دراسة (Fodio,2009) بعنوان:

“The dividend policy of firms quote on the Nigerian stock exchange An empirical analysis”

"سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية النيجيري - دراسة تحليلية-

هدفت هذه الدراسة على دراسة العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة نيجيريا، وكان عينة الدراسة 53 شركة في الفترة، من عام 1993 حتى عام 2002. وكان من أهم نتائجها: وجود علاقة إيجابية بين كل من الأرباح و التوزيعات السابقة والتدفقات النقدية مع توزيعات الأرباح وعدم وجود علاقة بين الفرص الاستثمارية وتوزيعات الأرباح، وكذلك عدم وجود علاقة بين صافي الأصول المتداولة وتوزيعات الأرباح. ومن التوصيات لهذه الدراسة: على مجلس الإدارة الاهتمام بربحية الشركة والتدفقات النقدية والقيام بتوزيعات الأرباح على المساهمين، وأوصت بعمل المزيد من الدراسات حول موضوع توزيعات الأرباح، وعلى المستثمرين ضرورة الاستفادة من نتائج هذه الدراسة لترشيد قراراتهم الاستثمارية.

دراسة (Daslias, 2008) بعنوان:

(Joint effects of interim dividend and earnings announcements in Greece) "الأثار المشتركة لسياسة توزيع الأرباح والإعلان عنها في اليونان"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر توزيع الأرباح الموسمية والإعلان عن الأرباح على سعر السهم وحجم التداول في سوق الأسهم اليوناني، وقد تم استخدام أسلوب دراسة الحدث الزمني والمتمثل في الإعلان عن توزيع أرباح، وقد كانت عينة الدراسة مكونة من الشركات التي حققت أرباحاً وقامت بتوزيع أرباح حيث كان حجم العينة 24 شركة خلال الفترة من عام 1999 إلى 2004، وقد تم التوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية في سعر السهم وحجم التداول تعزى إلى الإعلان عن توزيع الأرباح، وتوزيع الأرباح، وهذه النتائج مفيدة للمساهمين و المستثمرين في سوق الأسهم اليوناني وتخدم قراراتهم الاستثمارية والاستراتيجية.

التعليق على الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية:

بعد الاطلاع على دراسة بن الضب (2009) اتضح أن الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح يفسران قيمة المؤسسة بحوالي 52% والقيمة السوقية بحوالي 10% وهذا يعطي تأثير ايجابي ذو معنوية على قيمة المؤسسة، وهذا يؤكد نتائج الدارسة الحالية ويتفق معها بأن هناك أثر للأداء المالي على توزيع الأرباح وأن التوزيعات لها علاقة طردية مع القيمة السوقية، وكانت دراسة شبيطة وحداد (2010) توصلت لنتائج تقول بأن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم في قطاع الصناعة فقط، وهنا تختلف الدراسة عن الدراسة الحالية بالقطاع الاقتصادي المستهدف حيث أن الدراسة الحالية استنتجت بأن هناك اثر لتوزيع الأرباح على كافة القطاعات

الاقتصادية وليس الصناعية فقط، و جاءت دراسة البراجنة (2009) تؤكد نتائج الدراسة الحالية وتتفق معها في أن هناك اثر ذو دلالة احصائية عند مستوى 0.05 بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، وكان من نتائج دراسة المهدي (2014) أن هناك علاقة قوية بمعيار تقييم الأداء وهو العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية وهذا يؤكد ضرورة وأهمية الأداء المالي وأنه لابد من دراسته وربطه بقيمة الشركة السوقية، حيث أن الدراسة الحالية قامت بربط متغير توزيع الأرباح بالأداء المالي ومن ثم بيان أثر التوزيع على القيمة السوقية فمن خلال البحث تبين أن هناك اتفاق بين دراسة المهدي والدراسة الحالية في أهمية الأداء المالي وأهمية العوائد المالية في ارتفاع وانخفاض القيمة السوقية، ولكن ليس جميع العوائد كان لهما تأثير على الأرباح فالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية هما اللذان كان لهما أثر على توزيع الأرباح بينما العائد على المبيعات لم يكن له أثر حسب ما استنتجت الدراسة الحالية.

إن غالبية الدراسات السابقة أجمعت على وجود أثر لتوزيع الأرباح على قيمة الشركة وأسعار أسهمها، على الرغم من عدم تحديد هذا الأثر بشكل قاطع في جميع الدراسات التي تناولت هذا الموضوع، كما أن هناك اتفاق على وجود بعض المؤثرات الأخرى التي أثرت على دقة النتائج والتحليل، مع مراعاة عدة عوامل خاصة بكل بلد طبقت فيها الدراسة وقد تختلف الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية في الشريحة التي طبقت عليها الدراسة والفترة الزمنية التي تمت خلالها أخذ العينة، وأيضاً تختلف في المتغيرات المستقلة والتابعة حيث تم التركيز على الأداء المالي للشركة المتمثل بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات والربط بينه وبين توزيع الأرباح، وقياس أثر العوائد المالية وقوة الأداء المالي الجيد على توزيع الأرباح ومن ثم أثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للشركة وبذلك تختلف متغيرات الدراسة عن الدراسات السابقة حيث هدفت هذه الدراسة إلى إضافة تفسيرات لظاهرة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية وعلاقة الأداء المالي بتوزيع الأرباح، وتأكيد هذا الأثر لدراسات لاحقة وتوضيح العلاقة بشكل أكثر فاعلية.

الفصل الثالث

3. المنهجية والإجراءات

3.1. المقدمة:

في هذا الفصل يستعرض الباحث منهجية الدراسة المستخدمة، وطرق جمع البيانات، والمتغيرات المستقلة والتابعة، والإحصاء الوصفي للمتغيرات، واختبار فرضيات الدراسة وتفسير النتائج، وذلك استناداً للإطار النظري ومنهجية الدراسة، وفيما يلي تفصيل ذلك.

3.2. المنهجية المستخدمة وطرق جمع البيانات:

منهج الدراسة هو الطريقة التي يتبعها الباحث للوصول إلى نتائج تتعلق بالموضوع محل الدراسة، وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي في اختبار الفرضيات لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد **Multiple Linear Regression Model** ونموذج الانحدار الخطي البسيط **Simple Linear Regression Mode** باستخدام البرنامج الإحصائي **SPSS**.

2.2.1. طرق جمع البيانات:

وقد تم ذلك من خلال المصادر الثانوية للحصول على البيانات اللازمة لصياغة الجانب النظري لموضوع الدراسة والبيانات المستخدمة في التحليل، وتم الحصول على هذه البيانات من المصادر الآتية:

- المراجع العربية والأجنبية (الكتب والدوريات والمقالات) والدراسات والتقارير والبيانات المنشورة وغير المنشورة المتعلقة بموضوع الدراسة.
- التقارير المنشورة عن قطاع الخدمات والمؤسسات المالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، والنشرات والقوائم المالية المنشورة للشركات.

3.3. مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات ومؤسسات القطاع المالي والخدمات وشركات التأمين المسجلة في بورصة فلسطين خلال الفترة من العام 2008 حتى العالم 2014 وذلك وفقاً لسجلات بورصة فلسطين والجدول رقم (2) يوضح مفردات مجتمع الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية (الخدمات والمؤسسات المالية وشركات التأمين):

جدول رقم (2) : توزيع مفردات مجتمع الدراسة على حسب القطاعات الاقتصادية

النسبة	العدد	القطاع
%29.6	8	البنوك والخدمات المالية
%25.9	7	التأمين
%44.4	12	الخدمات
%100	27	المجموع

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات التداول المنشورة في بورصة فلسطين

3.4. عينة الدراسة

قام الباحث باختيار عينة الدراسة من الشركات التي نشرت تقاريرها المالية حسب الأصول ولمدة سبعة سنوات خلال الفترة من 2008م ولغاية 2014م، وبعد استيفاء الشروط التالية:

1. لم تشارك في أي اندماج مع شركة أخرى طيلة فترة الدراسة.
2. مدرجة في التداول طيلة فترة الدراسة.
3. توفر أسعار إغلاق أسهمها في نهاية كل عام من مدة الدراسة.
4. عدم تعرض أسهمها للإيقاف عن التداول.

وبالتالي كانت العينة النهائية التي تم إجراء الدراسة عليها تتكون من (20) شركة والجدول رقم (3) يوضح توزيع عينة الدراسة على القطاعات الاقتصادية

جدول رقم (3) توزيع مفردات عينة الدراسة

النسبة	العدد	القطاع
%35	7	البنوك والخدمات المالية
%30	6	التأمين
%35	7	الخدمات
%100	20	المجموع

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات التداول المنشورة في بورصة فلسطين

3.5. أداة الدراسة

تم استخدام البيانات المالية المنشورة من قبل الشركات المساهمة العامة (البنوك، التأمين، الخدمات) المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3.6. متغيرات الدراسة :

بناءً على فرضيات الدراسة تم تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة كالتالي:

• الفرضية الأولى:

المتغيرات المستقلة تمثلت بالمقاييس التقليدية للأداء المالي وهي :

1. العائد على الأصول ROA.

2. العائد على حقوق الملكية ROE .

3. العائد على المبيعات ROS.

المتغير التابع : توزيع الأرباح.

• الفرضية الثانية:

المتغير المستقل : توزيع الأرباح.

المتغير التابع : القيمة السوقية.

• الفرضية الثالثة:

المتغير المستقل : القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال.

المتغير التابع : تمثلت بالمقاييس التالية:

1. العائد على الأصول ROA.

2. العائد على حقوق الملكية ROE .

3. العائد على المبيعات ROS.

4. توزيع الأرباح.

5. القيمة السوقية.

نموذج رقم (1): متغيرات الدراسة

القيمة السوقية
للمنشأة

توزيع الأرباح

الأداء المالي

العائد على الأصول

العائد على حقوق الملكية

العائد على المبيعات

3.7. المعالجة الإحصائية

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قبل البدء في تحليل البيانات واختبار الفرضيات لا بد من وصف بيانات متغيرات الدراسة وتوضيح معالمها الرئيسية، وتقديم المقاييس التمهيدية للدراسة وذلك باستخدام أساليب التحليل الوصفي الإحصائي الأكثر شيوعاً وهي الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل وأعلى قيمة. والجدول رقم (4) يوضح نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (4)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	أكبر قيمة	أقل قيمة	المتغيرات
0.06	0.04	0.50	-0.12	العائد على الأصول
0.35	0.12	2.63	-2.02	العائد على حقوق الملكية
0.56	0.17	1.71	-5.74	العائد على المبيعات
23,934,087	11,568,736	94,018,571	91,436	توزيع الأرباح
236,521,382	92,254,945	1,363,192,397	388,121	القيمة السوقية

يوضح جدول رقم (4) بعض المقاييس الإحصائية لكل متغير كالوسط الحسابي والانحراف المعياري وأقل وأعلى قيمة والتي من خلالها نختبر إلى أي مدى يمكن الاعتماد عليها كأساس جيد للوصول لمعلومات المجتمع، واختبار مدى ملائمتها الإحصائية باستخدام الاختبارات المعنوية.

وأيضاً لابد من شرح الوسط الحسابي لكل متغير رئيسي و فرعي بالدراسة حتى نستطيع الحصول على أي القطاعات أعلى في نسب التوزيع والعوائد المالية والقيمة السوقية، والجدول رقم (5) يوضح الوسط الحسابي بشكل مفصل حسب القطاعات الاقتصادية وهي الخدمات والتأمين والمال:

جدول رقم (5):

الوسط الحسابي لكل متغير بالدراسة

متغيرات الدراسة	قطاع الخدمات (7) مؤسسات	قطاع التأمين (6) مؤسسات	قطاع البنوك والمال (7) مؤسسات	الإجمالي
صافي الربح بعد الضريبة	1326539.939	1545730.524	7043923.735	9916194.2
العائد على الأصول	0.07431	0.04584	0.00870	0.12885
النسبة المئوية	%58	%36	%7	%100
العائد على حقوق المساهمين / الملكية	0.13997	0.15338	0.06587	0.35922
النسبة المئوية	%39	%43	%18	%100
العائد على المبيعات	0.17653	0.16843	0.15265	0.49762
النسبة المئوية	%35	%34	%31	%100
توزيع الأرباح	11267170.61	524380.261	2213063.571	14004614.4
النسبة المئوية	%80	%4	%16	%100
القيمة السوقية	162965388.9	15854376.1	87030703	265850468
النسبة المئوية	%61	%6	%33	%100
نسبة توزيعات الأرباح لصافي الربح بعد الضريبة	%24	%25	%22	---

نلاحظ من الجدول رقم (5) أعلاه، أن هناك تقارب في نسبة توزيعات الأرباح بين قطاع الخدمات والتأمين والمال ولكن نجد أن قطاع التأمين هو الأكثر توزيعاً للأرباح بنسبة كانت الأعلى لصافي الربح بعد الضريبة ويليهما قطاع الخدمات بنسبة 24% ورغم أن قطاع البنوك هو الأكثر تحقيقاً

للأرباح ولكن جاء أخيراً من حيث نسبة توزيعات الأرباح لصافي الربح و الذي حصل على نسبة 22% من متوسط نسبة توزيعات الأرباح لمؤسساته السبعة المطبق عليها الدراسة. وعلى صعيد العوائد المالية للقطاعات الاقتصادية نرى أن الخدمات يحتل المرتبة الأولى في تحقيق أعلى عائد على الأصول حيث كانت النسبة 58% يليه قطاع التأمين وأخيراً البنوك، وكان الأول أيضاً في العائد على المبيعات بنسبة 35% ويليه قطاع التأمين والبنوك بنفس الترتيب ولكن جاء بالمرتبة الأولى في العائد على حقوق الملكية بنسبة 43% قطاع التأمين ويليه الخدمات وبعدها البنوك، أما بالنسبة للقيمة السوقية فقد كان أعلى قيمة سوقية هو قطاع الخدمات بنسبة 61% يليها البنوك بنسبة 33% وأخيراً التأمين بنسبة 6%.

اختبار التوزيع الطبيعي : Normality Distribution Test

تم استخدام اختبار كولمغوروف - سمرنوف (K-S) Kolmogorov-Smirnov Test لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، وكانت النتائج كما هي مبينة في جدول رقم: (6).

جدول رقم: (6)

يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

القيمة الاحتمالية (Sig.)	قيمة الاختبار	المتغيرات
0.810	0.785	العائد على الأصول
0.800	0.799	العائد على حقوق الملكية
0.762	0.641	العائد على المبيعات
0.717	0.513	توزيع الأرباح
0.738	0.586	القيمة السوقية

واضح من النتائج الموضحة في جدول (6) أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لجميع المتغيرات أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبذلك فإن توزيع البيانات لهذه المتغيرات يتبع التوزيع الطبيعي.

معامل الارتباط بيرسون

تم استخدام اختبار "معامل بيرسون للارتباط" لمعرفة ما إذا كان هناك علاقة بين متغيرات الدراسة أم لا، والجدول رقم: (7) التالي يوضح ذلك.

جدول (7):معامل الارتباط لمتغيرات الدراسة

القيمة السوقية	توزيع الأرباح	العائد على المبيعات	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	
				1	معامل بيرسون للارتباط
					القيمة الاحتمالية (Sig.)
			1	.398	معامل بيرسون للارتباط
				*0.000	القيمة الاحتمالية (Sig.)
		1	0.115	.152	معامل بيرسون للارتباط
			0.089	*0.037	القيمة الاحتمالية (Sig.)
	1	0.033	.234	.646	معامل بيرسون للارتباط
		0.401	*0.037	*0.000	القيمة الاحتمالية (Sig.)
1	.951	0.069	0.056	.414	معامل بيرسون للارتباط
	*0.000	0.210	0.257	*0.000	القيمة الاحتمالية (Sig.)

*الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من الجدول (7) يمكن استنتاج عدة نتائج منها:

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ بين العائد على الأصول وكل من "العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات، توزيع الأرباح، القيمة السوقية"، حيث تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) أقل من مستوى الدلالة 0.05.
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ بين العائد على حقوق الملكية وتوزيع الأرباح، حيث تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) أقل من مستوى الدلالة 0.05، بينما تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ بين العائد على حقوق

الملكية وكل من " العائد على المبيعات، القيمة السوقية"، حيث تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) أكبر من مستوى الدلالة 0.05.

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ بين العائد على المبيعات وكل من " توزيع الأرباح، القيمة السوقية"، حيث تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) أكبر من مستوى الدلالة 0.05.

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية، حيث تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) أقل من مستوى الدلالة 0.05.

التحقق من شرط عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية (Autocorrelation) :

يبين التحليل الإحصائي أن قيمة دارين واتسون DW (Durbin-Watson) تساوي DW = 1.885 وهي قريبا من 2 وهذا يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية بصورة واضحة ومؤثرة.

جدول (8): يوضح نتائج اختبار دارين واتسون DW

قيمة دارين واتسون DW
1.885

التحقق من شرط عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة: (Multicollinearity)

للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة تم استخدام اختبار (VIF) حيث يبين جدول رقم (9) أن قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار أقل من 5 مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة.

جدول (9) : قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة

المتغير	Centered VIF
العائد على الأصول	2.337109
العائد على حقوق الملكية	1.918290
العائد على المبيعات	1.363868

3.8. اختبار وتحليل الفرضيات

A. الفرضية الرئيسية الأولى:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للأداء المالي على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمية والمالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05. ويتفرع من الفرضية الأولى ثلاث فرضيات فرعية وهي كالتالي:

1. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول ROA على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

2. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية ROE على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

3. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على المبيعات ROS على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول التالي رقم (10).

جدول (10): تحليل الانحدار الخطي المتعدد - الفرضية الرئيسية الأولى

القيمة الاحتمالية Sig.	قيمة اختبار T	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
0.806	0.247	955,627	المقدار الثابت
0.000	6.939	361,811,311	العائد على الأصول
0.005	-2.928	-83,452,203	العائد على حقوق الملكية
0.447	0.765	5,800,876	العائد على المبيعات
معامل التحديد المعدل = 0.469		معامل الارتباط = 0.704	
القيمة الاحتمالية = 0.000		قيمة F المحسوبة = 18.044	

قيمة t الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 تساوي 1.656.

قيمة f الجدولية عند مستوى معنوية 0.05 تساوي 2.671.

من الجدول (10) يمكن استنتاج عدة نتائج منها:

1- قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared):

بلغت قيمة معامل التحديد المعدل 0.469 مما يشير إلى أن 46.9% من التغير في المتغير التابع " توزيع الأرباح " تم تفسيره من خلال المتغيرات المستقلة " العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات ". أما النسبة المتبقية 53.1% فقد ترجع إلى متغيرات مستقلة أخرى قد تؤثر على المتغير التابع.

2- اختبار العلاقة بين المتغير التابع وجميع المتغيرات المستقلة معاً:

يشير نموذج الانحدار إلى أن قيمة F المحسوبة بلغت 18.044، كما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.000 مما يعني رفض الفرضية الصفرية والقبول بوجود علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة معاً، وهذا يعني أن نموذج الانحدار الذي تم التوصل إليه هو نموذج جيد للتنبؤ وهو يعطي حكم عام على أن النموذج صالح للتقدير.

3 - اختبار الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول ROA على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

يشير النموذج إلى أن قيمة $t=6.939$ وقيمة $\text{Sig.}=0.000$ ، وهي أقل من 5%، مما يدل على وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول ROA على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

نتيجة الفرضية الفرعية الأولى:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على الأصول ROA على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

4 - اختبار الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية ROE على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

يشير النموذج إلى أن قيمة $t=-2.928$ وقيمة $\text{Sig.}=0.000$ ، وهي أقل من 5%، مما يدل على وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية ROE على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

نتيجة الفرضية الفرعية الثانية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية ROE على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

5 - اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على المبيعات ROS على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

يشير النموذج إلى أن قيمة $t=0.765$ وقيمة $\text{Sig.} = 0.447$, وهي أكبر من 5%, مما يدل على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على المبيعات ROS على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

نتيجة الفرضية الفرعية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعائد على المبيعات ROS على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

B. الفرضية الرئيسية الثانية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول التالي رقم (11).

جدول (11): تحليل الانحدار الخطي البسيط - الفرضية الرئيسية الثانية

المتغير المستقل	معاملات الانحدار	قيمة اختبار T	القيمة الاحتمالية Sig.
المقدار الثابت	35,184,820	2.277	0.027
توزيع الأرباح	13.53	23.120	0.000
معامل الارتباط = 0.951	معامل التحديد المُعدَّل = 0.902		
قيمة F المحسوبة = 534.53	القيمة الاحتمالية = 0.000		

من الجدول رقم (11) يمكن استنتاج عدة نتائج منها:

1- قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared):

بلغت قيمة معامل التحديد المعدل 0.902 مما يشير إلى أن 90.2% من التغير في المتغير التابع " القيمة السوقية " تم تفسيره من خلال توزيع الأرباح. أما النسبة المتبقية 9.8% فقد ترجع إلى متغيرات مستقلة أخرى قد تؤثر على المتغير التابع.

2- اختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل:

يشير نموذج الانحدار إلى أن قيمة F المحسوبة بلغت 534.53, كما أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.000 مما يعني رفض الفرضية الصفرية والقبول بوجود علاقة بين المتغير المستقل (توزيع الأرباح) والمتغير التابع (القيمة السوقية)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار الذي تم التوصل إليه هو نموذج جيد للتنبؤ وهو يعطي حكم عام على أن النموذج صالح للتقدير.

3 - اختبار الفرضية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

يشير النموذج إلى أن قيمة $t=23.120$ وقيمة $\text{Sig.} = 0.000$, وهي أقل من 5%, مما يدل على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

نتيجة الفرضية الرئيسية الثانية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة 0.05.

C. الفرضية الرئيسية الثالثة:

يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية لأثر توزيعات الأرباح على القيمة السوقية تبعاً لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال عند مستوى دلالة 0.05. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل التباين الأحادي ANOVA، وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول التالي رقم (12).

جدول رقم (12): نتائج اختبار " التباين الأحادي " - الفرضية الرئيسية الثالثة

القيمة الاحتمالية (Sig.)	قيمة الاختبار	المتوسطات			المتغير
		التأمين	المال والبنوك	الخدمات	
*0.000	15.610	0.046	0.009	0.074	العائد على الأصول
0.432	0.844	0.153	0.066	0.140	العائد على حقوق الملكية
0.978	0.023	0.168	0.153	0.177	العائد على المبيعات
*0.015	4.543	1,223,554	7,229,341	21,234,283	توزيع الأرباح
*0.011	4.622	15,854,376	87,030,703	162,965,389	القيمة السوقية

* الفرق بين المتوسطات دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha \leq 0.05$.

من النتائج الموضحة في جدول رقم: (12) يمكن استنتاج ما يلي:

تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) المقابلة لاختبار " التباين الأحادي " أكبر من مستوى الدلالة 0.05 للمتغيرين " العائد على حقوق الملكية، العائد على المبيعات " ، وبذلك يمكن استنتاج أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية و للعائد على المبيعات تبعاً لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال.

أما بالنسبة لباقي المتغيرات " العائد على الأصول، توزيع الأرباح، القيمة السوقية"، فقد تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) أقل من مستوى الدلالة 0.05 وبذلك يمكن استنتاج أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية للعائد على الأصول و لتوزيع الأرباح و للقيمة السوقية تبعاً لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال.

اختبار شيفيه - متغير العائد على الأصول

جدول (13): نتائج اختبار شيفيه - متغير العائد على الأصول

القطاعات	الفرق بين المتوسطين	القيمة الاحتمالية (Sig.)
المال والبنوك	.065611	0.000
التأمين	-.037139	0.012
الخدمات	0.028472	0.071

يوضح جدول (13) نتائج اختبار شيفيه لمقارنة متوسطات القطاعات لمتغير العائد على الأصول حيث تظهر النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات القطاعات لصالح قطاع الخدمات ومن ثم قطاع التأمين وأخيرا قطاع المال والبنوك.

اختبار شيفيه - متغير توزيع الأرباح

جدول (14): نتائج اختبار شيفيه - متغير توزيع الأرباح

القطاعات	الفرق بين المتوسطين	القيمة الاحتمالية (Sig.)
المال والبنوك	14,004,942	0.170
التأمين	20010729.132	0.020
الخدمات	6,005,787.056	0.750

يوضح جدول (14) نتائج اختبار شيفيه لمقارنة متوسطات القطاعات لمتغير توزيع الأرباح حيث تظهر النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات القطاعات لصالح قطاع الخدمات ومن ثم قطاع المال والبنوك وأخيرا قطاع التأمين.

اختبار شيفيه - متغير القيمة السوقية

جدول (15): نتائج اختبار شيفيه - متغير القيمة السوقية

القيمة الاحتمالية (Sig.)	الفرق بين المتوسطين	القطاعات
0.268	75,934,685.90	المال والبنوك
0.012	147111012.803	التأمين
0.343	71,176,326.9	الخدمات

يوضح جدول (15) نتائج اختبار شيفيه لمقارنة متوسطات القطاعات لمتغير القيمة السوقية حيث تظهر النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات القطاعات لصالح قطاع الخدمات ومن ثم قطاع المال والبنوك وأخيراً قطاع التأمين.

نتيجة الفرضية الرئيسية الثالثة:

- يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية للعائد على الأصول و لتوزيع الأرباح و للقيمة السوقية تبعا لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال عند مستوى دلالة 0.05.
- لا يوجد هناك فروق ذات دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية وللعائد على المبيعات تبعا لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال عند مستوى دلالة 0.05.

اتفقت نتائج الدراسة مع نتائج دراسة (الصعيدي، 2011) التي أظهرت وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات ومعدل السعر السوقي للسهم، وأيضاً اتفقت مع دراسة (البراجنة، 2009) والتي أظهرت أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05% بين كل من معدل توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رغم وجود اختلافات بالنسب بين الدراسات المذكورة أعلاه والدراسة الحالية والتي ربما تعزى هذه الاختلافات لاختلاف القطاعات الاقتصادية المستهدفة بالدراسة أو للفترة التي تم اختيار عينة الدراسة فيها، واختلفت الدراسة وتميزت بالربط بين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح والتي لم تقم أي دراسة بشرح هذه العلاقة، حيث تبين بالدراسة الحالية أن هناك أثر للعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية على توزيع الأرباح بينما لا يوجد أثر ملحوظ للعائد على المبيعات على توزيع الأرباح.

النتائج

والتوصيات

أولاً: النتائج

بعد جمع الميزانيات للشركات المدرجة في بورصة فلسطين ودراستها واجراءات الاختبارات اللازمة واستعراض نتائج التحليل الاحصائي توصل الباحث إلى النتائج التالية:

1. أظهرت نتائج التحليل الاحصائي أن هناك أثر للعائد على الأصول **ROA** على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
2. أظهرت الدراسة أنه يوجد أثر للعائد على حقوق الملكية **ROE** على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
3. تبين من خلال نتائج التحليل الإحصائي أنه لا يوجد أثر للعائد على المبيعات **ROS** على توزيع الأرباح لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
4. وظهر من خلال التحليل الاحصائي أنه يوجد أثر لتوزيع الأرباح على القيمة السوقية لدى المؤسسات الخدمائية والمالية وشركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
5. تبين أن هناك فروق للعائد على الأصول و توزيع الأرباح و القيمة السوقية تعزى لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال.
6. لا يوجد هناك فروق للعائد على حقوق الملكية وللعائد على المبيعات تعزى لاختلاف القطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه منشآت الأعمال.

ثانياً: التوصيات

بناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يرى الباحث أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها وهي كالتالي:

1. من الضروري أن تعتمد إدارة الشركات سياسة واضحة لتوزيعات الأرباح لأن ذلك له أثر على القيمة السوقية لأسهمها المدرجة في البورصة.
2. يجب أن تعمل إدارة الشركة على تبرير احتجاز الأرباح إذا كانت من الشركات التي لا تتبنى سياسة توزيع الأرباح.
3. ضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع أرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح، والعمل على زيادة نسبة التوزيع وخصوصاً قطاع التأمين الذي حصل على نسبة متدنية في توزيعات الأرباح مقارنة بالقطاع الخدماتي والمالي.
4. ضرورة إعادة هذه الدراسة مرة أخرى في سوق مالي مختلف و في فترة زمنية مختلفة و يجب أن تكون أطول للتأكد من صحة نتائج الدراسة.
5. التوصية بدراسة كيفية قدرة الشركات التي تحقق خسارة متتالية على مدار عدة سنين على الاستمرارية في السوق و دخولها في استثمارات جديدة.
6. التوصية بتوعية المستثمرين بأهمية القوائم المالية ودراسة التغير في هيكل حقوق الملاك.
7. ضرورة التزام الشركات بإعطاء مزيد من الاهتمام للقوائم المالية وإلزام الشركات بالنشر في الصحف الرسمية في الوقت المحدد لذلك وفي مواقعها الإلكترونية وبيان أسعار أوراقها المالية المدرجة والتي ستدرج في السوق مما يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال إليها.
8. مطالبة الشركات التي تحتوي على عدة فروع القيام بإعداد قوائم مالية لكل فرع على حدة بجانب القوائم المالية الموحدة.
9. من الضروري القيام بإجراء المزيد من الدراسات لتحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق وبخاصة تلك التي تعكس وجهة نظر مستخدمي القوائم المالية لمعرفة مدى ارتكازهم في قراراتهم الاستثمارية والائتمانية على المعلومات المنشورة في هذه القوائم.

قائمة المراجع ، ،

المراجع العربية:

- (1) أبو قحف، عبد السلام، 2003م، "كيف تسيطر على الأسواق" مطبعة الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى.
- (2) البراجنة، أمجد ، 2009م، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير.
- (3) التميمي ، وسلام، 2004م، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر، عمان الطبعة الأولى.
- (4) الجمل، جمال جويدان، 2002م، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، عمان ، الأردن، داء صفاء.
- (5) الدباس، زياد، 2008م ، "معايير اتخاذ الشركات المساهمة العامة قرارات توزيع الأرباح السنوية" جريدة الخليج الإماراتية.
- (6) الزبيدي ، حمزة محمود ، 2001م، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط (2) الأردن.
- (7) الزرري ،عبد النافع 2001م، غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، طبعة أولى، الأردن.
- (8) الزعبي، بشير 1990، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (1978-1998).
- (9) السعيد، سمير ، بريكه ،مسي ، 2001م، تقييم المنشأة الاقتصادية ، رسالة ماجستير ، جامعة العربي بن مهيدي ، الجزائر .
- (10) الشبيلي، يوسف ، 2006م، الاستثمار في الأسهم والسندات، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، رسالة ماجستير، السعودية.
- (11) الشريف، حماد ، 1993م، "سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية الأردنية"، اطروحة ماجستير ، الجامعة الاردنية عمان.
- (12) الشماع، خليل ، 1992م، "الإدارة المالية" ، جامعة بغداد ، الطبعة الثانية، بغداد
- (13) الشيخ ، عبد الرزاق، 2009م، التحليل المالي وعلاقته بسعر السهم" رسالة ماجستير ، الجامعة الاسلامية، غزة.
- (14) الصعدي، إسماعيل جميل، 2011م. العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير- جامعة الأزهر - غزة.
- (15) الظاهر، مفيد، 2003م، "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان" مجلة جامعة بيت لحم ، العدد (22)

- (16) الغزالي، عيسى ، 2001م، جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية ، العدد 91 مارس.
- (17) الفالوجي، محمد يوسف ، 2007م، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية ، غزة .
- (18) الكلوت ، خالد ، 2005م، "مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيح القرار الائتماني " رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة ، فلسطين.
- (19) الكيلاني، سعيد، 2003م، التبرؤ بالقيم السوقية للأسهم، دراسة عينة من أسهم بورصة عمان" الأردن.
- (20) المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001م، تمويل الأعمال والإدارة المالية. عمان: مطابع الشمس.
- (21) المهدي، غدير، 2014م، استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغير في القيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- (22) الميداني، د. محمد أيمن عزت، 2006م، الإدارة التمويلية في الشركات . الرياض : دار العبيكان للنشر ، 2006م.
- (23) الميداني، محمد عزت، 1989م، "الإدارة التمويلية في الشركات" جامعة الملك فهد ، الظهران
- (24) النجار، جميل، 2013م، "مدى تأثير الرفح المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة اختبارية" جامعة القدس المفتوحة، شمال غزة
- (25) بن الضب، علي ، 2009م، "دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر .
- (26) بو معزة، حليلة، 2003م، "التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء داخل المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير .
- (27) بورسلي، أماني خالد، 2005، . محددات سياسات توزيع الأرباح النقدية. رسالة ماجستير، الكويت.
- (28) جريوع، يوسف ، 2004م، "مراجعة الحسابات المتقدمة وفقا لمعايير المراجعة الدولية، غزة: مكتبة آفاق.
- (29) حنفي، عبد الغفار، 2000م، "أساسيات الإدارة المالية" دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية الطبعة الأولى.
- (30) حنفي، وقرياقص، رسمية ، زكي، 2002م، مدخل معاصر في الإدارة المالية. الإبراهيمية-الإسكندرية: الدار الجامعية.
- (31) خلف ، فليح حسن ، 2006م، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان.

- (32) رضوان، سمير، 2000م ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة.
- (33) زهرة ، مختاري، 2011م، "التشخيص المالي ودوره في تقييم الأداء في شركات التأمين، رسالة ماجستير، جامعة يومرداس .
- (34) سليمان ، مبارك ، 2005م، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة" دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع ، الرياض .
- (35) سمور، نبيل ، 2007م، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- (36) سمير، المصري، 2011م، "تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية" جامعة الإسلامية غزة.
- (37) سميرة، لطرش ، 2010م، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، رسالة دكتوراه، جامعة منتوري، الجزائر، .
- (38) شبيطة، حداد ، دعاء، فايز، 2014م، "تأثير المخاطرة النظامية وحجم الشركة ونوع القطاع على العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم" رسالة ماجستير جامعة الأردن ، عمان .
- (39) شبيطة، وحداد ، 2010م، " تأثير المخاطرة النظامية وحجم الشركة ونوع القطاع على العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم دراسة تطبيقية على بورصة عمان، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.
- (40) شراب، صباح، 2006م، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أطروحة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- (41) صالحة، هاني ، 2007م، "شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية" رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية، غزة ، فلسطين.
- (42) عبد الغني، دادن ، 2007م، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر .
- (43) عبد القادر ، عيسى ، بربش ، بدروني ، 2013م، محددات سياسة توزيع الأرباح" رسالة ماجستير ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، الجزائر .
- (44) عبد الكريم ، نصر، 2001م ، "تأسيس بورصة فلسطين للأوراق المالية محددات وأفاق" ، مجلة شئون تنمية، المجلد الخامس، العدد الأول.
- (45) عبد الوهاب ، حورية، 2011م، "تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40" ، أبحاث محكمة، ، جامعة ورقلة ، الجزائر .
- (46) قدومي ، كيلاني ، ثائر ، قيس، 2006م، اثر القيمة الدفترية للأسهم على قيمتها السوقية" رسالة ماجستير، جامعة العلوم التطبيقية ، الأردن .
- (47) مجلة المعهد العربي للتخطيط العدد (16) 2000م، الكويت.

- 48) مرعي، عبد الحي، 1993م، المحاسبة المالية المتقدمة، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية.
- 49) نصر، خالد، 2015م، اثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية، جامعة العلوم التطبيقية، عمان.
- 50) نور، عبد الناصر، والفضل، مؤيد، 2002م، "العلاقة بين الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها اللانظامية"، بحث علمي محكم، جامعة الإسراء الأهلية بعمان، وجامعة القادسية بالعراق، مجلة دراسات-الجامعة الأردنية.
- 51) هندي، منير إبراهيم، 2004م، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال. الإسكندرية: مركز الدلتا للطباعة، ومنشأة المعارف.

المراجع الأجنبية

1. Apostolos Dasilas, Katerina Lyroudi, Demetrios Ginoglou, (2008) "Joint effects of interim dividend and earnings announcements in Greece", *Studies in Economics and Finance*,
2. Musa, Inuwa Fodio. "The dividend policy of firms quoted on the Nigerian stock exchange: An empirical analysis." *African Journal of Business Management* 3.10 (2009): 555.
3. Nuredin, Muhammed. *Determinants of dividend policy of insurance companies in Ethiopia*. LAP LAMBERT Academic Publishing, 2013.

المصادر الإلكترونية:

1. سوق فلسطين للأوراق المالية (www.p-s-e.com).
2. البوابة الإلكترونية لدولة الإمارات العربية المتحدة (www.government.ae).
3. سلطة النقد الفلسطينية (www.pma.ps).
4. بورصة نيو يورك (<https://www.nyse.com/index>).
5. مجلة المعهد العربي للتخطيط (<http://www.arab-api.org/ar>).
6. البورصة المصرية (<http://www.egx.com.eg/arabic/homepage.aspx>).
7. سوق الإمارات للأوراق المالية (<http://esm.sca.ae/Arabic/Pages/default.aspx>).

الملاحق

البيانات المستخدمة في التحليل الإحصائي

* تم استخدام الدولار كعملة للقياس في هذه الدراسة وتم استخدام سعر صرف 0.7 لتحويل عملة الشركات فيما إذا كانت بياناتها المالية المنشورة بالدينار.

ملحق رقم (1): شركات قطاع التأمين

ترست العالمية للتأمين							
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
العملة	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار
صافي الربح بعد الضريبة	804,440	815,065	1,603,988	1,456,537	1,703,788	2,936,927	2,362,362
إجمالي الأصول	52,364,286	54,219,998	61,934,482	74,733,062	78,999,951	84,746,019	94,254,897
العائد على الأصول	0.01536	0.01503	0.02590	0.01949	0.02157	0.03466	0.02506
صافي حقوق المساهمين	20,911,110	19,513,854	23,303,405	25,323,769	26,599,388	27,614,810	35,876,015
العائد على حقوق الملكية	0.03847	0.04177	0.06883	0.05752	0.06405	0.10635	0.06585
صافي المبيعات	11,452,895	16,758,913	21,480,896	30,916,252	35,728,358	44,430,797	44,910,187
العائد على المبيعات	0.07024	0.04863	0.07467	0.04711	0.04769	0.06610	0.05260
توزيع أرباح	-	825,000	825,000	-	1,000,000	1,250,000	1,000,000
القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق*عدد الأسهم)	23,104,537	23,512,499	24,750,000	29,400,000	26,000,000	25,000,000	25,000,000
التكافل الفلسطينية للتأمين							
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
العملة	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار
صافي الربح بعد الضريبة	398,653	248,503	886,004	252,286	932,465	755,334	1,924,573
إجمالي الأصول	6,029,204	9,673,764	14,114,653	17,634,237	19,276,704	23,997,002	27,190,901
العائد على الأصول	0.0325	0.0257	0.0628	0.0143	0.0484	0.0315	0.0708
صافي حقوق المساهمين	4,620,895	5,863,776	7,761,496	8,458,145	9,140,397	10,443,559	10,508,332
العائد على حقوق الملكية	0.0863	0.0424	0.1142	0.0298	0.1020	0.0723	0.1831

16,371,614	11,727,999	11,700,953	9,181,023	6,422,892	3,765,307	1,044,183	صافي المبيعات
0.1176	0.0644	0.0797	0.0275	0.1379	0.0660	0.3818	العائد على المبيعات
595,000	415,442	-	415,557	-	-	-	توزيع أرباح
11,500,000	9,180,000	8,755,000	8,245,000	8,000,100	7,900,150	7,500,000	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
فلسطين للتأمين							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
2,504,279	36,381	446,937	474,666	1,697,785	3,184,810	941,992	صافي الربح بعد الضريبة
32,587,161	32,349,449	31,553,233	32,755,818	32,365,617	32,042,813	29,548,639	إجمالي الأصول
0.0768	0.0011	0.0142	0.0145	0.0525	0.0994	0.0319	العائد على الأصول
5,712,273	3,806,082	4,092,342	4,450,089	4,199,521	5,721,413	2,429,053	صافي حقوق المساهمين
0.4384	0.0096	0.1092	0.1067	0.4043	0.5566	0.3878	العائد على حقوق الملكية
9,465,760	8,271,937	8,359,829	12,741,161	13,511,677	10,705,268	10,449,633	صافي المبيعات
0.2646	0.0044	0.0535	0.0373	0.1257	0.2975	0.0901	العائد على المبيعات
-	-	-	-	-	-	-	توزيع أرباح
5,950,000	5,750,000	7,000,000	7,500,000	7,750,000	7,900,000	8,200,000	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
التأمين الوطنية							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
2,635,962	5,105,997	4,756,330	3,007,942	5,277,065	3,915,985	2,397,216	صافي الربح بعد الضريبة
73,244,670	80,667,990	73,432,305	72,879,376	70,630,122	61,228,977	28,666,747	إجمالي الأصول
0.0360	0.0633	0.0648	0.0413	0.0747	0.0640	0.0836	العائد على الأصول
27,742,259	27,648,900	24,933,998	21,734,321	19,659,031	16,063,198	13,380,317	صافي حقوق المساهمين
0.0950	0.1847	0.1908	0.1384	0.2684	0.2438	0.1792	العائد على حقوق الملكية
51,689,424	85,597,372	26,517,672	26,271,240	7,386,189	5,422,002	4,666,223	صافي المبيعات

0.0510	0.0597	0.1794	0.1145	0.7145	0.7222	0.5137	العائد على المبيعات
2,349,203	2,263,862	1,618,802	1,927,296	1,600,000	1,200,000	1,144,068	توزيع أرباح
39,600,000	43,200,000	46,440,000	38,400,000	38,500,000	35,280,000	22,688,000	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
المشرق للتأمين							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
325,585	151,858	847,672	1,113,489	1,774,447-	919,896	224,523-	صافي الربح بعد الضريبة
26,566,551	18,563,610	14,997,100	13,768,815	15,332,062	1,848,627	14,688,134	إجمالي الأصول
0.0123	0.0082	0.0565	0.0809	0.1157-	0.4976	0.0153-	العائد على الأصول
6,022,729	983,652	322,123	764,363	876,866	1,800,007	154,468	صافي حقوق المساهمين
0.0541	0.1544	2.6315	1.4568	2.0236-	0.5111	1.4535-	العائد على حقوق الملكية
14,241,958	11,912,942	8,699,544	11,019,611	13,696,985	13,183,166	8,050,051	صافي المبيعات
0.0229	0.0127	0.0974	0.1010	0.1296-	0.0698	0.0279-	العائد على المبيعات
-	-	-	-	-	-	-	توزيع أرباح
2,496,000	2,496,000	2,496,000	2,496,000	4,536,000	4,608,000	2,379,356	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
المجموعة الأهلية للتأمين							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
2,270,471	2,041,548	639,340	1,771,347	36,651	2,141,797	1,195,726	صافي الربح بعد الضريبة
46,119,240	50,631,493	51,195,974	51,370,786	49,886,086	49,359,493	46,518,024	إجمالي الأصول
0.0492	0.0403	0.0125	0.0345	0.0007	0.0434	0.0257	العائد على الأصول
15,404,162	15,979,644	12,676,326	13,312,666	11,752,910	13,056,233	11,958,994	صافي حقوق المساهمين
0.1474	0.1278	0.0504	0.1331	0.0031	0.1640	0.1000	العائد على حقوق الملكية
3,765,767	5,462,375	1,289,371	2,570,654	693,701	17,555,799	14,632,608	صافي المبيعات
0.6029	0.3737	0.4959	0.6891	0.0528	0.1220	0.0817	العائد على المبيعات

-	-	-	-	1,339,974	966,329	1,288,438	توزيع أرباح
5,600,000	6,400,000	8,000,000	9,379,817	14,404,720	27,804,459	20,782,158	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)

ملحق رقم (2) : شركات قطاع الخدمات

شركة بال عقار							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
431,252	227,211	43,048	616,602	284,312	1,359,758	229,394	صافي الربح بعد الضريبة
4,211,680	4,624,694	5,179,471	5,465,021	6,018,308	7,238,347	8,370,538	إجمالي الأصول
0.1024	0.0491	0.0083	0.1128	0.0472	0.1879	0.0274	العائد على الأصول
2,449,297	2,880,550	3,107,761	3,064,712	2,492,111	2,776,424	4,136,182	صافي حقوق المساهمين
0.1761	0.0789	0.0139	0.2012	0.1141	0.4898	0.0555	العائد على حقوق الملكية
1,206,938	1,255,265	703,085	1,651,350	972,775	1,603,037	1,434,838	صافي المبيعات
0.3573	0.1810	0.0612	0.3734	0.2923	0.8482	0.1599	العائد على المبيعات
-	-	-	-	-	-	-	توزيع أرباح
3,242,090	3,495,378	4,153,928	4,066,401	4,071,514	4,143,672	4,139,680	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
المؤسسة العقارية العربية							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
229,041	459,650	21,610	38,200	385,117	141,245	101,822	صافي الربح بعد الضريبة
3,483,030	4,419,634	3,909,417	3,460,644	2,661,414	1,564,842	1,981,760	إجمالي الأصول
0.0658	0.1040	0.0055	0.0110	0.1447	0.0903	0.0514	العائد على الأصول
767,680	1,014,892	1,420,361	1,460,175	1,081,261	1,465,030	1,323,624	صافي حقوق المساهمين
0.2984	0.4529	0.0152	0.0262	0.3562	0.0964	0.0769	العائد على حقوق الملكية

344,350	2,250,950	3,481,394	3,267,325	1,572,988	830,420	1,614,391	صافي المبيعات/الايردات
0.6651	0.2042	0.0062	0.0117	0.2448	0.1701	0.0631	العائد على المبيعات
-	-	-	-	-	-	-	توزيع أرباح
388,121	508,572	575,490	629,024	736,091	1,032,441	488,000	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
العربية الفلسطينية لمراكز التسوق							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
668,772	439,842	1,300,902	1,507,785	504,424	430,380	294,595	صافي الربح بعد الضريبة
20,220,095	18,854,397	21,537,275	22,157,360	22,597,034	19,904,567	16,715,385	إجمالي الأصول
0.0331	0.0233	0.0604	0.0680	0.0223	0.0216	0.0176	العائد على الأصول
12,772,444	13,441,217	7,573,127	8,874,030	10,381,815	10,886,240	7,913,002	صافي حقوق المساهمين
0.0524	0.0327	0.1718	0.1699	0.0486	0.0395	0.0372	العائد على حقوق الملكية
29,438,437	27,475,235	22,517,328	27,146,417	23,475,250	21,685,235	17,311,312	صافي المبيعات
0.0227	0.0160	0.0578	0.0555	0.0215	0.0198	0.0170	العائد على المبيعات
-	714,521	-	1,234,285	-	-	-	توزيع أرباح
14,315,935	16,981,660	5,430,181	5,923,835	7,503,524	9,873,058	3,952,285	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
مركز نابلس الجراحي التخصصي							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
3,341	1,194,732	732,170	287,588	607,997	632,631	50,975	صافي الربح بعد الضريبة
13,452,262	14,268,351	11,017,742	9,449,714	8,413,551	7,151,957	6,157,642	إجمالي الأصول
0.0002	0.0837	0.0665	0.0304	0.0723	0.0885	0.0083	العائد على الأصول
6,550,190	7,227,808	6,487,040	5,754,870	5,467,281	5,086,271	4,453,640	صافي حقوق المساهمين
0.0005	0.1653	0.1129	0.0500	0.1112	0.1244	0.0114	العائد على حقوق الملكية
6,147,588	6,452,914	4,824,251	4,024,532	4,147,725	3,385,911	2,152,322	صافي المبيعات

0.0005	0.1851	0.1518	0.0715	0.1466	0.1868	0.0237	العائد على المبيعات
680,960	453,972	-	-	-	404,390	-	توزيع أرباح
7,798,862	4,930,315	5,064,778	4,930,315	4,706,210	3,457,624	2,451,455	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
الاتصالات الفلسطينية							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة/ بالآلاف
121,525	131,181	117,331	129,634	123,337	100,478	127,400	صافي الربح بعد الضريبة
1,072,435	951,731	880,744	821,202	787,515	330,385	659,928	إجمالي الأصول
0.1133	0.1378	0.1332	0.1579	0.1566	0.3041	0.1931	العائد على الأصول
746,198	718,124	655,104	612,471	559,105	501,692	475,411	صافي حقوق المساهمين
0.1629	0.1827	0.1791	0.2117	0.2206	0.2003	0.2680	العائد على حقوق الملكية
508,385	536,081	522,645	528,857	483,285	450,131	427,234	صافي المبيعات
0.2390	0.2447	0.2245	0.2451	0.2552	0.2232	0.2982	العائد على المبيعات
94,018,571	84,615,714	75,214,285	75,214,285	65,812,857	75,214,285	47,008,928	توزيع أرباح
1,058,197,990	1,076,762,867	956,091,165	982,081,994	980,225,505	1,363,192,397	928,896,428	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)
الفلسطينية للكهرباء							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
1884873	4561995	8414541	8374034	6782383	6983425	6278138	صافي الربح بعد الضريبة
103532855	118007104	112524140	117726912	124550594	90732759	97529517	إجمالي الأصول
0.0182056	0.0386586	0.0747799	0.071131	0.0544548	0.076967	0.064372	العائد على الأصول
78004220	79119347	80557352	78142811	75768777	74986394	74002969	صافي حقوق المساهمين
0.0241637	0.0576597	0.104454	0.1071632	0.0895142	0.093129	0.084836	العائد على حقوق الملكية
24186578	30453120	30167928	21359984	29622024	29810953	29871325	صافي المبيعات
0.0779305	0.1498039	0.2789234	0.3920431	0.2289642	0.234257	0.210173	العائد على المبيعات

2955003	5034069	1773297	1555168	5816034	5847230	7480083	توزيع أرباح
61800000	85200000	82800000	71400000	68400000	62400000	28927200	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق* عدد الأسهم)
السلطنة للتلوزع والخدماء اللولجسلفة							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
3,500,177	14,175	809,781	2,837,750	14,068	41,628	28,207	صافف الربل بعد الضرففة
18,009,788	18,019,852	18,453,408	16,438,755	11,886,946	5,782,700	15,340,214	إللمالف الأصول
0.19435	0.00079	0.04388	0.17263	0.00118	.02798	0.00184	العاند على الأصول
5,123,980	6,788,791	6,774,615	6,504,201	9,341,951	,327,883	8,386,554	صافف اللقوق المساهملن
0.68310	0.00209	0.11953	0.43629	0.00151	0.04734	0.00336	العاند على اللقوق الملكية
10,221,530	12,724,711	11,882,501	11,129,038	109,287,114	6,932,012	10,182,954	صافف المبلعات
0.34243	0.00111	0.06815	0.25499	0.00013	0.06371	0.00277	العاند على المبلعات
160,901	245,598	135,762	145,338	113,608	150,780	91,436	تولوزع أرباح
10,011,082	2,894,285	7,892,857	7,792,662	7,884,343	7,334,271	6,128,571	القيمة السوقفة للمنشأة (سعر سهام الإغلاق* عدد الأسهم)

ملللق رقم (3): المؤسساء المالية (قلاع البنوك)

البنك الإسلامف العربف							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
4129844	3500463	648513	887058	2270207	1002050	5094275	صافف الربل بعد الضرففة
561908064	469814701	375216122	300088560	285727916	293661399	304498068	إللمالف الأصول
0.0073497	0.0074507	0.0017284	0.002956	0.0079453	0.0034123	0.0167301	العاند على الأصول
67729769	62321764	57208245	56853438	48036063	49980388	47768326	صافف اللقوق المساهملن
0.0609753	0.0561676	0.011336	0.0156025	0.0472605	0.0200489	0.1066455	العاند على اللقوق الملكية
14699277	12321402	11072366	8850324	7784719	13186919	16298728	صافف المبلعات
0.2809556	0.2840962	0.0585704	0.1002289	0.2916235	0.0759882	0.3125566	العاند على المبلعات

0	0	0	0	0	2303600	2843951	توزيع أرباح
55500000	56027526	43858685	39091437	36627245	46801480	29942965	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق* عدد الأسهم)
بنك فلسطين							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
40222506	40438831	38347397	33980673	30119469	28371928	23610956	صافي الربح بعد الضريبة
2424773961	2348045943	2004494095	1653960732	1545038022	1281830469	1045784065	إجمالي الأصول
0.016588147	0.017222334	0.019130711	0.02054503	0.019494322	0.022133916	0.022577277	العائد على الأصول
280106578	252018974	220973909	194399762	163309911	150879817	123169873	صافي حقوق المساهمين
0.143597149	0.16045947	0.173538121	0.174797915	0.18443136	0.188043229	0.191694247	العائد على حقوق الملكية
120288657	112693775	101769248	88790445	79041137	64535751	59682592	صافي المبيعات
0.3343832	0.358838197	0.376807314	0.382706416	0.381060675	0.439631174	0.395608756	العائد على المبيعات
11704223	9321218	8737465	284123	19541502	18595863	17564193	توزيع أرباح
448000000	480000000	400660000	348000000	340000000	375000000	161603492.8	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق* عدد الأسهم)
بنك القدس							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
7232904	4739649	3267925	4581794	4404155	2677253	5971848	صافي الربح بعد الضريبة
669362172	531873355	480906793	467680177	426533834	330132209	259549161	إجمالي الأصول
0.0108057	0.0089112	0.0067953	0.0097969	0.0103255	0.0081096	0.0230085	العائد على الأصول
70547283	64991920	57985686	54578746	50433196	46759478	43955427	صافي حقوق المساهمين
0.1025256	0.0729267	0.0563574	0.0839483	0.0873265	0.0572558	0.1358614	العائد على حقوق الملكية
33872396	28121925	25250183	25216512	18689158	16358044	8993828	صافي المبيعات
0.2135339	0.1685393	0.1294218	0.1816982	0.2356529	0.1636658	0.663994	العائد على المبيعات
0	0	0	0	0	0	0	توزيع أرباح

48500000	49500000	45000000	51000000	59500000	42350000	31905000	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق*عدد الأسهم)
البنك الاسلامي الفلسطيني							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
7537607	6526862	5825988	4034147	1594453	370738	2507887	صافي الربح بعد الضريبة
595259913	502251830	423109279	392675894	357351081	299134104	301749490	إجمالي الأصول
0.0126627	0.0129952	0.0137695	0.0102735	0.0044619	0.0012394	0.0083112	العائد على الأصول
67539672	63463650	57906492	52080504	48046357	36371337	21613890	صافي حقوق المساهمين
0.1116027	0.1028441	0.1006103	0.0774598	0.0331857	0.0101931	0.1160313	العائد على حقوق الملكية
28772172	23767905	19540182	18787641	15362648	10211404	8132644	صافي المبيعات
0.2619756	0.2746082	0.2981542	0.2147234	0.1037876	0.0363063	0.3083729	العائد على المبيعات
0	3000000	4007098	1150542	0	0	0	توزيع أرباح
60500000	77000000	48115651	38658199	36817332	25158761	24868470	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق*عدد الأسهم)
البنك التجاري الفلسطيني							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
1198637	114682	62167	589127	1794022	2001967	217038	صافي الربح بعد الضريبة
279352043	236568275	186169212	168803636	171495617	132031209	105342175	إجمالي الأصول
0.0042908	0.0004848	0.0003339	0.00349	0.010461	0.0151628	0.0020603	العائد على الأصول
36314006	28425815	28068650	28066455	27877328	27130576	24628289	صافي حقوق المساهمين
0.0330076	0.0040344	0.0022148	0.0209904	0.0643542	0.0737901	0.0088125	العائد على حقوق الملكية
10484071	7634389	6476116	6615712	7272085	6530284	5536998	صافي المبيعات
0.1143293	0.0150218	0.0095994	0.0890497	0.2466998	0.3065666	0.0391978	العائد على المبيعات
0	0	0	0	0	0	0	توزيع أرباح
21919021	20717979	22819803	21919021	21018239	24020845	16605009	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق*عدد الأسهم)

البنك الوطني							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
4438380	3600243	2021100	568262	211087	1853977	-3250468	صافي الربح بعد الضريبة
679908084	529598977	350890034	247399123	158139737	162661833	99938744	إجمالي الأصول
0.0065279	0.0067981	0.0057599	0.0022969	0.0013348	0.0113977	-0.03252	العائد على الأصول
80010532	54966018	51321193	29259567	28732777	28761776	26490267	صافي حقوق المساهمين
0.0554724	0.0654994	0.0393814	0.0194214	0.0073466	0.0644598	-0.1227	العائد على حقوق الملكية
19976985	15455028	10887511	6868343	5453355	6309397	565906	صافي المبيعات
0.2221747	0.2329496	0.1856347	0.0827364	0.0387077	0.2938438	-5.74383	العائد على المبيعات
0	0	0	0	0	0	0	توزيع أرباح
91548986	58500000	45000000	23100000	21300000	21900000	14250900	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهام الإغلاق* عدد الأسهم)
بنك الاستثمار الفلسطيني							
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	دولار	العملة
2829494	1958574	1826277	2552984	789682	2928340	2949311	صافي الربح بعد الضريبة
320813772	288414977	258689765	243475131	264544839	245620515	214612000	إجمالي الأصول
0.0088197	0.0067908	0.0070597	0.0104856	0.0029851	0.0119222	0.0137425	العائد على الأصول
686120388	67943137	65934527	64405029	61757782	61081333	61638163	صافي حقوق المساهمين
0.0041239	0.0288267	0.0276983	0.0396395	0.0127868	0.0479417	0.0478488	العائد على حقوق الملكية
14371901	14261973	12609970	12891071	12174779	1713124	1880270	صافي المبيعات
0.1968768	0.1373284	0.144828	0.1980428	0.0648621	1.7093567	1.5685572	العائد على المبيعات
1407482	0	0	0	0	4020187	3958668	توزيع أرباح
55000000	46640000	48230000	51410000	50000000	33600000	55018400	القيمة السوقية للمنشأة (سعر سهم الإغلاق* عدد الأسهم)