

تأثير عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح (دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية)

إعداد الباحثة: نور البندقجي ، طالبة ماجستير في قسم المحاسبة، كلية

الاقتصاد، جامعة دمشق

إشراف أ.د. : مها ربحاوي ،

ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى توضيح العلاقة بين عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل فيها الشركات كمتغير مستقل وبين القرارات التي تتخذها الإدارة في وضع سياسات توزيع الأرباح كمتغير تابع، ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة بجمع البيانات المالية من الشركات المدرجة في السوق المالية باستخدام عينة بلغ عددها ثماني عشر شركة، حيث تم التعبير عن المتغير التابع باستخدام أرقام توزيعات أرباح هذه الشركات وكذلك أرقام أرباحها المحتجزة، أما المتغير المستقل، فمثل العام 2010 فترة استقرار بيئة الأعمال، والأعوام (2011 - 2014) فمثلت فترة عدم استقرار بيئة الأعمال، ومن ثم قامت الباحثة بإجراء دراسة تطبيقية من خلال تحليل بيانات القوائم المالية المنشورة في السوق المالية باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS²⁵ وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين عدم استقرار بيئة الأعمال وبين قرارات سياسة توزيع الأرباح المتخذة من قبل الشركات.

الكلمات المفتاحية: بيئة الأعمال، سياسة توزيع الأرباح.

The Effect of The Instability of Business Environment in The Dividend Payout Policy

(An Empirical Study in Damascus Securities Exchange)

Researcher: Nour Albndakji, a master's student in the Department of Accounting, Faculty of Economics, University of Damascus

Supervising: Prof. Maha Rihawi, academic year 2020–2021

Abstract

This research aims to clarify the relationship between the instability of the business environment in which companies operate as an independent variable and the decisions taken by management in setting dividend payout policies as a dependent variable, to achieve this goal, the researcher collected financial data from companies listed in the financial market using a sample of eighteen company, where the dependent variable was expressed using the numbers of these companies' dividends as well as their retained earnings figure, as for the independent variable, the year 2010, represented the period of stability of the business environment, and the years (2011-2014) represented the period of instability of the business environment, and then the researcher conducted an applied study by analyzing the financial statements data published in the financial market using the SPSS₂₅ statistical software platform, the results showed an negative relationship between the instability of the business environment and the dividend payout policy decisions taken by the companies.

Key words: Business Environment, Dividend Payout Policy.

مقدمة البحث

تعد سوق الأوراق المالية الهدف الأساسي للمستثمرين الذين يرغبون في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة لديهم، كما وتعد سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية الهامة التي تهتم المستثمر عند اتخاذ قراره بالإستثمار، حيث إن سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة تحدد ذلك الجزء من الأرباح التي سوف يوزع على المستثمرين وذلك الجزء الذي سوف يتم إحتجازه، حيث تعد الأرباح المحتجزة مصدرا رئيسيا لتمويل الاستثمار والتوسع في الشركات، ولذلك لابد من تحديد نسبة مثلى للتوزيعات تؤدي إلى تحقيق التوافق بين مصلحة الشركة المالية وسيولتها ومديونيتها ونموها من جهة، ورغبة المستثمرين من وراء استثماراتهم من جهة أخرى.

ولكن من مسلمات الاقتصاد الدولي على مر الزمن حقيقة ثابتة ومهمة ألا وهي أن الدول المتطورة اقتصاديا وأيضاً الدول المتسارعة بالنمو، تتسم بالاستقرار السياسي والأمني، حيث أن هذا الاستقرار هو المحرك الأساسي للاقتصاد وهو محور الارتكاز في بيئة الأعمال، ويعد الشرط الأول للاستثمار في أية دولة توفر الحد الأدنى المقبول للقدرة على اتخاذ القرارات الاقتصادية في المستقبل وبما يضمن سلامة المشروع وحماية مصالحه، وترتبط القرارات الاستثمارية بدرجة المخاطرة، هذه المخاطرة تزداد في بيئة الأعمال غير

المستقرة، حيث أن تعبير بيئة الأعمال يشمل كل العناصر التي يمكن أن تؤثر في جاذبية الاستثمار بالنسبة لجمهور المستثمرين في مكان ما بالمقارنة مع غيره من الأماكن.

مشكلة البحث

تعد سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية الاستراتيجية الهامة في الشركات المساهمة، لذلك اكتسبت سياسات توزيع الأرباح أهمية قصوى بالنسبة للشركة والمستثمرين بأسهمها على حد سواء، الأمر الذي يتطلب سياسات توزيع للأرباح مناسبة وملائمة تقررها الشركة حتى يتمكن هؤلاء المستثمرين من ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

ولكن في ظل العديد من التغيرات التي تواجه الشركات التي تمارس أعمالها في بيئة أعمال تتسم بعدم الاستقرار، من الممكن أن تعاني هذه الشركات من العديد من التحديات التي تظهر ضعف في أدائها، ومن أجل الكشف عن أهم المتغيرات الحقيقية كان لابد من دراسة أثر عدم الاستقرار الذي تشهده بيئة الأعمال في سياسات توزيع الأرباح المتبعة.

وإن بيئة الأعمال السورية بما تشهده من ظروف جعلها تتسم بعدم الاستقرار، حيث واجهت الشركات السورية العديد من التغيرات في بيئتها الداخلية والخارجية والتي أصبحت تشكل تحدياً حقيقياً أمام استمراريتها وبقائها في بيئة الأعمال، وبالتالي سيتم التعبير عن مشكلة البحث من خلال السؤال الرئيسي التالي:

ما هو تأثير عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في السوق المالية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي السؤالين الفرعيين الآتيين:

- ما هو أثر عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح من حيث اتخاذ القرار بتوزيع الأرباح؟
- ما هو أثر عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح من حيث اتخاذ القرار باحتجاز الأرباح؟

أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في أنها تخص بيئة الأعمال السورية والتي تعد في الوقت الراهن من البيئات الاقتصادية غير المستقرة، كما تتبع أهميته في أن سياسة توزيع الأرباح تعد من القرارات المالية المهمة بالنسبة للمستثمر وللشركة، حيث أن الأرباح التي تحققها الشركات هي نقطة جدل بين الشركة والمستثمرين من وجهة نظر قد تتشابه أو تختلف بنفس الوقت، فهذه الأرباح مصدر للاستثمار والتمويل الداخلي إذا ما تم إحتجازها، وتمثل مكافأة للمستثمرين إذا ما تم توزيعها لهم مقابل استثمارها في الشركة، ولذلك كان من الأهمية بمكان تسليط الضوء على سياسات توزيع الأرباح التي تنتهجها الشركة وخاصة في ظل التأثير الذي تحدثه التغيرات والتقلبات التي تطرأ في بيئات الأعمال الغير مستقرة.

أهداف البحث

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الهدف الرئيسي للبحث المتمثل في إيجاد حلول مناسبة لعملية وضع سياسات توزيع للأرباح مناسبة وملائمة في ظل عمل الشركات في بيئة

العمل السورية غير المستقرة، وذلك بهدف التأثير بشكل إيجابي في بيئة الأعمال السورية، ويرتبط بتحقيق هذا الهدف الرئيسي تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

- توضيح كيفية اتخاذ القرار المتعلق بتوزيع الأرباح أو إحتجازها، وبيان العوامل المؤثرة في وضع سياسات توزيع الأرباح وذلك في ظل عمل الشركات في بيئة عمل غير مستقرة.

- تحليل بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركات بحيث يجعل مهمة المديرين أسهل في التعامل مع تحديات الأعمال، مما يحفز المديرين باستمرار لتحديث معارفهم وفهمهم ومهاراتهم لتلبية التغييرات المتوقعة وغير المتوقعة في مجال الأعمال.

متغيرات البحث

▪ **المتغير المستقل:** يتمثل المتغير المستقل للبحث ببيئة الأعمال، ويتم تمثيلها كما يلي:

- بيئة الأعمال المستقرة وتتمثل بالعام 2010.

- بيئة الأعمال غير المستقرة وهي من العام 2011 وحتى العام 2014.

▪ **المتغير التابع:** تم الاعتماد على متغيرين رئيسيين يعكسان سياسة توزيع الأرباح، ويتم تمثيلهما كما يلي:

- توزيعات الأرباح ويفصح عنها في بيان التغييرات في حقوق المساهمين الخاصة بكل شركة.

- الأرباح المحتجزة ويفصح عنها في بيان التغيرات في حقوق المساهمين، وأيضاً في الميزانية الختامية الخاصة بكل شركة.

فروض البحث

- في إطار طبيعة المشكلة البحثية المحددة وأهدافها، تتمثل فرضية هذا البحث بما يلي:
- **فرضية البحث:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركات وقرارات سياسة توزيع الأرباح في السوق المالي، وينبثق عن هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين هما:

- **الفرض الأول:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركات وقرار توزيع الأرباح على المساهمين في هذه الشركات.
- **الفرض الثاني:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركات وقرار إحتجاز الأرباح في هذه الشركات.

منهجية البحث

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في البحث، حيث يمكن تحديد منهجية البحث على أساس تحديد الخطوات المنهجية التي اتبعها الباحث لتحقيق أهدافه، ومجتمع البحث وعينته، ومن ثم تحديد متغيرات البحث وكيفية قياسها والحصول على البيانات المتعلقة بذلك، ولذلك تم رسم خطوات إنجاز البحث ومراحله كما يلي:

➤ جمع المعارف الضرورية اللازمة بالرجوع إلى أدبيات الدراسة من مراجع ودراسات سابقة.

➤ الحصول على البيانات اللازمة من البيانات المالية الفعلية للشركات موضوع الدراسة.

➤ تحليل البيانات التي تم الحصول عليها في ضوء المعارف التي تم جمعها في الخطوة السابقة.

➤ تقديم الاقتراحات والتوصيات المناسبة في ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث.

مجتمع البحث وعينته

يتكون مجتمع البحث من الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمنشورة بياناتها في هيئة الأوراق والأسواق المالية (قطاع المصارف، قطاع التأمين، القطاع الخدمي الصناعي الزراعي) وذلك من العام 2010 حتى نهاية العام 2014.

وقد تم اختيار عينة البحث بحيث تمثل أنشطة اقتصادية مختلفة تعكس معظم الأنشطة التي يشملها مجتمع البحث والتي يتوفر منها أيضا بيانات خاصة بتوزيعات الأرباح والأرباح المحتجزة وبلغ عددها 18 شركة.

الدراسات السابقة

الدراسات العربية:

تناولت بعض الدراسات السابقة ضرورة الاعتماد على سياسة مناسبة لتوزيع الأرباح وذلك

لما لها من تأثير جوهري على أسعار الأسهم السوقية، ومن أهم هذه الدراسات:

• دراسة الظاهر (2003) "سياسة توزيع الأرباح وأثرها على السعر السوقي للأسهم المتداولة في سوق عمان المالي":¹

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهمية الدور الذي تلعبه سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية الأردنية في تقرير القيمة السوقية لهذه البنوك، وقد خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- لا توجد سياسات موحدة تتبعها البنوك لتوزيع الأرباح، كما أن السياسة المتبعة في البنك الواحد تكون عرضة للتغيير مع الزمن.
- اتجاه العلاقة بين متوسط سعر السهم السوقي وكل من نصيب السهم من توزيع الأرباح ونصيبه من الأرباح المحتجزة ودلالاتها الإحصائية تختلف من بنك لآخر.
- إن العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح لكافة بنوك العينة خلال مدة الدراسة وسعر السهم في السوق علاقة طردية، أي أن كل من نصيب السهم من الأرباح الموزعة ومن الأرباح المحتجزة اللذين يكونان سياسة توزيع الأرباح يتناسبان طردياً مع سعر السهم في السوق.

¹د. الظاهر، مفيد، 2003، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي للأسهم المتداولة في سوق عمان المالي، مجلة جامعة بيت لحم.

- إن الأرباح الموزعة لها أثر أكبر على سعر السهم من أثر الأرباح المحتجزة، أي أن زيادة نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة يضيف إلى سعر السهم مقدار أكبر مما تضيفه زيادة نصيب السهم من الأرباح المحتجزة.

● دراسة حسين (2008) "العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة"²:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح كيفية اتخاذ القرار المتعلق بتوزيع الأرباح أو إحتجازها، وكذلك دراسة العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح، وتكونت عينة الدراسة من 16 شركة مساهمة من الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية، وتم اختيارها بشكل عشوائي وتمثل مختلف القطاعات الاقتصادية (صناعية، زراعية، خدمية ومصرفية)، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- التذبذب الكبير وعدم الاستقرار في نسب الأرباح الموزعة على المساهمين، مما يجعل المساهم غير متأكد إلى حد ما من مقدار العائد السنوي الذي سيحصل عليه من جراء الاستثمار بأسهم شركة معينة.

- هناك علاقة عكسية بين نسبة مديونية الشركات ونسبة توزيعات الأرباح.

- غالبية المساهمين يعتبرون أن توزيع الأرباح بشكل دوري هو مصدر دخل لهم.

- هناك علاقة طردية بين إحتجاز الأرباح والفرص الاستثمارية.

². حسين، هاشم حسن، 2008، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع العشر، جامعة الإسراء.

- إن الشركات المساهمة تعتبر أن عامل السيولة النقدية في مقدمة العوامل التي تؤثر في قرار توزيع الأرباح والأكثر أهمية أيضا.

الدراسات الأجنبية:

- دراسة Al-Twajiry (2006) "تحليل العلاقات بين أسعار الأسهم السوقية (والعوائد)، التوزيعات والأرباح في سوق الأسهم في المملكة المتحدة":³
 - إن الأهداف لهذه الدراسة تشمل ثلاثة أهداف هي :
 - اختبار العلاقة بين التوزيعات والأرباح.
 - دراسة الارتباط بين أسعار الأسهم وكل من التوزيعات والأرباح.
 - بحث سلوك عوائد الأسهم.

حيث تطرق الباحث إلى الاختبارات الخاصة بافتراضات النموذج الخطي المستخدم CLM وفي نهاية البحث تم اختيار الثبات البنائي للنماذج المستخدمة.

وأوضحت نتائج الارتباط أن هناك علاقة قوية بين أسعار الأسهم السوقية والتوزيعات والأرباح في الشركات، كما بينت تلك النتائج أن التوزيعات هي العامل الأقوى الذي يساعد في التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم، في حين أنه من أقوى العوامل مساهمة في التنبؤ بالتغيرات في أسعار الأسهم السوقية هو التغيرات في الأرباح وكذلك التغيرات السابقة في التوزيعات، وأيضا توصلت الدراسة إلى أن التغيرات في التوزيعات تتأثر

³Al-Twajiry, A, 2006, An analysis of the relationships among stock prices (and returns), dividends and earnings in the UK stock market.

جوهرها بالأرباح، وتشير نتائج الدراسة إلى أن أقوى المتغيرات تأثيراً في تحديد عوائد الأسهم هو التغيرات في التوزيعات يتبعه التغيرات في الأرباح.

● دراسة Clinch (2012) "سياسة توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية، دراسة تطبيقية"⁴

هدفت هذه الدراسة للتأكيد فيما إذا كانت البنوك الإسلامية تطبق سياسة توزيع الأرباح، وإذا كانت تطبق، ما هي العوامل المرتبطة بالحد الذي تطبق به هذه السياسة.

وأشارت النتائج إلى أن معظم البنوك الإسلامية تطبق سياسة توزيع الأرباح للحد الذي ترتبط به هذه السياسة بشكل مباشر بمبادئ الشريعة الإسلامية، التطوير المالي، تركيبة الأصول والاحتياطات التقديرية، وذلك في نفس الوقت الذي ترتبط هذه السياسة عكسياً مع الإمام بالأمور المتعلقة بالبنوك الإسلامية، كثافة السوق، الاعتماد على أموال المودعين وعمر البنك الإسلامي.

من خلال استعراض الدراسات السابقة وجد أن بعضها ركزت على أن تطبيق سياسات توزيع الأرباح يؤثر بشكل رئيسي على القيم السوقية للأسهم والعوائد المرتبطة بها، وبالتالي مساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة خالية من مخاطر عدم الدقة في التقدير وتمكينهم من تعظيم ثروتهم.

⁴Clinch. Gregory, Hassan. M.Kabir, Sayd. Farook, 2012, Profit distribution management by Islamic banks; an empirical investigation, The quarterly review of economics and finance.

وقد تميز البحث الحالي عن الدراسات السابقة بما يأتي:

➤ تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أن الدراسات السابقة كانت تتناول جانبا معينا من موضوع الدراسة الحالية، وهو سياسات توزيع الأرباح ، وذلك دون الاهتمام بظروف البيئة المحيطة التي تعمل بها الشركات المدروسة حيث تمت هذه الدراسات في بيئات عمل مستقرة، في حين أن هذه الدراسة تتناول جانبا جديدا للموضوع وهو بيئات العمل غير المستقرة التي تشهد تغيرات هامة في بيئتها الداخلية والخارجية.

➤ هذا البحث يمس بشكل مباشر بيئة الأعمال السورية الراهنة، والتي تتسم بعدم الاستقرار بما تشهده من صعوبات وتحديات على المستوى السياسي والاقتصادي، والذي يؤثر بشكل مباشر على نسب التضخم وتذبذب أسعار الصرف وارتفاع تكاليف التشغيل وزيادة درجة المخاطرة.

▪ الإطار النظري للبحث

الإطار النظري لبيئة الأعمال

مفهوم بيئة الأعمال:

يشير مصطلح "بيئة الأعمال" إلى القوى والعوامل والمؤسسات الخارجية التي تقع خارج سيطرة الشركة وتؤثر في عمل المؤسسة التجارية، يشمل ذلك العملاء والمنافسين والموردين والحكومة والعوامل الاجتماعية والسياسية والقانونية والتكنولوجية وما إلى ذلك، في حين أن بعض هذه العوامل أو القوى قد يكون لها تأثير مباشر في وحدة الأعمال، فقد تؤثر عوامل أخرى بشكل غير مباشر، لذا يمكن تعريف بيئة الأعمال على أنها البيئة

المحيطة الإجمالية، التي لها تأثير مباشر أو غير مباشر على سير الأعمال، وقد يتم تعريفه أيضاً على أنه مجموعة العوامل الخارجية، مثل العوامل الاقتصادية والعوامل الاجتماعية والعوامل السياسية والقانونية والعوامل الديموغرافية والعوامل التقنية وما إلى ذلك، والتي لا يمكن السيطرة عليها بطبيعتها وتؤثر على القرارات التجارية للشركة.⁵

بناء على ما سبق يمكن تعريف مصطلح بيئة الأعمال بأنه: "مجمّل الأوضاع والظروف التي تؤثر في عمل الشركات، فالوضع العام والسياسي للدولة وما تمتاز به من استقرار سياسي وأمني، وما تتميز به من فعالية وكفاءة في نظامها القانوني والقدرة على تطبيقه ومدى مرونته واتساقه مع سياسات الدولة الاقتصادية، وما تمتاز به الدولة من عناصر إنتاج وخصائص جغرافية وديمغرافية، ووجود قوانين واضحة للملكية والحقوق، كل ذلك يشكل مكونات ما اصطلح على تسميته "بيئة الاعمال"، ومن ثم هي عناصر متداخلة تؤثر وتتأثر ببعضها البعض".⁶

⁵DR. Piyush, Prasad, 2015, **Business studies**, Business environment module3, the national institute of open schooling (NIOS), India.

⁶الدويري، خالد، 2015، دور سياسة تمهيد الدخل في استقرار الشركات في بيئة الأعمال غير المستقرة، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

أنواع بيئة الأعمال:

تصنف بيئة الأعمال إلى بيئة داخلية وأخرى خارجية، البيئة الداخلية أي العوامل الداخلية للشركة، والبيئة الخارجية أي العوامل الخارجية للشركة والتي لها صلة بها، وفيما يأتي فكرة موجزة عن كل مجال من مجالات بيئة الأعمال:⁷

- **البيئة الداخلية:** تعد العوامل الداخلية بشكل عام، عوامل قابلة للتحكم بها لأن الشركة لديها سيطرة على هذه العوامل بحيث يمكنها تغيير أو تعديل عوامل مثل العاملين فيها، والمرافق المادية، والتنظيم والوسائل الوظيفية، ومزيج التسويق، لنتناسب مع البيئة.
- **البيئة الخارجية:** العوامل الخارجية تعد إلى حد كبير خارجة عن سيطرة الشركة، والعوامل الخارجية أو البيئية مثل العوامل الاقتصادية والعوامل الاجتماعية والثقافية والعوامل الحكومية والقانونية والعوامل الديموغرافية والعوامل الجغرافية والفيزيائية وما إلى ذلك، وتتكون بيئة الأعمال الخارجية من بيئة صغرى وبيئة كبرى:

⁷Rai Technology university, **Engineering minds**, Business environment.

- **البيئة الصغرى:** "تتكون البيئة الصغرى من الجهات الفاعلة في بيئة الشركة المباشرة التي تؤثر في أداء الشركة، ومن بين هؤلاء الموردين ووسطاء التسويق والمنافسين والعملاء والجمهور:"

1- الموردون: يمثل الموردون، أي أولئك الذين يزودون المدخلات مثل المواد الخام والمكونات للشركة، قوة مهمة في البيئة الصغرى للشركة، وإن أهمية مصادر الإمداد الموثوق بها لحسن سير العمل أمر واضح.

2- العملاء (الزبائن): إن المهمة الرئيسية للشركة هي إنشاء العملاء والحفاظ عليهم، فالعمل موجود أساساً بسبب وجود هؤلاء العملاء، ومن ثم فإن تلبية متطلبات العميل شرط أساسي لنجاح الأعمال.

3- المنافسون: لا يشمل المنافسون في الشركة فقط الشركات الأخرى التي تقوم بتسويق نفس المنتجات أو منتجات مماثلة، ولكن أيضاً جميع أولئك الذين يتنافسون للحصول على الدخل التقديري للمستهلكين.

4- وسطاء التسويق: قد تتكون البيئة المباشرة للشركة من عدد من الوسطاء التسويقيين وهم "الشركات التي تساعد الشركة في ترويج وبيع وتوزيع سلعتها للمشتريين النهائيين".

5- الممولون: عامل بيئي صغير مهم آخر هو ممولو الشركة، إلى جانب القدرات التمويلية، فإن سياسات الشركة واستراتيجياتها والمواقف (بما في ذلك الموقف تجاه المخاطر)، والقدرة على تقديم المساعدة غير المالية وما إلى ذلك مهمة للغاية.

- **البيئة الكبرى:** تتكون من قوى مجتمعية أكبر تؤثر على جميع الجهات الفاعلة في بيئة الشركة الصغرى وهي القوى الديموغرافية والاقتصادية والطبيعية والسياسية والثقافية، حيث تعمل الشركة والقوى في بيئتها الصغرى في بيئة أكبر من القوى التي تشكل الفرص وتشكل تهديدات للشركة، القوى الكبرى بشكل عام لا يمكن السيطرة عليها أكثر من القوى الصغرى، عندما تكون البيئة الكبرى غير قابلة للتحكم، فإن نجاح الشركة يعتمد على قدرتها في التكيف مع البيئة، على سبيل المثال إذا زادت تكلفة المكونات المستوردة بشكل كبير بسبب انخفاض قيمة العملة المحلية، فقد يكون الحل هو تصنيعها المحلي.

العوامل المؤثرة في بيئة الأعمال:⁸

1- الاستقرار والأمن: لا ينجم عن اندلاع الحروب أو أي أشكال أخرى من العنف الواسع الانتشار سوى القضاء على كافة أنواع الاستثمار المنتج تقريبا، ويعد توافر مستوى معقول من الاستقرار السياسي واستقرار الاقتصاد الكلي العتبة الضرورية للولوج إلى بيئة أعمال مستقرة للشركات، فالظروف غير المستقرة أو غير الآمنة لها آثارها السلبية على بيئة الاستثمار.

2- اللوائح التنظيمية والضرائب: ينجم عن فرض الضرائب بصورة سليمة عائدات تسهم في تمويل عمليات تقديم الخدمات العامة التي من شأنها أن تحسن بيئة الأعمال

⁸البنك الدولي، 2005، تحسين مناخ الاستثمار من أجل الجميع، تقرير عن التنمية في العالم، واشنطن العاصمة.

وتحقق الأهداف الاجتماعية الأخرى، فالتحدي الذي تعمل كافة الحكومات على مواجهته هو كيف تستطيع تحقيق هذه الأهداف دون المساس بالفرص والحوافز المتاحة للشركات كي تستثمر بصورة منتجة وتتيح فرص العمل وتوسع نطاق أعمالها.

3- التمويل والبنى التحتية: حتى تؤدي الأسواق المالية وظيفتها على الوجه الصحيح فإن عليها أن تقوم بوظيفة الاتصال بين الشركات والمقرضين والمستثمرين الراغبين في تمويل مشروعاتهم والمشاركة في بعض المخاطر التي ينطوي عليها نشاط الاستثمار، بينما تقوم البنى التحتية الجيدة للشركات بعملائها ومورديها وتساعدتها على الاستفادة من أساليب الإنتاج الحديثة.

4- العاملون وأسواق العمل: من بين الدوافع الرئيسية لبذل الجهد من أجل تحسين بيئة الأعمال خلق فرص عمل أكثر عدداً وأفضل حالاً، فسياسات الحكومة التي تؤثر على سوق العمل تلعب دوراً هاماً في بيئة الأعمال وذلك من خلال المساعدة في توفير فرص عمل لائقة.

5- التكاليف: تعتبر الأجور والمواد الخام تكاليف طبيعية لأي نشاط تجاري ولكن توجد تكاليف كثيرة تنتج بصورة مباشرة عن السياسات والسلوكيات الحكومية، وتعتبر الضرائب أوضح الأمثلة الدالة على ذلك، غير أن للحكومات دوراً هاماً في معالجة إخفاقات السوق وإتاحة السلع العامة وكذلك توفير البنى التحتية الأساسية.

6- المخاطر: على الحكومات أن تلعب دورا هاما في إيجاد بيئة أعمال آمنة ومستقرة بما في ذلك حماية حقوق الملكية، فغموض السياسات وعدم استقرار الاقتصاد الكلي واللوائح التنظيمية العشوائية أمور يمكن أيضا أن تؤدي جميعها إلى حجب الفرص وتقويض الحوافز الدافعة للاستثمار.

7- العوائق أمام المنافسة: وقد تنتج بعض العوائق من سمات الطبيعية مثل اعتبارات المسافة ووفورات الحجم المرتبطة بتكنولوجيات معينة، ويمكن أن تشكل التكاليف العالية والمخاطر عوائق أمام دخول الشركات إلى السوق، كما أن الحكومات تؤثر بشكل مباشر على العوائق وذلك عن طريق تنظيمها لدخول الشركات إلى السوق والخروج منه، وكذلك من خلال استجابتها لسلوكيات المنافسة لدى الشركات.

8- التجارة عبر الحدود: عندما تكون بيئة الأعمال أكثر تشجيعا وملائمة، تكون الشركات في وضع أفضل يمكنها من الاستفادة من الفرص الجديدة وتحقيق النمو وخلق فرص العمل، ويمكن لوضعي السياسات أن يمدوا يد العون للشركات التجارية المتعثرة من خلال الحد من الإجراءات الروتينية والإجراءات المرهقة أمام عمليات التصدير والإستيراد، حيث إن أحد الدروس التي نستقيها من أزمة ثلاثينيات في القرن

العشرين هو أن زيادة الحواجز أمام التجارة لا يمكن أن تؤدي إلا إلى تفاقم أزمات الكساد مما سيدفع البلدان إلى الدخول في إنكماش اقتصادي يطول أمده.⁹

مؤشرات بيئة الأعمال:¹⁰

- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض مستوى البطالة: يعتبر نمو الناتج المحلي الإجمالي من أهم مؤشرات استقرار بيئة الأعمال والذي تعمل السياسة النقدية على تحقيقه باستخدام أدواتها المختلفة، حيث أن للسياسة النقدية دورا مهما في تحقيق مستوى مرتفع من التشغيل وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال.
- استقرار الأسعار: يعد استقرار الأسعار أحد أهم مؤشرات الاستقرار الاقتصادي، ويعني بقاء مستوى الأسعار في الاقتصاد بحالة مستقرة بعيدة عن الزيادات أو الانخفاضات الكبيرة والتي تشكل صدمات لبيئة الأعمال.
- التضخم: هو أحد الأمراض الاقتصادية والاجتماعية التي تعبت في جسد الاقتصاد وتتسبب في حدوث مشاكل وتأثيرات سيئة، ويترتب على هذا الاختلال ارتفاع متواصل في الأسعار فيؤدي إلى ارتفاع الأجور وأثمان العوامل الإنتاجية وسائر

⁹ تقرير ممارسة أنشطة الأعمال، 2010، مطبوعة مشتركة لدار بالجريف ماکمیلان للنشر ومؤسسة التمويل الدولية والبنك الدولي.

¹⁰ رسول آغا، ندى، 2016، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.

تكاليف الإنتاج يليه ارتفاع متواصل في الأسعار تصل فيه العملة النقدية إلى قيمة لا تستطيع معها مواجهة موجة الغلاء في الأسعار والتكاليف.

- **استقرار أسعار الصرف وميزان المدفوعات:** يقصد باستقرار أسعار الصرف حمايته من التقلبات الحادة، هذا يتطلب من القائمين على القرار الاقتصادي والنقدي معالجة هذا الموضوع بالطرق الاقتصادية الملائمة حسب كل حالة على حده.
- **استفحال الدين العام والخاص ولا سيما القصير الأجل:** حيث أن اعتماد المستثمرين على الاقتراض بشكل كبير والتوسع بعملية الاقتراض يزيد من حدة تقلبات أسعار الفائدة ويجعل الاقتصاد عرضة للأزمات بشكل كبير.¹¹
- **الأزمات المالية:** ويقصد بها تعثر القطاع المالي وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته تجاه المتعاملين معه الأمر الذي يسبب إفلاس الكثير من المؤسسات المالية وارتفاع نسب العجز في موازنة الدولة وحدوث تقلبات حادة في أسعار الفائدة ومستويات الأسعار مما يسبب حالة كبيرة من عدم الاستقرار الاقتصادي.¹²

¹¹رسول آغا، ندى، مرجع سبق ذكره.

¹²رسول آغا، ندى، مرجع سبق ذكره.

- **المناخ السياسي:** يشكل البعد السياسي والنظام القائم مطلباً يخلق محيطاً مشجعاً للاستثمار أو طارداً له، فكلما زاد الاستقرار السياسي والأمني المبني على المشاركة الفعالة لجميع فئات الشعب ازداد جذب الاستثمار.¹³

الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح

مفهوم سياسة توزيع الأرباح:

يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح على أنها: "مضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو إحتجازها لإعادة استثمارها في الشركة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم".¹⁴

اعتماداً على ما سبق، يمكن تحليل سياسة توزيع الأرباح إلى عنصرين هما:¹⁵

- **الأرباح الموزعة:** ويقصد بأنها ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي يوزع على مساهميها ويعد بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في شراء أسهم الشركة.

¹³ رضوان، بتول، 2017، دور المناخ الاستثماري في جذب رأس المال السوري المغترب في مرحلة إعادة الإعمار (دراسة تحليلية)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

¹⁴ قنون، عبد الحق، 2013، دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.

¹⁵ د. حسين، هاشم حسن، مرجع سبق ذكره.

- الأرباح المحتجزة: هي تلك الأرباح التي تحتفظ بها الشركة من أرباح السنوات السابقة أو أرباح السنة الحالية والتي تعود ملكيتها للمساهمين.

أشكال توزيع الأرباح:

1- توزيع الأرباح النقدية: ¹⁶ تقوم الشركات المساهمة بتوزيع الأرباح على المساهمين غالباً على شكل نقد وينشأ حق المساهم في أرباح الشركة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بتوزيعها (وهو يوم الإعلان عن التوزيع)، ويكون هذا التوزيع هو الأكثر تفضيلاً من قبل المساهمين، ويعتبر إعلان توزيع الأرباح نقداً على المساهمين قبل إعداد القوائم المالية "التزاماً" يظهر في قائمة المركز المالي.

أشكال سياسات توزيعات الأرباح النقدية: ¹⁷

▪ سياسة التوزيعات المستقرة: وفي هذه الحالة تقوم الشركة بتوزيع أرباح ذات قيمة مستقرة ولا تسمح لمعدل توزيع الأرباح بالتقلب تبعاً لتغير أرباح الشركة، وتهدف هذه السياسة بشكل أساسي إلى عدم زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباحها.

¹⁶ د. حسين، هاشم حسن، مرجع سبق ذكره.

¹⁷ د. نادر، نهاد، 2015، العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية.

- سياسة إحتجاز الأرباح وتوزيع الفائض: تقوم الشركة من خلال هذه السياسة بإحتجاز الأرباح وإعادة إستثمارها مرة أخرى، وفي حالة عدم وجود مشروعات جديدة تقوم الشركة بتوزيع الأرباح عائدا نقديا للمساهمين.
- سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح: تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح بوصفها عائدا نقديا على المساهمين، وتبعا لتذبذب الأرباح من عام لآخر فإن العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين سوف يتذبذب أيضا وفقا لهذه السياسة.
- سياسة توزيع أرباح نقدية منخفضة مع توزيع مبلغ آخر في فترات النمو: تتمثل هذه السياسة في أن تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض بوصفه عائدا على المساهمين بصورة منتظمة كل عام، مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر بوصفه عائدا إضافيا يتم توزيعه في السنوات التي ترتفع فيها أرباح الشركة بشكل كبير.
- سياسة توزيع نسبة ثابتة من صافي الربح بعد الضريبة: تسمى هذه السياسة في بعض مؤلفات الإدارة المالية بمعدل التوزيع النقدي، حيث تلجأ الإدارة إلى توزيع نسبة ثابتة من صافي الأرباح المحققة بعد اقتطاع الضريبة.¹⁸

¹⁸ د. الظاهر، مفيد، 2011، تفضيلات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسات توزيع الأرباح، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات.

▪ سياسة توزيع الأرباح كنسبة من القيمة السوقية للسهم: تلجأ بعض الشركات إلى ربط نسبة التوزيع بالقيمة السوقية للسهم، مما يعني تغيير هذه النسبة من سنة إلى أخرى.¹⁹

2- 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 كأن توزع الشركة منتوجها على المساهمين بدلا من الأرباح النقدية أي بمعنى أن الشركة توزع الأرباح من أصولها.²⁰

3- توزيع الأرباح على شكل أسهم: ²¹ يقصد به إعطاء المستثمر عددا من الأسهم بدلا من إعطائه توزيعات نقدية، يتحدد نصيب كل مستثمر من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة، وإن هذا التوزيع سيؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم، كما أن هذا الإجراء من شأنه أن يزيد من عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال بالمقابل انخفاض ربحية السهم.

4- توزيع أرباح الأسهم بسندات دفع: ²² في هذه الحالة يمكن أن يكون لدى الشركة أرباح كافية لمواجهة المتطلبات القانونية لتوزيعات الأرباح إلا أن هناك قصورا في النقدية، في

¹⁹ د. الظاهر، مفيد، مرجع سبق ذكره.

²⁰ د. حسين، هاشم حسن، مرجع سبق ذكره.

²¹ د. حسين، هاشم حسن، مرجع سبق ذكره.

²² د. مرعي، عبد الرحمن، 2012، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم (دراسة ميدانية)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية.

هذه الحالة تلجأ الشركة إلى ما يسمى بسند الدفع، أي أن هذا النوع من التوزيعات عبارة عن وعد بدفع مبلغ التوزيعات مع فائدة تحدد وفق الفائدة السوقية السائدة في مجتمع الاستثمار.

5- توزيعات التصفية:²³ تستخدم بعض الشركات رأس المال المدفوع أساسا من أجل توزيع أرباح الأسهم، وإن عدم الإفصاح المناسب عن هذه الحقيقة يجعل بعض حملة الأسهم يعتقدون أن الشركة تعمل بربح، حيث أن أي توزيع لا يستند على الإيرادات يعد تخفيضا لرأس مال الشركة وبالتالي هو توزيع تصفية.

نظريات سياسة توزيع الأرباح:

تنقسم النظريات التي تناولت سياسة توزيع الأرباح إلى:

1- نظرية الحياد (نظرية عدم ملائمة التوزيعات): يرى مؤيدو هذه النظرية أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على سعر سهم الشركة أو تكلفة رأسمالها، وأن قيمة الشركة تتحدد فقط بقدرتها الأساسية على تحقيق الربح.²⁴

2- نظرية ملائمة التوزيعات (عصفور في اليد): ترى هذه النظرية أن هناك تأثيرا إيجابيا لسياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم العادية، إذ يعتقد مؤيدو هذه النظرية أن معدل العائد المطلوب على الأسهم ينخفض عندما تزداد الحصص النقدية الموزعة.²⁵

²³ د. مرعي، عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره.

²⁴ د. نادر، نهاد، مرجع سبق ذكره.

²⁵ د. نادر، نهاد، مرجع سبق ذكره.

3- **نظرية التفضيل الضريبي:** يعتقد مؤيدو هذه النظرية أن هناك تأثيرا سلبيا لسياسة توزيع

الأرباح على أسعار الأسهم العادية، وسبب ذلك هو أن ضريبة الدخل على التوزيعات

النقدية أكبر من معدل ضريبة الدخل على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيع الأسهم.²⁶

4- **نظرية الإشارة:** المفهوم الأساسي لنظرية الإشارة هو أن المديرين يستخدمون أرباح الأسهم

للإشارة إلى السوق حول الوضع الحالي للشركة من أجل تخفيف مشكلة عدم تماثل

المعلومات، وبشكل عام، قد تكون زيادة التوزيعات إلى المالكين مؤشرا على ثقة الإدارة

في التدفق المستقبلي للدخل، ومن ثم في إمكانية الحفاظ على مستوى أعلى من التوزيعات

في المستقبل.²⁷

5- **نظرية الفائض:** من أكثر النظريات قبولا لدى المساهمين في شركات الأعمال بشأن

التصرف في الأرباح المحققة هي نظرية المتبقي أي نظرية الفائض، حيث تقوم هذه

النظرية على عدم توزيع الأرباح على المساهمين إلا بعد أن تكون قد قامت بتمويل كافة

المشاريع الاستثمارية المربحة.²⁸

6- **نظرية الوكالة:** من المتوقع أن يتصرف المديرين (الوكلاء) بما يحقق مصلحة المساهمين

(المالكين) في جميع الأوقات، ولكن في العديد من الحالات، افترضت النظرية أن

²⁶د. نادر، نهاد، مرجع سبق ذكره.

²⁷E. Anilov, Artem, 2017, **Behavioral motives of the payout policy choice: literature review**, Journal of Corporate Finance Research, Russia.

²⁸دادة موسى، عصام، 2014، اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مراح - ورقلة، الجزائر.

المديرين يميلون إلى التصرف بطريقة تضر بمصالح المساهمين، لذلك اقترحت النظرية أنه يمكن استخدام أرباح الأسهم للتخفيف من تكاليف هذه الوكالة.²⁹

7- **أثر العميل (الزبون):** يقصد به قيام الشركة بتبني سياسة توزيع أرباح معينة تجتذب فئة من الزبائن تتكون من مجموعة مستثمرين تعجبهم تلك السياسة وتتماشى وتفضيلاتهم فيما يتعلق بالاستثمار والاستهلاك.³⁰

▪ الإطار العملي للبحث

مصادر الحصول على البيانات:

قامت الباحثة بتوفير البيانات المطلوبة للدراسة التطبيقية، والتي تتمثل بالبيانات المالية لشركات العينة، وتتمثل في الميزانيات الختامية وكذلك بيان التغيرات في حقوق المساهمين، وذلك لاستخراج البيانات الخاصة بتوزيعات الأرباح والأرباح المحتجزة لهذه الشركات.

²⁹O. Kajola, Sunday, et la, 2015, **Factors influencing dividend payout policy decisions of Nigerian listed firms**, international journal of economics, commerce and management, United Kingdom.

³⁰د. زرقون، محمد، 2010، **أثر الاككتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر.

جدول رقم (1) المصدر: إعداد الباحثة

تأثير عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح

قطاع المصارف			
الأرباح المحتجزة لـ.	توزيعات الأرباح لـ.س	العام	الشركة
151,297,450	90,000,000	2010	البنك العربي - سورية ARBS
76,261,320	0	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
1,455,323,788	360,000,000	2010	المصرف الدولي للتجارة والتمويل IBTF
1,322,654,335	500,000,000	2011	
787,211,279	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
0	0	2010	بنك الأردن - سورية BOJS
0	0	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
164,052,826	160,000,000	2010	بنك بيلوس - سورية BBS
0	0	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
497,955,937	0	2010	بنك بيمو السعودي الفرنسي BBSF
593,430,573	0	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
0	0	2010	بنك سورية والخليج SGB
0	0	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
665,044,454	600,000,000	2010	بنك سورية والمهجر BSO
409,302,844	400,000,000	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
751,303,342	350,000,000	2010	بنك عودة سورية BASY
5,275,438	374,500,000	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
0	0	2010	بنك قطر الوطني - سورية QNBS
0	0	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
429,235,156	313,045,362	2010	بنك سورية الدولي الإسلامي SIIB
253,591,993	429,235,122	2011	
0	253,591,926	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	

جدول رقم (2) المصدر: إعداد الباحثة

قطاع التأمين			
الأرباح المحتجزة	توزيعات الأرباح ل.س	العام	الشركة
140,569,986	40,000,000	2010	الشركة السورية الدولية للتأمين - AROP
183,155,455	60,000,000	2011	
163,591,189	60,000,000	2012	
116,695,875	0	2013	
146,278,338	60,000,000	2014	
115,783,857	0	2010	شركة العقيلة للتأمين التكافلي - ATI
0	104,631,353	2011	
0	0	2012	
44,504,195	0	2013	
0	0	2014	
227,350,400	85,000,000	2010	الشركة السورية الوطنية للتأمين - NIC
202,368,932	85,000,000	2011	
172,149,109	85,000,000	2012	
349,334,446	212,500,000	2013	
581,154,480	127,499,998	2014	
161,474,942	85,000,000	2010	الشركة المتحدة للتأمين - UIC
164,486,042	110,500,000	2011	
138,750,085	93,500,000	2012	
81,438,023	85,000,000	2013	
61,127,300	68,000,000	2014	

جدول رقم (3) المصدر: إعداد الباحثة

تأثير عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح

قطاع الخدمي - الصناعي - الزراعي			
الأرباح المحتجز	توزيعات الأرباح ل.س.	العام	الشركة
66,274,496	42,000,000	2010	الأهلية للنقل - خدمات AHT
14,400,405	42,157,850	2011	
0	0	2012	
19,685,773	0	2013	
48,661,650	20,493,670	2014	
133,980,500	0	2010	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق - خدمات UG
0	130,500,000	2011	
0	0	2012	
0	0	2013	
0	0	2014	
90,000,000	0	2010	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية - صناعي AVOC
150,000,000	0	2011	
339,301,276	0	2012	
375,000,000	0	2013	
285,000,000	0	2014	
14,133,790	16,800,000	2010	الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات - زراعي NAMA
20,188,715	14,000,000	2011	
17,290,733	14,000,000	2012	
0	9,800,000	2013	
0	0	2014	

الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث:

تم القيام بتفريغ وإدخال بيانات القوائم المالية للشركات المدرجة على برنامج إكسل وأجريت العديد من المعادلات المناسبة لمؤشرات البحث و تم تحويل هذه المؤشرات إلى برنامج التحليل الإحصائي Statistical Package for the Social Sciences

(SPSS₂₅)، وقد تم استخدام الأدوات الإحصائية الآتية:

- (1) النسب المئوية والتكرارات والمتوسط الحسابي.
- (2) إجراء الحسابات الرياضية للحصول على مؤشرات البحث.

3) إختبار التباين في الفروق تبعا لشركات قطاع المصارف وقطاع التأمين والقطاع الخدمي الصناعي الزراعي.

➤ إختبار (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test) للتحقق من توفيق التوزيع الطبيعي للبيانات:

لأغراض التحقق من موضوعية نتائج البحث فقد تم إجراء إختبار (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test) وذلك للتحقق من خلو بيانات الدراسة من المشاكل الإحصائية التي قد تؤثر سلبا على نتائج إختبار فرضيات البحث، وبالنظر إلى الجدول رقم (4) نجد أن قيمة المعنوية (Sig) للمتغيرات أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية وبالتالي يوجد توزع طبيعي للبيانات، وبالتالي شرط اعتدالية البيانات (التوزيع الطبيعي) محقق.

جدول (4) التوزع الطبيعي للمتغيرات

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
الأرباح المحتجة ل.س	توزيعات الأرباح ل.س		
90	90	N	
135,400,786	60,908,392	Mean	Normal Parameters ^{a,b}
261,901,609	124,383,330	Std. Deviation	
0.303	0.312	Absolute	Most Extreme Differences
0.248	0.310	Positive	
-0.303	-0.312	Negative	
0.803	0.612	Test Statistic	
.068 ^c	.060 ^c	Asymp. Sig. (2-tailed)	

➤ اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test):

بين إختبار Durbin-watson لفحص البواقي في معادلة الإنحدار أن العلاقة الذاتية للبواقي قليلة، وتم أخذ المتغيرات المستقلة والثانوية بإستقلالية عن بعضها، ومن ثم يتوقع أن يختلف تأثيرها على المتغير التابع حيث بلغ مؤشر الإختبار الفعلي 1.6 وهو يقع ضمن المجال (1.5-2.5) لذا فإن إستقلالية البواقي جيدة عند مستوى معنوية 0.05، واختبار VIF أقل من 10 و TOLRANCE أصغر من 1.

Collinearity Statistics	
VIF	Tolerance
1.6	0.563
1.03	0.981

جدول رقم (5)

➤ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

قامت الباحثة بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل متغير من متغيرات الدراسة حسب كل قطاع من القطاعات الثلاث المدروسة، وذلك كما يأتي:

جدول (6) الإحصاءات الوصفية (توزيعات الأرباح ، الأرباح المحتجزة)

الأرباح المحتجزة ل.س		توزيعات الأرباح ل.س			
Standard Deviation	Mean	Standard Deviation	Mean		
61,162,845	411,421,295	208,957,068	187,304,536	بيئة الأعمال المستقرة	قطاع المصارف
61,248,806	86,193,195	134,261,864	48,933,176	بيئة الأعمال غير المستقرة	
32,645,968	151,238,815	159,665,738	76,607,448	Total	
47,833,526	161,294,796	40,926,764	52,500,000	بيئة الأعمال المستقرة	قطاع التأمين
46,704,193	150,314,592	56,285,461	71,976,959	بيئة الأعمال غير المستقرة	
31,805,628	152,510,633	53,192,660	68,081,568	Total	
49,932,334	76,097,197	19,848,426	14,700,000	بيئة الأعمال المستقرة	قطاع خدشي صناعي زراعي
32,265,729	79,345,535	33,047,342	14,434,470	بيئة الأعمال غير المستقرة	
19,191,757	78,695,867	30,404,300	14,487,576	Total	
69,716,715	281,321,162	172,700,428	118,991,409	بيئة الأعمال المستقرة	Total
15,651,768	98,920,692	105,750,081	46,387,638	بيئة الأعمال غير المستقرة	
61,901,609	135,400,786	124,383,330	60,908,392	Total	

من حيث (بيئة الأعمال المستقرة) :

قطاع المصارف: بلغ متوسط توزيعات الأرباح (187,304,536) ل.س بانحراف معياري (208,957,067) ل.س أما الأرباح المحتجزة لفئة الأعمال المستقرة لدى قطاع المصارف فقد كانت (411,421,295) ل.س بانحراف معياري (461,162,844) ل.س.

قطاع التأمين: بلغ متوسط توزيعات الأرباح (52,500,000) ل.س بانحراف معياري (40,926,763) ل.س أما الأرباح المحتجزة لفئة الأعمال المستقرة لدى قطاع التأمين (161,294,796) ل.س بانحراف معياري (47,833,525) ل.س.

القطاع الخدمي الصناعي التجاري: بلغ متوسط توزيعات الأرباح (14,700,000) ل.س بانحراف معياري (19,848,425) ل.س أما الأرباح المحتجزة لفئة الأعمال المستقرة لدى قطاع الخدمي الصناعي الزراعي (76,097,196) ل.س بانحراف معياري (49,932,334) ل.س.

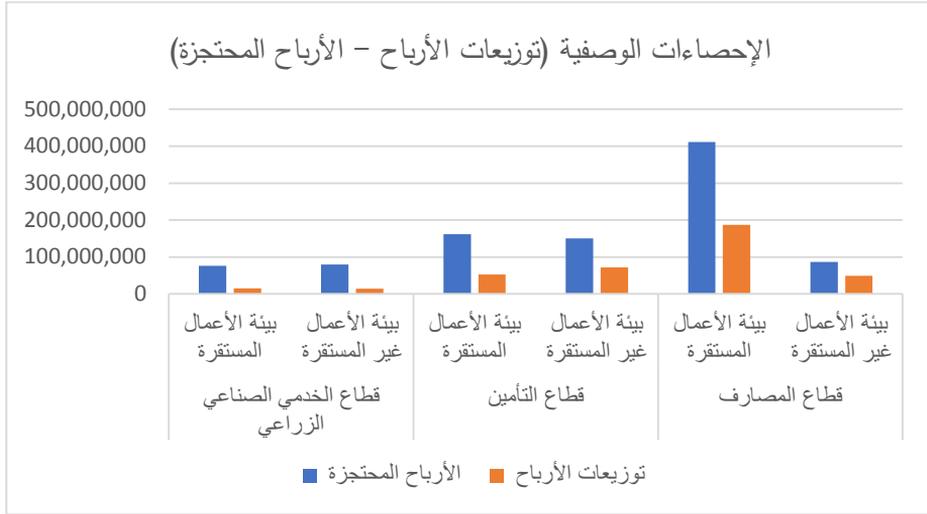
من حيث (بيئة الأعمال غير المستقرة) :

قطاع المصارف: بلغ متوسط توزيعات الأرباح (48,933,176) ل.س بانحراف معياري (134,261,863) ل.س أما الأرباح المحتجزة لفئة الأعمال غير المستقرة لدى قطاع المصارف فقد كانت (86,193,194) ل.س بانحراف معياري (261,248,805) ل.س.

قطاع التأمين: بلغ متوسط توزيعات الأرباح (71,976,959) ل.س بانحراف معياري (56,285,460) ل.س أما الأرباح المحتجزة لفئة الأعمال غير المستقرة لدى قطاع التأمين (150,314,591) ل.س بانحراف معياري (146,704,193) ل.س.

القطاع الخدمي الصناعي الزراعي: بلغ متوسط توزيعات الأرباح (14,434,470) ل.س بانحراف معياري (33,047,341) ل.س أما الأرباح المحتجزة لفئة الأعمال غير

المستقرة لدى قطاع الخدمي الصناعي التجاري (79,345,534) ل.س بانحراف معياري
(132,265,728) ل.س.



شكل الإحصاءات الوصفية (توزيعات الأرباح - الأرباح المحتجزة)

➤ اختبار الفرضيات:

فرضية البحث: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركات وبين قرارات سياسة توزيع الأرباح في السوق المالي، وينبثق عن هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين هما:

▪ اختبار الفرض الأول: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدم استقرار بيئة الأعمال

التي تعمل بها الشركات وقرار توزيع الأرباح على المساهمين في هذه الشركات.

تأثير عدم استقرار بيئة الأعمال في سياسة توزيع الأرباح

تم اجراء اختبار Independent t test لمقارنة متوسط الفروق بين مؤشرات المستقل ومؤشرات التابع حسب بيئة الأعمال المستقرة وغير المستقرة.

جدول (7) الدالات الإحصائية للمتغير التابع توزيعات الأرباح تبعا للمتغير المستقل بيئة الأعمال

df	t	Std. Deviation	Mean	N	بيئة الاعمال	
88	2.266	172,700,428	118,991,409	18	بيئة الأعمال المستقرة	توزيعات الأرباح
		105,750,081	46,387,638	72	بيئة الأعمال غير المستقرة	

من حيث: (توزيعات الارباح) نجد أن متوسط قيم بيئة الأعمال المستقرة (118,991,409) ومتوسط بيئة الأعمال غير المستقرة (46,387,638) وأن دالة الاختبار Sig=0.026 أصغر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرض البديل (يوجد فروق ذات دلالة معنوية بين قيم (توزيعات الأرباح) حسب بيئة الأعمال المستقرة وغير المستقرة وهي لصالح البيئة المستقرة).

▪ الفرض الثاني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل بها الشركات وقرار إحتجاز الأرباح في هذه الشركات.

تم اجراء اختبار Independent t test لمقارنة متوسط الفروق بين مؤشرات المستقل ومؤشرات التابع حسب بيئة الأعمال المستقرة وغير المستقرة.

جدول (8) الدالات الإحصائية للمتغير التابع الأرباح المحتجزة تبعا للمتغير المستقل بيئة الأعمال

df	t	Std. Deviation	Mean	N	بيئة الاعمال	
88	2.738	369,716,715	281,321,162	18	بيئة الأعمال المستقرة	الأرباح المحتجزة
		215,651,768	98,920,692	72	بيئة الأعمال غير المستقرة	

من حيث: (الأرباح المحتجزة) نجد أن متوسط قيم بيئة الأعمال المستقرة (281,321,162) ومتوسط بيئة الأعمال غير المستقرة (98,920,692) وان دالة الاختبار Sig=0.007 أصغر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرض البديل (يوجد فروق ذات دلالة معنوية بين قيم (الأرباح المحتجزة) حسب بيئة الأعمال المستقرة وغير المستقرة وهي لصالح البيئة المستقرة).

➤ النتائج:

- من خلال التحليل الإحصائي أمكن استخلاص النتائج الآتية:
- أظهرت الدراسة خضوع متغيرات البحث المدروسة للتوزيع الطبيعي وهي توزيعات الأرباح، والأرباح المحتجزة، بالإضافة إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات.
- أظهرت نتائج اختبار الفرضيات وجود علاقة بين سياسات توزيع الأرباح المتبعة من قبل الشركات واستقرار أو عدم استقرار بيئة الأعمال التي تعمل بها هذه الشركات.

- أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين سياسة توزيع الأرباح من حيث قرار توزيع الأرباح وعدم استقرار بيئة الأعمال، حيث أظهرت النتائج اتجاه الشركات لتوزيع الأرباح بشكل أكبر عندما كانت بيئة الأعمال مستقرة.
- أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين سياسة توزيع الأرباح من حيث قرار إحتجاز الأرباح وعدم استقرار بيئة الأعمال، حيث أظهرت النتائج اتجاه الشركات لإحتجاز الأرباح بشكل أكبر عندما كانت بيئة الأعمال مستقرة.

➤ التوصيات:

- بناء على ما تم بحثه في الجانب النظري والنتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة العملية، فإنه يمكن التوصية بما يلي:
- المساعدة في تخطيط أداء الشركة لفترات المستقبلية، ووضع خطط مستقبلية بديلة في حال الظروف الإستثنائية والتي قد تؤدي إلى عمل الشركات في بيئات عمل غير مستقرة.
- تخفيض درجة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من التوزيعات، وأيضا تخفيض درجة عدم التأكد للمحتوى المعلوماتي التي تتضمنها توزيعات الأرباح.
- تستدعي حالة التضخم التي يمر بها الاقتصاد احتجاز مزيد من الأرباح وهذا من أجل المحافظة على القدرة الإيرادية للشركة.
- من الضروري للغاية أن يكون لدى الشركات فهم واضح لمفهوم بيئة الأعمال لتشغيل وحدة الأعمال بنجاح، ويعد أيضا من المهم التعرف على طبيعة مكوناتها المختلفة، وذلك لأن العوامل البيئية تؤثر على كل جانب من جوانب العمل تقريبا، والتي تتكون من الجانب

الاقتصادي والجوانب الاجتماعية والثقافية والإطار السياسي والجوانب القانونية والتكنولوجية وما إلى ذلك.

- تشخيص وتحليل المؤشرات المالية والاقتصادية للأزمة السورية للوصول إلى فهم أعمق للاختلالات التي أدت لهذا الوضع ومحاولة إعطاء نظرة أكثر شمولاً لها من خلال عرض آثارها الاقتصادية وكيفية انعكاس هذه الآثار على بيئة الأعمال السورية خلال الأزمة.

المراجع

المراجع العربية

1. البنك الدولي، 2005، تحسين مناخ الاستثمار من أجل الجميع، تقرير عن التنمية في العالم، واشنطن العاصمة.
2. تقرير ممارسة أنشطة الأعمال، 2010، مطبوعة مشتركة لدار بالجريف ماکمیلان للنشر ومؤسسة التمويل الدولية والبنك الدولي.
3. د. حسين، هاشم حسن، 2008، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع العشر، جامعة الإسراء.
4. دادة موسى، عصام، 2014، اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة، الجزائر.

5. الدويري، خالد، 2015، دور سياسة تمهيد الدخل في استقرار الشركات في بيئة الأعمال غير المستقرة، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
6. رسول آغا، ندى، 2016، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.
7. رضوان، بتول، 2017، دور المناخ الاستثماري في جذب رأس المال السوري المغترب في مرحلة إعادة الإعمار (دراسة تحليلية)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
8. د. زرقون، محمد، 2010، أثر الائتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر.
9. د. الظاهر، مفيد، 2003، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي للأسهم المتدولة في سوق عمان المالي، مجلة جامعة بيت لحم.
10. د. الظاهر، مفيد، 2011، تفضيلات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسات توزيع الأرباح، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات.
11. قنون، عبد الحق، 2013، دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
12. د. مرعي، عبد الرحمن، 2012، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم (دراسة ميدانية)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية.

13. د. نادر، نهاد، 2015، العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات

العلمية.

المراجع الأجنبية

1. E. Anilov, Artem, 2017, **Behavioral motives of the payout policy choice: literature review**, Journal of Corporate Finance Research, Russia.
2. Al-Twaijry, A, 2006, **An analysis of the relationships among stock prices (and returns)**, dividends and earnings in the UK stock market.
3. Clinch. Gregory, Hassan. M.Kabir, Sayd. Farook, 2012, **Profit distribution management by Islamic banks; an empirical investigation**, The quarterly review of economics and finance.
4. O. Kajola, Sunday, et la, 2015, **Factors influencing dividend payout policy decisions of Nigerian listed firms**, international journal of economics, commerce and management, United Kingdom.
5. DR. Piyush, Prasad, 2015, **Business studies**, Business environment module3, the national institute of open schooling (NIOS), India.
6. Rai Technology university, **Engineering minds**, Business environment.