

محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية
دراسة تطبيقية خلال الفترة (2009-2014)

Determinants of Dividend Payout Policy in Algerian Banks
An Empirical Study during the Period (2009-2014)

زين الدين شروقي

جامعة المدية

zcherrougui@gmail.com

ملخص:

سياسة توزيع الأرباح هي ذلك القرار الذي تتخذه ادارة البنك لتحديد مبلغ الأرباح الموزعة ومبلغ الأرباح المحتجزة، حيث تهدف هذه الدراسة الى إيجاد بعض محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2009-2014)، عينة الدراسة مكونة من خمسة بنوك عمومية وسبعة بنوك خاصة، البيانات المستعملة تم الحصول عليها من القوائم المالية للبنوك، وقصد الاجابة على الاشكالية الرئيسية تم الاعتماد على نموذج السلاسل الزمنية المقطعية وذلك لمعرفة أثر كل من حجم البنك، الربحية، النمو في الاستثمارات، السيولة، المخاطر، الملكية الأجنبية، الأرباح الموزعة في السنة الماضية على سياسة توزيع الأرباح ممثلة بمعدل توزيع الأرباح، وقد توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية: تتأثر سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية بكل من الأرباح الموزعة في السنة الماضية، حجم البنك والملكية الأجنبية، لا يوجد تأثير للربحية، النمو، السيولة والمخاطر على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية.

رموز JEL: C23, G21, G35

الكلمات المفتاحية: البنوك الجزائرية، سياسة توزيع الأرباح، خصائص البنك.

Abstract: Dividend Payout policy is the decision taken by the bank's management to determine the amount of dividends distributed and the amount of retained earnings, this study aims to find some determinants of the profit distribution policy in the Algerian banks during the period 2009-2014, The sample of the study consists of five public banks and seven private banks. The data used were obtained from the banks' financial statements, The panel data model was used to determine the effect of the size of the bank, profitability, growth in investments, liquidity, risk, foreign ownership, dividends distributed last year on the profit distribution policy represented by the rate of payout ratio, The study found the following results: The profit distribution policy in Algerian banks is affected by the dividends distributed in the past year, the size of the bank and the foreign ownership. There is no impact on profitability, growth, liquidity and risk on the policy of distributing profits in Algerian banks.

(JEL) Classification C23, G21, G35

Keywords: Algerian Banks, Dividend Payout Policy, Characteristic of Bank

تمهيد:

يعتبر موضوع سياسة توزيع الأرباح من بين المواضيع التي نالت اهتمام الباحثين في مجال الإدارة المالية الذي يهتم بدراسة القرارات المالية والاقتصادية في المؤسسات والبنوك، والتي تركز على ثلاثة قرارات استراتيجية هي: قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح، حيث سنركز دراستنا هذه على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التي تعتبر من القرارات المالية الاستراتيجية الهامة والصعبة التي تهم كل من المستثمرين (المساهمين) والمسيرين، فالبنوك تحقق في الغالب كل سنة أرباح هذه الأرباح إما توزع على المساهمين أو يتم احتجازها فسياسة توزيع الأرباح تعبر عن ذلك القرار المالي الذي يقترحه مجلس الإدارة في البنك على المساهمين حول ذلك الجزء من الأرباح الذي سيتم توزيعه على المستثمرين (المساهمين) والجزء الذي سيتم احتجازه للقيام باستثمارات مستقبلية، وقرار المفاضلة ما بين توزيع الأرباح (احتجازها أو الموازنة بينهما) يعد من أهم القرارات التمويلية في البنوك. ونظرا لأهمية سياسة توزيع الأرباح فقد حاول العديد من الباحثين الإجابة على هذين السؤالين: هل لسياسة توزيع الأرباح تأثير على قيمة البنك؟ وما هي أهم العوامل التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح؟ وعلى الرغم من كثرة الدراسات التي حاولت الإجابة على السؤالين السابقين، إلا أنه لم تتفق حول ما إذا كان لسياسة توزيع الأرباح تأثير على قيمة المؤسسة أو لا هذا من جهة ومن جهة أخرى تباينت الآراء حول العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح.

تختلف سياسة توزيع الأرباح من سياق لآخر نتيجة لإختلاف القوانين التشريعية والأنظمة الجبائية وكذلك لإختلاف طبيعة المؤسسات أو طبيعة قطاع النشاط، فهذه الدراسات تعد نادرة نسبيا في السياق الجزائري وخاصة في القطاع المصرفي الذي يتميز بكثرة البنوك الخاصة (الأجنبية) مقارنة بالبنوك المحلية والذي يختلف عن غيره من القطاعات الاقتصادية الأخرى. فعلى ضوء ما سبق تتمحور إشكالية بحثنا هذا حول التساؤل التالي: ما هي محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية؟

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية موضوعها المتمثل في سياسة توزيع الأرباح في البنوك إذ تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية في البنوك والتي لفتت إهتمام الباحثين منذ أواسط القرن 20، حيث تعتبر الأرباح التي تحققها البنوك نقطة جدل بين إدارة البنك والمساهمين فهذه الأرباح تعتبر مصدر للاستثمار والتمويل الداخلي إذا ما تقرر احتجازها وتمثل مكافأة للمساهمين في حالة ما إذا تقرر توزيعها فأمثليه سياسة توزيع الأرباح تكون حول القيمة التي يتم توزيعها. قلة مثل هذه الدراسات في السياق الجزائري حيث يعتبر موضوع سياسة توزيع الأرباح ذا أهمية كبيرة كونه يتناول محددات سياسة توزيع الأرباح من واقع البنوك الجزائرية بالاعتماد على البيانات والإحصائيات الرسمية الصادرة عن البنوك ذاتها.

تهدف هذه الدراسة الى فهم وقياس وتحليل محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية بحيث تختبر هذه الدراسة ماهية العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح في البنوك، كما نسعى من خلال هذا البحث بلوغ جملة من الأهداف لعل أهمها:

- تحليل سياسة توزيع الأرباح المتبعة من طرف البنوك الجزائرية.
- إكتشاف العوامل التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية.

أولا: مفاهيم عامة حول سياسة توزيع الأرباح

يهدف قرار توزيع الأرباح إلى الإجابة على السؤال الرئيسي التالي: كيف يمكن للبنك مكافأة مالكيه (المساهمين)؟ حيث يتم ذلك من إعادة استثمار تلك الأموال (الأرباح) في مشاريع استثمارية جديدة أو توزيع الأرباح على المالكين (المساهمين)، كما أن قرار توزيع

الأرباح يحاول كذلك الإجابة على الأسئلة التالية: متى تلجأ إدارة البنك إلى توزيع الأرباح؟ متى تلجأ إدارة البنك إلى احتجاز الأرباح؟ وكيف يمكن المفاضلة أو اختيار التوليفة المثلى ما بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة؟

1. علاقة سياسة توزيع الأرباح بسياستي الاستثمار والتمويل

ترتكز القرارات المالية للمؤسسة على ثلاثة قرارات استراتيجية جزئية تتمثل في قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح¹، هذه القرارات تعطي صورة واضحة عن مختلف الأنشطة التي تقوم بها البنوك، كما أوضحت أن المسيرين لابد عليهم أن يسعوا إلى تعظيم ثروة الملاك (المساهمين) أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وذلك من خلال:²

- الاستثمار في مشاريع يكون فيها معدل المردودية أعلى من تكلفة الموارد المستعملة (سياسة استثمار).
- تخفيض تكاليف الموارد المالية (تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة المديونية وهيكل التمويل) (سياسة تمويل).

حيث أن المسيرين وبغرض تعظيم ثروة المساهمين يقومون بانتهاج سياسة تمويلية (التي هي عبارة عن مجموعة من القرارات المالية في البنك والتي تسمح لها بتحقيق أهدافها المالية³)، والتي تمكنها من تحديد أو صياغة الهيكل التمويلي الأمثل للبنك (الموازنة ما بين الأموال الخاصة والديون) للوصول إلى التركيبة المثلى وذلك بمراعاة تكلفة الحصول على الأموال هذا من جهة، ومن جهة أخرى لا بد على المسيرين اتباع سياسة استثمارية من خلال توظيف الأموال في شكل قروض وكذا الاستثمار في الأوراق المالية، التي تحقق مردودية أعلى من تكلفة الحصول على الأموال، كل هذا بهدف تعظيم ثروة الملاك (المساهمين).

وتجدر الإشارة إلى أن قرار التمويل والاستثمار يصاحبه نوع ثالث من القرارات ألا وهو قرار توزيع الأرباح، الذي يتضمن جميع أو كافة الأنشطة التي تبين أو تحدد مأل الأرباح المحققة من طرف البنك، معدل توزيع الأرباح، وقت وكيفية توزيع هذه الأرباح، باعتبار أن ملكية الأموال الخاصة في البنك تعود للمساهمين (المالكين)، الذين في مقابل استثمارهم في البنك يتحصلون على ثمار توظيفهم في شكل أرباح موزعة، لذلك فالمستثمرون يتابعون السير الجيد للبنك الذي يمولونه وينتظرون الحصول على عائد كبير مقابل تحملهم لدرجة معينة من المخاطر⁴.

2. أثر سياسة توزيع الأرباح على البنك

لسياسة توزيع الأرباح تأثير على البنك:⁵

1.1 من خلال مخطط التمويل

ان توزيع الأرباح يعني استعمال جزء من الأموال المتاحة والذي كان من الممكن استعمالها في إطار آخر كالأستثمار الأمر الذي يؤدي بالبنوك التي ترغب في استمرار نموها وتطورها إلى البحث عن مصادر تمويلية أخرى كرفع رأسمالها أو الاقتراض، إلا أن هذين المصدرين غير متاحين في أي وقت بالنسبة للبنك كما أن مبلغ التمويل يمكن أن يكون أقل من الاحتياجات المالية للبنك، بالإضافة إلى أن تكلفة الحصول على هذه الموارد المالية يمكن أن تكون عالية.

2.1 من جانب الاتصال

ان توزيع أو عدم توزيع الأرباح يعطي إشارة يتم ترجمتها من طرف المساهمين، ففي حالة توزيع الأرباح يعني ذلك أن البنك له وضعية مالية جيدة ومتفائل بتحقيق أرباح مستقبلية مقبولة....، وإلا كان من الاجدر به احتجاز تلك الأرباح وعدم توزيعها هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن تفسر عملية توزيع الأرباح كذلك أن البنك ليس في حاجة لتمويل ذاتي بسبب نقص الفرص الاستثمارية

المتاحة، وعلى العكس من ذلك فان عدم توزيع الأرباح (أو توزيع أرباح قليلة)، يمكن ان يبين ذلك أنها بحاجة إلى تمويل ذاتي لكي تستمر في التطور والنمو من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن يبين أن البنك قام بإحتجاز أرباحه نتيجة لصعوبة التحديات المقبلة التي سيواجهها.

ثانيا: المحددات النظرية والتطبيقية لسياسة توزيع الأرباح.

يعتبر قرار توزيع الأرباح أحد القرارات التمويلية الهامة في المؤسسات الاقتصادية والبنوك باعتباره يناقش مأل الأرباح المحققة، فأمثلية سياسة توزيع الأرباح تكون حول القيمة من الأرباح التي يتم توزيعها والقيمة التي يتم احتجازها فقرار توزيع الأرباح مثله مثل أي قرار (التمويل والاستثمار) يتأثر بالعديد من العوامل المحيطة بالمؤسسة الاقتصادية أو البنك، والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند وضع السياسة الملائمة، منها بعض العوامل التي تمثل الخصائص المالية للبنك التي تم تناولها في العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية كدراسة ; 2001 ; Fama et French, 2000⁸ ; Allen et Michaely, 1995⁷ ; DeAngelo et al, 1992⁶ ; Mancinelli et Ozkan, 2006⁹، حيث اتفقت البعض من هذه الدراسات على تأثير بعض الخصائص وطبيعة علاقتها بسياسة توزيع الأرباح في حين اختلفت بعضها حول تأثير بعض الخصائص على سياسة توزيع الأرباح.

1. الأرباح الموزعة سابقا

تعرف بأنها عبارة عن الأرباح النقدية المدفوعة والموزعة من طرف البنك على المستثمرين (المساهمين) قبل السنة الجارية فتوزيعات الأرباح في السنة الماضية لها تأثير ذو أهمية كبيرة على سياسة توزيع الأرباح الحالية باعتبار أن غالبية البنوك تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة¹⁰، ولقد تعرضت العديد من الدراسات التطبيقية السابقة الى دراسة العلاقة بين الأرباح الموزعة للسنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح الحالية، وقد خلصت كلها الى وجود علاقة طردية معنوية احصائيا، فدراسة(Christopher et El Khoury, 2014¹¹) التي هدفت الى دراسة العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في البنوك اللبنانية المدرجة في بورصة بيروت خلال الفترة (2005-2011) فسرت ذلك في كون الأرباح الموزعة في السنة الماضية تعتبر كمؤشر لتوقع الأرباح التي ستوزع في السنوات القادمة. أما دراسة (Hashim, Z et al., 2013¹²) التي حاولت دراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في القطاع البنكي الباكستاني بالإعتماد على عينة مكونة من 27 بنك محلي وأجنبي خلال الفترة (2003-2009)، فسرت ذلك في كون الأرباح الموزعة في السنة الماضية تعتبر مؤشر مهم لمعرفة سلوك أو السياسة التي يتبعها البنك في توزيع أرباحه، كما بينت هذه الدراسة أن البنوك تحاول اتباع سياسة توزيع أرباح مستقرة وتحاول المحافظة عليها أو رفع أرباحها الموزعة بدلا من تخفيضها، كما أوضحت هذه الدراسة كذلك ان توزيع الأرباح من طرف البنوك يعطي إشارة للمستثمرين حول الوضعية المالية المستقبلية للبنك، وفي حالة ما اذا بينت توزيعات الأرباح السابقة أن البنوك توزع أرباح عالية فان المستثمرين سوف يتوقعون أن البنك سيتبع نفس السلوك لتوزيع الأرباح في المستقبل، كما أوضحت أن البنوك الباكستانية لا تتبع سياسة غياب توزيعات الأرباح وهي تحاول دائما رفع معدل التوزيع من سنة لأخرى. حاولت دراسة(Eng., S., H et al., 2013¹³) البحث في بعض محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية والإسلامية الماليزية بالإعتماد على عينة مكونة من 26 بنك (منها 18 بنك إسلامي و8 بنوك تقليدية)، وقد توصلت هي الأخرى الى وجود علاقة طردية بين الأرباح الموزعة في السنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية، حيث أن أغلب البنوك الإسلامية تقوم بتوزيع

أرباحها الجارية بناء على التوزيعات في السنة الماضية، كما قامت دراسة أخرى ل(Turki et Ahmed, 2013)¹⁴ بدراسة أثر الأرباح الموزعة في السنة الماضية على سياسة توزيع الأرباح، وذلك باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية على عينة مكونة من 105 مؤسسة غير مالية في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2004-2010)، وقد توصلت الى وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا حيث تولي هذه المؤسسات عند توزيع الأرباح أهمية كبيرة لمعدل توزيع الأرباح في السنة الماضية¹⁵. كما توصلت دراسة (Abdella, A., B., et al, 2016)¹⁶ التي هدفت الى البحث في محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك التجارية السعودية بالتطبيق على عينة مكونة من 12 بنكا مدرج في السوق المالي السعودي (التداول) خلال الفترة (2011-2015) الى وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا بين الأرباح الموزعة في السنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح في البنوك الخاصة السعودية، وقد فسروا ذلك في كون أن البنوك التجارية تفضل سياسة توزيع أرباح مستقرة بإعتبار أن ذلك يطمئن المساهمين حول الوضعية المالية للبنك ويخفض من حالة عدم التأكد لديهم هذا من جهة، ومن جهة أخرى فتغيير سياسة توزيع الأرباح من طرف هذه البنوك ينعكس أثره مباشرة على البنك بإعتبار أن هذا التغيير في سياسة توزيع الأرباح يمكن أن يعكس أن هذا البنك يمر بوضعية مالية غير جيدة وبالتالي ينعكس ذلك سلبا على قيمة البنك (نظرية الإشارة).

2. الربحية

تطرت العديد من الدراسات الى علاقة الربحية بسياسة توزيع الأرباح فحسب النظرية المالية فإن لسياسة توزيع الأرباح تأثير إيجابي على قرار توزيع الأرباح بحيث كلما زادت ربحية المؤسسة كلما قامت بتوزيع أرباح أكثر على المساهمين ; (Jensen, et al, 1992)¹⁷ (Fama et French, 2000)¹⁸ فمن خلال بعض الدراسات التطبيقية التي تناولت أثر الربحية على سياسة توزيع الأرباح نلاحظ تباين أو اختلاف في النتائج المحصل عليها فدراسة كل من (Ibrahim Elsidig, 2015)²⁰ ; (Yong et Mazilina, 2016)¹⁹ توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح في البنوك. وبعض الدراسات توصلت الى وجود علاقة طردية معنوية احصائيا كدراسة (Eliasu, N, et al, 2014) التي هدفت إلى البحث في محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات المالية وغير المالية في غانا خلال الفترة (2000-2009)، وقد فسروا ذلك ب أنه كلما زادت معدلات الربحية كلما ارتفعت توزيعات الأرباح حين توصلت الى وجود علاقة عكسية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح في المؤسسات غير المالية وعلى حد تفسير الباحثين فان هذه النتيجة متناقضة مع الدراسات النظرية، وقليلة الحدوث في الواقع باعتبار ان النتيجة المتوصل اليها تنص على أن المؤسسات ذات معدلات ربحية قليلة توزع أرباح كبيرة مقارنة بالمؤسسات الأخرى ذات الربحية العالية. توصلت دراسة (Hashim, Z et al., 2013) الى أن المؤسسات التي تكون لديها معدلات ربحية عالية تكون نسبة توزيع الأرباح لديها عالية، كما أوضحت الدراسة كذلك أن كل من الأرباح الموزعة في السنة الماضية والارباح الخاصة بالسنة الجارية تعطي إشارة للمستثمرين حول الوضعية المالية للمؤسسة وإمكانية نموها مستقبلا، حيث تستطيع هذه المؤسسات الاقتراض من السوق المالي بتكلفة أقل، وذلك كون أن هذه البنوك تمتلك سمعة جيدة وتعطي إشارات ايجابية للمستثمرين حول البنك، وتخفف مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المسيرين والمساهمين، وتسمح بتوقع أرباح البنك المستقبلية، كذلك دراسة (Yusuf et Nasiru, 2015) توصلت الى وجود علاقة ارتباطية طردية، حيث أن البنوك التي لديها معدلات ربحية عالية واستقرار في تحقيق الأرباح تدفع أرباح عالية للمساهمين. كذلك الأمر بالنسبة لدراسة (Turki et

(Ahmed, 2013)، والتي توصلت الى وجود علاقة طردية، حيث تعتبر الربحية عامل معنوي إحصائيا يؤثر على سياسة توزيع الأرباح إما برفع أو تخفيض الأرباح الموزعة، كما توصلت كذلك دراسة (بريش عبد القادر، بدروني عيسى، 2013)²¹ بالتطبيق على عينة مكونة من 266 مؤسسة خاصة جزائرية خلال سنة 2008، الى علاقة طردية بين الأرباح التي تحققها المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح وتوصل الباحثين الى أن الربحية تعد عاملا أساسيا للتمييز بين المؤسسات الخاصة الجزائرية التي تقوم بتوزيع الأرباح وباقي المؤسسات. في حين توصلت دراسة (HosainZakir, 2016)²² التي حاولت الكشف عن العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الخاصة المدرجة في السوق المالي في بنغلادش، حيث تم تطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية خلال الفترة (2005-2015) على عينة مكونة من 10 بنوك، الى وجود علاقة عكسية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح وقد أرجع الباحث ذلك الى الظروف السياسية والإقتصادية التي يمر بها البلد مما يستوجب على البنوك إحتجاز تلك الأرباح هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن معظم البنوك تفضل إحتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين بهدف استثمار تلك الأموال في مشاريع جديدة ذات قيمة حالية صافية موجبة، أو إستغلال تلك الأموال في عملية النمو من خلال التوسع في إنشاء فروع جديدة في مختلف المناطق. أما دراسة (Christopher et El Khoury, 2014) فقد توصلت الى أن البنوك التي تحقق معدلات ربحية عالية تقوم باحتجازها بهدف النمو مستقبلا.

للإشارة فقد قامت دراسة (Ali Elmi et Muturi, 2016) بدراسة أثر الربحية على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التجارية والخدماتية المدرجة في السوق المالي في كينيا، ولتحقيق ذلك تم الإعتماد على عينة مشكلة من 10 مؤسسات خلال الفترة الممتدة ما بين (2005-2014)، وقد تم استخدام نوعين من المعلومات معلومات كمية تم تجميعها من القوائم المالية لهذه المؤسسات ومعلومات كيفية تم الحصول عليها عن طريق توزيع إستبيان بغرض معرفة كيف تؤثر الربحية على سياسة توزيع الأرباح وقد توصلت في الأخير إلى النتائج التالية: عند إنخفاض في ربحية المؤسسة فإنها تقوم بتخفيض الأرباح الموزعة على المساهمين، اتفاق أغلبية المسيرين الذين قاموا بالإجابة على الإستبيان على أن الأرباح الموزعة تعطي إشارة حول الربحية المتوقعة من طرف المؤسسة للمستثمرين أو المساهمين وفي حالة ارتفاع في ربحية المشاريع التي قامت بها المؤسسة فإنها تعلم المساهمين بذلك من خلال توزيع أو دفع أرباح عالية.

3. السيولة

تناولت نظرية الوكالة أثر السيولة على سياسة توزيع الأرباح حيث ونتيجة لتضارب المصالح بين المساهمين فان المساهمين يرغبون المسيرين على توزيع الأرباح كي لا يتم استثمار الأموال المتاحة في مشاريع ذات قيمة حالية سالبة (Jensen, 1986)²³، فقد توصلت دراسة (Rozeff, 1982²⁴, Easterbrook, 1984²⁵) الى وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح والسيولة وقد فسرت هتين الدراستين ذلك بكون المؤسسات ذات السيولة العالية تقوم بتوزيع أرباح عالية بهدف تخفيض تكاليف الوكالة، كما تعتبر السيولة لدى المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والبنوك بصفة خاصة ذات أهمية كبيرة وعامل يفترض تأثير ارتباطه طرديا مع سياسة توزيع الأرباح، حيث أوضحت العديد من الدراسات أن معدل توزيع الأرباح يكون عالي في المؤسسات التي تتمتع بسيولة جيدة (Zhang, 2001)²⁶، وكذلك حسب دراسة (Amidu et Abor, 2006)²⁷ التي تناولت محددات سياسة توزيع الأرباح في غانا باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية على عينة مكونة من 22 مؤسسة خلال الفترة (1998-2003)، فقد توصلت الى وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا بين السيولة وسياسة توزيع الأرباح وفسرت ذلك في كون أنه عندما تكون السيولة منخفضة فان ذلك

يعكس نقص في الأموال المتاحة وبالتالي تلجأ المؤسسات عادة الى توزيع أرباح قليلة أو عدم توزيع الأرباح على المساهمين، كما توصلت دراسة (Hashim, Z et al., 2013) الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا بين السيولة وسياسة توزيع الأرباح، وقد أرجع الباحثين ذلك الى أنه كلما كان العائد عالي كلما حفز ذلك البنوك على الاستثمار، لأن توزيع الأرباح يقلل من الأموال المتاحة للاستثمار، كما ان البنوك لديها حاجة ماسة للنقد مقارنة بالمؤسسات الأخرى لمواجهة التزاماتها اتجاه المودعين وقيامها بمنح قروض مختلفة للزبائن. كذلك الأمر بالنسبة لدراسة (Devanadhen et Karthik, 2015) التي حاولت اختبار العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح في البنوك الهندية خلال الفترة (2007-2014)، وباستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية على عينة مكونة من 19 بنك عمومية و10 بنوك خاصة، فقد توصلت الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا ويرجع سبب ذلك الى أهمية السيولة في عمليات البنك. أما دراسة (Yong et Mazilina, 2016) فقد توصلت الى وجود علاقة ارتباطية طردية معنوية إحصائيا بين السيولة وسياسة توزيع الأرباح، وقد دعمت هذه النتيجة نظرية الوكالة في كون أن المؤسسات التي تكون لديها معدلات سيولة عالية تدفع أرباح عالية بهدف تخفيض السيولة المتاحة لدى المسيرين وذلك كي لا يتم استثمارها في مشاريع ذات قيمة حالية سالبة وغير مربحة، نفس النتيجة توصلت اليها دراسة (Ibrahim Elsiddig A, 2015) التي هدفت الى اختبار أثر كل من السيولة، الربحية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الإماراتية (18 بنكا من أصل 24 بنك ينشط في القطاع المصرفي الإماراتي) خلال الفترة (2005-2012)، باعتبار أن سياسة توزيع الأرباح تحد من مشكل الاستثمار ومشكل الوكالة.

4. أثر النمو (الفرص الاستثمارية)

غالبا ما تكون البنوك في عملية نمو مستمر وسريع هذه العملية تستلزم توفر اموال كبيرة وفي الغالب ما تقوم المؤسسات والبنوك في هذه الحالة باحتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين، حيث أوضحت بعض الدراسات (Bajaj et Vijih, 1982 ; Rozeff, 2006 ; Gosh et Sirmans, 2001 ; Fama et French, 2001 ; La porta et al, 2000²⁹ ; 1990²⁸، أن المؤسسات التي تكون في عملية نمو مستمر وتكون لها فرص استثمارية كبيرة تقوم بتخفيض في حجم أرباحها الموزعة بغرض الاحتفاظ بتلك الأموال بغرض استثمارها مستقبلا، فقد أوضح (Fama et French, 2001) أن المؤسسات التي لم تقم بتوزيع الأرباح كانت لديها أحسن الفرص الاستثمارية، كما توصلت دراسة (Michaely et Swaminathan, 2002) الى أن المؤسسات التي لديها فرص استثمارية ضعيفة تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين، أما دراسة (Christopher et El Khoury, 2014) فقد توصلت الى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا بين النمو وسياسة توزيع الأرباح، فعملية النمو تتطلب المزيد من الأموال وبالتالي تقوم البنوك باحتجاز أرباح كبيرة وعدم توزيع الأرباح أو دفع توزيعات قليلة. توصلت دراسة (Abdella, A., B., et al, 2016) الى العديد من النتائج من بينها وجود علاقة طردية غير معنوية إحصائيا بين النمو وسياسة توزيع الأرباح، حيث توافقت دراستهم مع بعض الدراسات السابقة وذلك في كون المؤسسات التي لديها مكانة هامة فإن عملية النمو لا تؤثر على قرار توزيع باعتبار أن هذه المؤسسات تمتلك الأموال اللازمة لتمويل عملية نموها، كما اختلفت نتائج هذه الدراسة مع بعض الدراسات السابقة لديهم وقد أرجعوا ذلك الى محدودية دراستهم التي تناولت محددات سياسة توزيع الأرباح من واقع البنوك التجارية مقارنة مع الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في قطاعات إقتصادية

متنوعة ومختلفة هذا من جهة، ومن جهة أخرى أرجع الباحثون هذا الاختلاف في النتيجة المتوصل إليها الى صغر فترة الدراسة الممتدة ما بين (2011-2015) مقارنة بالدراسات الأخرى.

5. حجم البنك

يقاس حجم البنك عادة بمقدار ما يملكه البنك من موجودات أو بمقدار ما يملكه من حقوق الملكية³⁰، فحسب دراسة (Fama et French, 2001)، فإن المؤسسات التي تقوم بتوزيع الأرباح حجمها كبير مقارنة بالمؤسسات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح، كما أوضح الباحثان أنه خلال الفترة الممتدة ما بين (1993-1998) بلغ إجمالي أصول المؤسسات التي قامت بتوزيع الأرباح 13 مرة أعلى من المؤسسات التي لم تقم بتوزيع الأرباح، كما أوضحت دراسة (Kim et Gu, 2000) أهمية حجم المؤسسة في تحديد سياسة توزيع الأرباح المعتمدة، إضافة الى هتين الدراستين فقد قامت العديد من الدراسات بدراسة أثر حجم المؤسسة أو البنك على سياسة توزيع الأرباح نذكر منها: كل من دراستي (Yusuf et Nasiru, 2015 ; Hashim, Z et al., 2013) اللذان توصلوا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لحجم البنك على سياسة توزيع الأرباح. دراسة (Christopher et El Khoury, 2014) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين حجم البنك وسياسة توزيع الأرباح في البنوك، فاحتمال توزيع الأرباح يرتفع مع زيادة حجم البنك حيث تقوم البنوك كبيرة الحجم بتوزيع الأرباح لعدة أسباب: البنوك كبيرة الحجم تواجه تكاليف وكالة عالية نتيجة لفصل الملكية عن التسيير لذلك تقوم بتوزيع الأرباح، ضعف مراقبة التسيير في البنوك ذات الحجم الكبير وبالتالي فإن عملية توزيع الأرباح عالية تزيد من الحاجة إلى تمويل خارجي وبالتالي فرض رقابة خارجية من طرف المقرضين على البنك، البنوك كبيرة الحجم تستطيع الحصول على الأموال بتكلفة إصدار أقل من الأموال الخارجية الأخرى. توصلت دراسة (Yong et Mazilina, 2016) كذلك إلى وجود علاقة طردية معنوية إحصائية بين حجم البنك وسياسة توزيع الأرباح، وتوافقت نتائج دراسته مع العديد من الدراسات السابقة لديه، حيث اعتبر أن المؤسسات كبيرة الحجم تفضل أرباح عالية باعتبارها أكثر نضجا ولديها مستويات عالية من التدفقات النقدية، كما أن هذه المؤسسات لديها خصوم عالية باعتبار ان حاملي السندات والمقرضين لديهم ثقة في المؤسسات الكبيرة وهذه المؤسسات تستطيع الولوج الى سوق رأس المال والحصول على مصادر تمويلية بسهولة وبتكلفة أقل مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم. هدفت دراسة (Mahdzan, N., S., et al, 2016³¹) إلى البحث في محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات العمومية المدرجة في السوق المالي الماليزي خلال الفترة (2005-2009)، وقد تم تطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية لإختبار أثر كل من (تكاليف الوكالة، الحجم، الربحية، الرفع المالي، النمو) على سياسة توزيع الأرباح في 08 قطاعات إقتصادية مختلفة، وقد توصل الباحثون إلى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائية بين الحجم وسياسة توزيع الأرباح وقد فسروا ذلك في كون أن المساهمين في المؤسسات الكبيرة ليس لديهم القدرة على مراقبة المسيرين بخصوص تسيير السيولة الفائضة عن حاجتهم من جهة، ومن جهة أخرى لهاذا المسيرين رغبة في الاحتفاظ بهذه السيولة بهدف تحقيق مصالحهم الشخصية وبالتالي يعملون على عدم توزيع الأرباح أو توزيع أرباح قليلة على المساهمين. كذلك بالنسبة لدراسة (Ranti, U., O., 2013) التي هدفت الى تحديد العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح في المؤسسات المدرجة في السوق المالي النيجيري خلال الفترة (2006-2011)، فقد توصلت الى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة

وسياسة توزيع الأرباح، وقد فسر ذلك في كون المؤسسات الكبيرة الحجم لديها القدرة على توزيع أرباح عالية على المساهمين مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم.

6. أثر المخاطر (استقرار الأرباح)

تتسم الأعمال المصرفية بارتفاع حجم المخاطر لديها نظرا لطبيعة تعاملها بالأموال وتوظيف مواردها المالية اما بالإقراض أو بالاستثمار وصعوبة ضمان استرداد تلك الموارد في ظل تعقيدات وتقلبات الأسواق التجارية والمالية والسلعية، حيث تسعى الإدارات التنفيذية في البنوك وكذلك الجهات الرقابية على العمل المصرفي الى فهم طبيعة هذه المخاطر وذلك حتى تحسن ادارتها ومراقبتها بشكل ملائم³²، فقد توصلت دراسة (Jensen et al, 1992) الى وجود أثر إيجابي لاستقرار الأرباح على سياسة توزيع الأرباح حيث من المتوقع أن المؤسسات لا تقوم بتوزيع الأرباح إلا عندما تتأكد من العوائد التي سوف تحققها في المستقبل، كما توصلت دراسة (Amidu et Abor, 2006) إلى أن المؤسسات التي تكون لديها أرباح مستقرة تكون لديها القابلية أكثر لتوزيع الأرباح على المساهمين، في حيث توصلت دراسة (Eng. S., H., et al, 2013) الى وجود تأثير لمعدل نمو عوائد البنك السنوية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك التقليدية، حيث فسرت الدراسة ذلك كون البنوك التقليدية المميزية لها معدل نمو في العوائد مستقر ومقبول وبالتالي تقوم بتوزيع أرباح عالية، في حين توصل الباحثون الى وجود علاقة طردية غير معنوية إحصائيا بين نمو العوائد وسياسة توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية. توصلت دراسة (Titus et Ambrose, 2015) والتي هدفت الى دراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الكينية خلال الفترة (2004-2015)، وبغرض الإجابة على إشكالية الدراسة تم استخدام طريقة نماذج السلاسل الزمنية المقطعية على عينة مكونة من 60 مؤسسة كينية مدرجة في البورصة تمثل ما نسبته 93.75% من إجمالي المؤسسات المدرجة، وقد حاولت هذه الدراسة إختبار أثر العديد من العوامل على سياسة توزيع الأرباح (الربحية، المخاطر، السيولة، الضرائب، النمو، الملكية المؤسسية)، ومن بين النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة هي وجود علاقة عكسية غير معنوية إحصائيا بين المخاطر ممثلة بالتغيرات السنوية في إجمالي الأرباح المحققة وسياسة توزيع الأرباح في هذه المؤسسات، حيث فسرا الباحثان ذلك في أن كثرة المخاطر التي تواجه المؤسسة تؤدي بها الى دفع أو توزيع أرباح قليلة على المساهمين، باعتبار أن التقلبات التي تحدث في الأرباح المحققة تحد من إمكانية توزيع الأرباح على المساهمين أو تؤدي بالمؤسسة الى توزيع أرباح قليلة. كما لم تتوصل كل من دراستي (Titus et Hashim, Z et al, 2013 ; Ambrose, 2015) الى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر (استقرار الأرباح) وسياسة توزيع الأرباح.

7. هيكل الملكية

قامت دراسة (Mossadek, A et al, 2015)³³ بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح في 53 مؤسسة في المغرب خلال الفترة (2011-2013)، وقد توصلت الى: وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا بين تركيز الملكية وسياسة توزيع الأرباح، حيث يقوم المساهمون الذين يسيطرون على الملكية، بالضغط على المسيرين لتخفيض الموارد المتاحة لديهم، كون أن المسيرين يستطيعون استثمار هذه الأموال في مشاريع تكون في مصلحتهم، ولعل أهم إضافة لهذه الدراسة هي تأكيدها على ضرورة تشجيع أو جذب المستثمرين الأجانب كغيرهم من المستثمرين المحليين للإستثمار في أسهم المؤسسات المغربية المدرجة في البورصة، الأمر الذي يتطلب توزيع أرباح عالية على المساهمين ويسمح بتطور وتنمية النشاط الاقتصادي في المغرب، حيث توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة

طردية معنوية إحصائيا بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، وفسرت ذلك في كون المستثمرين الأجانب يرغبون في تخفيض حجم الأموال المستثمرة خارج بلدهم ولذلك يبحثون دائما على تخفيض ذلك من خلال المطالبة بتوزيعات أرباح كبيرة.

قامت دراسة (Norhasniza et Zuraidah, 2012)³⁴ بدراسة أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح من خلال تطبيق نموذج بيانات مقطعية على 100 مؤسسة ماليزية خلال سنة 2010، وتوصلت في الأخير الى ان متغير تركيز الملكية هو الوحيد المؤثر على سياسة توزيع الأرباح، وقد فسرا الباحثان ذلك بأن هذه النتيجة تتوافق مع نظرية الوكالة، أي توزيع أرباح عالية بهدف تخفيض مشاكل الوكالة بحيث تسمح الأرباح الموزعة للمساهمين بمراقبة المؤسسة، ولم تتوصل الى وجود تأثير معنوي إحصائيا للملكية الأجنبية على قرار توزيع الأرباح. هدفت دراسة (Hamid, U et al, 2012)³⁵ الى البحث في أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في باكستان، ولتحقيق ذلك تم الإعتماد على عينة مكونة من 70 مؤسسة مدرجة في البورصة خلال الفترة (2003-2010)، وتوصلت الى وجود: علاقة عكسية بين الملكية الإدارية وسياسة توزيع الأرباح، علاقة طردية بين الملكية المؤسساتية والأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، حيث بزيادتهم ترتفع توزيعات الأرباح من طرف المؤسسة الأمر الذي يؤدي الى تخفيض النقدية المتاحة للمسيرين والحد من إمكانية تخفيض ثروة المساهمين. توصلت دراسة (Yi-Chein et Bo-song, 2015)³⁶ الى وجود علاقة طردية بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، حيث أن المؤسسات التايوانية تقوم برفع توزيعات الأرباح بهدف جذب المستثمرين الأجانب. توصلت دراسة (Hussain, A et al, 2014) التي هدفت الى تحليل أثر هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح في باكستان، وذلك خلال مدة 8 سنوات خلال فترة (2005-2012) وبتطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (نموذج التأثيرات الثابتة) توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، وقد أرجع الباحثون ذلك إلى أن المستثمرين الأجانب يفضلون الحصول على توزيعات الأرباح في شكل نقدي عوض رفع رأس المال وذلك كنتيجة لعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في البلد محل الدراسة. توصلت دراسة (Chai, D., H., 2010) التي هدفت اختبار العلاقة بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح في كوريا، الى وجود علاقة طردية معنوية إحصائيا بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح حيث يارتفاع نسبة مساهمة المستثمرين الأجانب في رأس مال المؤسسات ترتفع الأرباح الموزعة.

ثانيا: دراسة تحليلية وصفية لمحددات سياسة توزيع الأرباح

1. البيانات والمنهجية

تتكون العينة المدروسة من جميع البنوك التقليدية (غير إسلامية) التي تنشط في القطاع المصرفي الجزائري، والتي يبلغ عددها 18 بنك، حيث تم استبعاد البنوك الإسلامية كون طرق توزيع الأرباح تخضع لمعايير وقواعد تختلف عنها في البنوك التقليدية، والجدول التالي يوضح البنوك المشكلة لعينة الدراسة.

جدول 1: البنوك المشكلة لعينة الدراسة.

البنوك العمومية	القرض الشعبي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري.
البنوك الخاصة	بنك سوسيبني جنرال الجزائر، بنك الخليج الجزائر، بنك المؤسسة العربية المصرفية، بي أن بي باربا الجزائر، بنك ترست، نيكسيس بنك، بنك الاسكان والتجارة والتمويل الجزائر.

المصدر: من اعداد الباحث.

وبناء على ذلك تم استبعاد البنوك التي لا تخضع للشروط السابقة الذكر، ثلاثة فروع لبنوك أجنبية (سيبي بنك Citi Bank، H.S.B.C، PLC Algeria bank)، وثلاثة بنوك تخضع للقانون التجاري لم تتوفر لنا بياناتها المالية وهي: الصندوق الوطني للاحتياط والتوفير (CNEP) وفرنسا بنك (FRANSA BANK)، بالإضافة الى بنك (CréditAgricole-Corporate (Investissement Bank Algérie)، وقد تم الحصول على المعلومات من المركز الوطني للسجل التجاري والتقارير السنوية للبنوك الجزائرية العمومية والخاصة محل الدراسة لمدة 07 سنوات خلال الفترة (2009-2014).

2. نموذج الدراسة

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية المحددات سياسة توزيع الأرباح توصلنا إلى وجود العديد من العوامل التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح، وعليه يمكن تلخيص نموذج الدراسة (المتغير التابع والمتغيرات المستقلة) كما يلي:

$$DIV_{i,t} = C_i + B_1 SIZE_{i,t} + B_2 RISK_{i,t} + B_3 ROA_{i,t} + B_4 GROW_{i,t} + B_5 CR_{i,t} + B_6 CAPET_{i,t} + BDIV_{i-1,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

- i تمثل عدد البنوك في الدراسة (12 بنك).
- t تمثل الفترة الزمنية (2009-2014).
- $DIV_{i,t}$: يمثل مقياس لسياسة توزيع الأرباح وبحسب من خلال قسمة الأرباح الموزعة على النتيجة الصافية.
- $SIZE_{i,t}$: يمثل حجم البنك ممثل باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- $ROA_{i,t}$: معدل العائد على إجمالي الأصول (يحسب من خلال قسمة النتيجة الصافية على إجمالي الأصول).
- $GROW_{i,t}$: نسبة النمو والتي تحسب من خلال حساب التغير السنوي في إجمالي الأصول.
- $CR_{i,t}$: تمثل نسبة السيولة (تحسب من خلال قسمة الأصول السائلة على إجمالي الأصول).
- $RISK_{i,t}$: يمثل المخاطر والذي يحسب من خلال التغير السنوي في الأرباح الصافية للبنوك.
- $CAPET_{i,t}$: تمثل الملكية الأجنبية والذي يحسب من خلال قسمة رأس المال الأجنبي على رأس مال البنك.
- $DIV_{i-1,t}$: تمثل الأرباح الموزعة في السنة الماضية.
- $\varepsilon_{i,t}$: حد الخطأ.

3. تحليل متغيرات الدراسة

قبل البدء بتقدير وتحليل نتائج محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك خلال الفترة (2009-2014)، لا بد من وصف بيانات متغيرات الدراسة وتوضيح معالمها الرئيسية باستخدام التحليل الوصفي الأكثر قبولا وهو المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، أعلى قيمة، أدنى قيمة، والجدول التالي يوضح قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالإضافة إلى أدنى وأعلى قيمة للمتغير التابع (معدل توزيع الأرباح من طرف البنوك الجزائرية)، والمتغيرات المستقلة (حجم البنك، معدل الرفع المالي، الربحية، النمو، السيولة، المخاطر، الملكية الأجنبية والأرباح الموزعة في السنة الماضية)، حيث تم حساب هذه المتغيرات بالإعتماد على القوائم المالية للبنوك الجزائرية والمتحصل عليها من المركز الوطني للسجل التجاري والقوائم المالية للبنوك ذاتها المنشورة على المواقع الإلكترونية الرسمية لهذه البنوك.

جدول 2: تحليل متغيرات الدراسة

الانحراف المعياري Ecart Type	الحد الأعلى MAX	المتوسط الحسابي MOY	الحد الأدنى MIN	عدد المشاهدات	الرمز	متغيرات الدراسة
0.305482	1.01478	0.30481	0	72	DIV _T	المتغير التابع: الأرباح الموزعة
0.6603905	12.421	11.37123	10.27727	72	SIZE	حجم البنك
0.0118165	0.0733	0.0202494	0.001483	72	ROA	معدل العائد على اجمالي الأصول
0.1444027	0.6805	0.1642529	0.12658-	72	GROW	النمو
0.1263637	0.6805	0.4802276	0.18348	72	CR	السيولة
2.062094	17.27655	0.4536714	-0.969524	72	RISK	المخاطر
0.4648956	1	0.5222083	0	72	CAPET	الملكية الأجنبية
0.3317676	1.41065	0.3087206	0	72	DIV _I	الأرباح الموزعة في السنة الماضية

المصدر: من اعداد الباحث.

من خلال الجدول رقم 2 تبين النتائج الموضحة في الجدول أعلاه أن نسبة معدل العائد على اجمالي الأصول (ROA) له أقل قيمة للانحراف المعياري ب 0.011، وبالتالي هو المسؤول حول تركز العينة المدروسة، وعلى العكس من ذلك نلاحظ أن نسبة المخاطر (RISK) هي المسؤولة عن تشتت العينة بأعلى قيمة للانحراف معياري ب 2.06. حقق بنك الاسكان والتجارة والتمويل الجزائري (HOUSING BANK) أدنى نسبة لمعدل العائد على اجمالي الأصول (ROA) خلال فترة الدراسة ب 0.148% لترتفع بعدها إلى 2.05% في سنة 2010، وهذا راجع إلى انخفاض في حجم القروض الممنوحة في حين بلغ متوسط هذه النسبة 2.06% بالنسبة للبنوك الجزائرية، تجدر الإشارة أن البنوك الخاصة حققت أعلى معدلات العائد على اجمالي الأصول مقارنة بالبنوك العمومية، وهو ما يفسر أن البنوك الخاصة هي أكثر كفاءة في تحقيق الأرباح من خلال قيامها باستثمار أموالها في قروض قصيرة ومتوسطة الاجل ذات عائد كبير ومخاطر متدنية، أما بالنسبة للنمو في حجم الأصول (GROW) فقد بلغ متوسطه للبنوك الجزائرية عينة الدراسة خلال الفترة (2009-2013) 16.14%، في حين سجل البنك الخارجي الجزائري (BEA) أدنى نسبة ب -12.65% سنة 2011، وبنك

بنك الخليج الجزائر (AGB) أعلى نسبة للنمو في سنة 2009 ب 68.05%، حيث بلغ اجمالي أصوله 46.21 مليار دج مقارنة ب 27. مليار دج في سنة 2008، وهذا راجع لارتفاع في حجم القروض الممنوحة للزبائن بحوالي 5.03 مليار دج، تراوحت نسبة المخاطر (التغيرات السنوية في الأرباح) للبنوك الجزائرية ما بين -96.95% في بنك الإسكان والتجارة والتمويل الجزائر (HOUSING BANK) في سنة 2009، و 1727.65% في نفس البنك في سنة 2010، حيث انتقلت أرباح البنك من 28.07 مليون دج في سنة 2009 الى 513.07 مليون دج في سنة 2010، وذلك نتيجة لتطور مجمل أنشطة البنك خصوصا في مجال القرض المستندي، تراوحت نسبة الملكية الأجنبية (CAPET) ما بين 0.00% في البنوك العمومية خلال فترة الدراسة، للإشارة فان البنوك العمومية مملوكة 100% من طرف الدولة ممثلة بالمديرية العامة للخزينة العمومية كاستثناء باعتبار أن عدد المساهمين لا يجب أن يقل عن سبعة في حالة شركات ذات أسهم، في حين كان أعلى حد لهذه النسبة في كل من البنوك الخاصة 100% كون هذه البنوك مملوكة كليا من طرف مستثمرين أجانب، كبنك سوسيبي جنرال الجزائر وبي أن بي باريبا الجزائر.

4. تحليل الارتباط ما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

تم استخدام اختبار (بيرسون) Pearson Corrélation لاختبار العلاقة ما بين متغيرات الدراسة التالية: نسبة الأرباح الموزعة، حجم البنك، معدل العائد على اجمالي الأصول، النمو، السيولة، المخاطر، الملكية الأجنبية ونسبة الأرباح الموزعة في السنة الماضية، وذلك بالنسبة لكل البنوك الجزائرية العمومية والخاصة عينة الدراسة خلال الفترة (2009-2014)، والجدول التالي يوضح نتائج تحليل مصفوفة الارتباط ما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

جدول 3: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع

corrélacion probabilité	Div _t	size	Roa	Grow	CR	RISK	Capet	Div1
Div _t	1.0000	-	-	-	-	-	-	-
size	0.0832	1.0000	-	-	-	-	-	-
roa	0.0984	-0.6396*	1.0000	-	-	-	-	-
grow	0.0231	-0.3302*	0.3948*	1.0000	-	-	-	-
CR	0.1462	-0.1504	0.2195	0.1593	1.0000	-	-	-
RISK	0.0052	-0.1815	0.0826	0.1729	-0.2021	1.0000	-	-
Capet	0.2180	-0.7869*	0.5676*	0.2978*	0.1549	0.0858	1.0000	-
Div1	0.3653*	0.0102	0.1698	0.0901	0.1849	-0.1256	0.3265*	1.0000

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata12.

- (*) معالم معنوية إحصائية عند درجة معنوية 5%.

من خلال الجدول السابق الموضح للعلاقة الارتباطية ما بين متغيرات الدراسة نلاحظ وجود علاقة ارتباطية عكسية معنوية إحصائية بين حجم البنك ومعدل العائد على اجمالي (حجم البنك يعني امتلاك البنك لشبكة فروع كبيرة وتوفره على عدد معتبر من الموظفين الأمر الذي يكلف البنك تكاليف ثابتة تنعكس بالسلب على ربحيته)، ونتيجة لقوة هذه العلاقة الارتباطية سوف نقوم بإجراء اختبار الارتباط الخطي المتعدد للكشف عن وجود مشكلة التعدد الخطي من عدمها، بحيث تظهر مشكلة التعدد الخطي عندما تكون هناك علاقة خطية بين بعض أو كل المتغيرات التوضيحية وأن الارتباطات بين هذه المتغيرات يعرف بالتعدد الخطي³⁷، أو يمكن القول أن هذه المشكلة تحصل عندما "يرتبط اثنان من المتغيرات التوضيحية بعلاقة خطية قوية جدا بحيث يصبح من الصعب فصل أثر كل متغير

توضيحي عن المتغير المعتمد"، وللكشف عن وجود هذه المشكلة من عدمها، سوف نقوم باحتساب معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor)، لكل متغير من المتغيرات المستقلة، فإذا كانت قيمته $vif > 10$ فإن ذلك يدل على أنه هناك مشكلة التعدد الخطي³⁸، والجدول التالي يوضح نتائج اختبار معامل تضخم التباين (vif).

جدول 4: نتائج اختبار معامل تضخم التباين (Vif).

1/vif	vif	الرمز	متغيرات الدراسة
0.242327	4.13	SIZE	حجم البنك
0.267359	3.74	CAPET	الملكية الأجنبية
0.521983	1.92	ROA	معدل العائد على اجمالي الأصول
0.661258	1.51	DIV1	الأرباح الموزعة في السنة الماضية
0.805020	1.24	GROW	النمو
0.870005	1.15	CR	السيولة
0.880090	1.14	RISK	المخاطر

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata 12.

من خلال الجدول السابق رقم (4) الذي يوضح نتائج اختبار معامل تضخم التباين (vif)، والتي تشير نتائجه الى عدم تجاوز قيمة معامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة للقيمة (10)، وهو ما يؤكد أن هذه المتغيرات لا ترتبط ببعضها بعلاقة خطية، أي لا توجد مشكلة التعدد الخطي.

رابعا: دراسة تطبيقية لمحددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية

لدراسة وإختبار أثر بعض العوامل على قرار توزيع الأرباح في البنوك سوف نستخدم طريقة نماذج السلاسل الزمنية المقطعية التي تعتبر من الطرق والأساليب الإحصائية التي إكتسبت القبول والاهتمام بالغا وخصوصا في الدراسات الاقتصادية، حيث تعرف هذه البيانات على أنها بيانات مقطعية مقاسة في فترات زمنية معينة، والفائدة الرئيسية من استخدامها هذه النماذج هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق بطء عدد المشاهدات المقطعية (البنوك) بعدد الفترات الزمنية³⁹، وباختصار يمكن تعريف معطيات نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بأنها عبارة عن مشاهدات لنفس الأفراد (بنوك، الأجراء... الخ) لفترات زمنية متتالية⁴⁰.

1. اختيار نموذج الدراسة

لتقدير معالم النموذج المدروس سنقوم بالاستعانة ببرنامجي Stata 12 و Eview 9، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، باعتبارها من أفضل أساليب التقدير لبيانات سلاسل زمنية مع البيانات المقطعية (Pooled Data)، من خلال استخدام ثلاث أساليب لتحليل البيانات المالية وهي كالتالي:

- نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model.
- نموذج التأثيرات الثابتة Model Fixed Effects.
- نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model.

وعليه فإن دراستنا هذه سوف تستخدم نماذج السلاسل الزمنية المقطعية المتوازنة (Balanced Panel Data)، بعدد مشاهدات (6*12=NT) والذي يقدر ب 72 مشاهدة (سنوية)، لأنها أكثر ملاءمة لدراستنا كونها تأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدث عبر الزمن (خلال فترة خمسة سنوات) من جهة ومن جهة أخرى تأخذ بعين الاعتبار الخصائص المختلفة لكل بنك في العينة، والجدول التالي يوضح نتائج التقدير باستخدام نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

جدول 5: نتائج تقدير محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2009-2014).

متغيرات الدراسة	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
الحد الثابت C	-2.585765	0.1610951	-2.580995
حجم البنك (SIZE)	0.219407	-0.0006864	0.219076
معدل العائد على اجمالي الأصول (ROA)	4.788821	1.064313	4.726155
النمو (Grow)	-0.182256	-0.1912705	0.1824223
السيولة (CR)	0.244433	0.3673281	0.2451849
المخاطر (RISK)	0.016786	0.0157176	0.0167869
الملكية الأجنبية (CAPET)	0.263855	0	0.2648028
الأرباح الموزعة في السنة الماضية t-1 (DIV t-1)	0.266475	0.1211226	0.2646315
عدد المشاهدات	72	72	72
R-squared	0.270862	0.33	0.7846
F-statistic	3.396411	0.46	23.35
Prob (F-statistic)	0.003804	0.8365	0.0015

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على مخرجات برنامج Stata12 وEviews9.

من اجل اختيار النموذج الملائم لدراستنا والمفاضلة ما بين كل من النماذج التالية: نموذج الانحدار التجميعي (OLS) Pooled Regression Model، نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model، نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model، سوف نقوم بإجراء اختبارين هما:

- اختبار مضاعف لاجرونج المقترح (Breush and Pagan lagrangien multiplier test for Random effects) للمفاضلة بين كل من نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية.
 - اختبار HAUSMAN للمفاضلة ما بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.
- 1.1 اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية**

(Breush and Pagan lagrangien multiplier test for random effects)

من اجل اختيار المفاضلة بين كل من: نموذج الانحدار التجميعي (OLS) Pooled Regression Model ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model، سوف نقوم بإجراء اختبار مضاعف لاجرونج المقترح (Breush and Pagan lagrangien multiplier test for Random effects)، حيث سوف نختبر احدى الفرضيتين التاليتين:

- H0: نموذج التأثيرات العشوائية.

- H1: نموذج الانحدار التجميعي.

والجدول التالي يوضح نتائج اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية.

جدول 6: اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية

(Breush and Pagan lagrangian multiplier test for random effects)

Chibar2 (01)	0.51
Prob > Chibar2	0.2380

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata 12.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن $Prob > Chibar2 > 5\%$ وهي غير معنوية احصائيا، لذلك فان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للدراسة.

2.1 اختبار HAUSMAN

للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة $FixedEffectModel$ ونموذج التأثيرات العشوائية $RandomEffectModel$ ، سوف نقوم بإجراء اختبار (test of Hausman)، حيث سوف نختبر احدى الفرضيتين التاليتين:

- H0: نموذج التأثيرات العشوائية.

- H1: نموذج التأثيرات الثابتة.

والجدول التالي يوضح نتائج اختبار HAUSMAN.

جدول 7: نتائج اختبار HAUSMAN.

Chibar2 (01)	7.41
Prob > Chi2	0.2846

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata 12.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية $Prob > Chi2 > 5\%$ ، وبالتالي نقبل الفرضية H0، أي أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم للدراسة.

2. اختبار جودة النموذج (صلاحية النموذج)

بهدف التأكد من جودة وصلاحية النموذج سوف نقوم بإجراء الاختبارين التاليين:

1.2 اختبار الارتباط الذاتي (test auto corrélation)

يقيس الارتباط الذاتي درجة الارتباط بين القيم لنفس المتغير خلال فترة زمنية محددة وليس بين متغير أو أكثر، ويمكن معرفة هل هناك ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة (محددات سياسة توزيع الأرباح) باستخدام اختبار⁴¹ (Woodbridge, 2002)، للكشف عن وجود أو عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، حيث في حالة وجود معنوية إحصائية لهذا الاختبار يعني ذلك وجود مشكلة الارتباط الخطي، فمن خلال هذا الاختبار سوف نختبر فرضية العدم والفرضية البديلة التاليتين:

- H0: لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.
 - H1: توجد مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.
- والجدول التالي يوضح نتائج اختبار الارتباط الذاتي.

جدول 8: نتائج اختبار الارتباط الذاتي (test auto corrélation).

F (1, 11)	2.381
Prob > F	0.1511

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata12.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية $Prob > F$ هي أكبر من 5%، وبالتالي نقبل الفرضية H0 أي أن النموذج المدروس لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

2.2 اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity)

ان مصطلح عدم تجانس التباين Heteroskedasticity متكون من كلمتين هما (Hetero) أي مختلف وغير متساوي، وكلمة (scedasticity) أي التباعد أو الانتشار⁴²، حيث تعتبر مجموعة المتغيرات غير متجانسة التباين إذا كان هناك مجموعة فرعية (البنوك) تختلف في متغيراتها عن بقية المجموعات الأخرى، فظاهرة عدم تجانس التباين تؤثر في تقديرات تباين مقدرات النموذج وأن الاختبارات المستخدمة تصبح في هذه الحالة غير واقعية ولا يمكن الاعتماد عليها، وبالاطلاع على الجدول رقم (05) الموضح لخطوات اجراء اختبار عدم تجانس التباين (testing for heteroskedasticity) سوف نختبر احدي الفرضيتين التاليتين:

- H0: تساوي تجانس التباين Homoskedasticity.
- H1: عدم تساوي تجانس التباين Heteroskedasticity.

جدول 9: نتائج اختبار عدم تجانس التباين (testing for heteroskedasticity).

LR chi2 (9)	18.04
Prob > chi2	0.0209

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata12.

من خلال الجدول السابق الذي يوضح نتائج اختبار عدم تجانس التباين، نلاحظ أن قيمة المعنوية الإحصائية $Prob > f$ هي أقل من 5%، وبالتالي نرفض الفرضية H0 (تساوي تجانس التباين Homoskedasticity) ونقبل الفرضية H1 أي النموذج المدروس يعاني من مشكلة عدم تساوي تجانس التباين Heteroskedasticity.

3. النموذج المقدر وتحليل النتائج

من خلال نتائج الاختبارات السابقة نلاحظ أن النموذج المقدر (نموذج الانحدار التجميعي) يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين (heteroskedasticity)، وبالتالي سوف نحاول حل هذه المشكلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة، وبالتالي سوف نحاول حل هتين المشكلتين باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء في نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Corrected Standard Errors PCSE)، حيث تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار مشكلة الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين، كما أن هذه الطريقة تعد من أفضل الأساليب لتقدير النماذج في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية التي تكون فيها عدد المشاهدات قليل⁴³ والجدول التالي يوضح نتائج تقدير النموذج.

جدول 9: محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية باستخدام طريقة (PCSE).

متغيرات الدراسة	coefficient	T.Student	Prob
C	-2.585766	-2.14	0.033**
حجم البنك (SIZE)	0.2194068	2.11	0.035**
معدل العائد على اجمالي الأصول (ROA)	4.78882	1.05	0.296
النمو (GROW)	-0.1822563	-0.64	0.520
السيولة (CR)	0.2444326	1.32	0.187
المخاطر (RISK)	0.0167863	1.19	0.235
الملكية الأجنبية (CAPET)	0.2638553	1.98	0.048**
الأرباح الموزعة في السنة الماضية (DIV t-1)	0.2664751	1.67	0.095***
عدد المشاهدات	F-statistic	72	0.0007

المصدر: من اعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج Stata 12.

- (*)، (**)، (***) معالم معنوية إحصائية عند درجة معنوية 1%، 5% و 10% على التوالي.

يتضح من خلال الجدول رقم (09) تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة ما يلي:

- تشير قيمة احتمالية اختبار "F" إلى وجود معنوية لهذا النموذج.

حجم البنك (SIZE): حجم البنك محدد إيجابي معنوي إحصائيا لسياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية حيث تعتبر البنوك الكبيرة الحجم أكثر فعالية وأكثر تحقيقا للأرباح، وتعتمد على التنوع في خدماتها المصرفية المقدمة للزبائن، كما تعتبر أكثر منافسة من البنوك الصغيرة وتتعامل مع عدد كبير من الزبائن مما يعكس ذلك إيجابا على ربحيتها وعلى قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، كذلك تمتاز البنوك ذات الحجم الكبير سواء كانت بنوك عمومية أو خاصة بسمعة جيدة تسمح لها الحصول على موارد مالية كبيرة (من الودائع) مقارنة بالبنوك صغيرة الحجم، حيث بلغ متوسط حجم البنك بالنسبة للبنوك الجزائرية التي قامت بتوزيع الأرباح 11.49 مقارنة ب 11.04 بالنسبة للبنوك التي لم تقم بتوزيع الأرباح وهذا ما يتوافق مع دراسة كل من (Christopher et El Khoury, 2000 ; Kim et Gu, 2001 ; Fama et French, 2001 ; Ranti, U., O., 2013 ; Yong et Mazilin, 2016 ; 2014).

في حين تختلف النتائج المحصل عليها من دراستنا هذه مع دراسة كل من (Devanadhen et al, 2013 ; Hashim, Z et al, 2013) ; Yusuf et Nasiru, 2015 ; Karthik, 2015 الذين توصلوا الى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لحجم البنك على سياسة توزيع الأرباح، وتختلف كذلك عن دراسة (Mahdzan et al, 2016) التي توصلت إلى وجود علاقة عكسية معنوية إحصائيا وفسر الباحثون ذلك في كون أن المساهمين في المؤسسات الكبيرة ليس لديهم القدرة على مراقبة المسيرين بخصوص تسيير السيولة الفائضة عن حاجتهم من جهة، ومن جهة أخرى لهاذ المسيرين رغبة في الاحتفاظ بهذه السيولة بهدف تحقيق مصالحهم الشخصية وبالتالي يعملون على عدم توزيع الأرباح أو توزيع أرباح قليلة على المساهمين.

– الملكية الأجنبية (CAPET): وجود علاقة ارتباطية طردية معنوية احصائيا بين الملكية الأجنبية وسياسة توزيع الأرباح، وهو ما يتوافق مع دراسة (Hussain, A., et al, 2014 ; Yi-chein et Bo-Song, 2015 ; Mossadek, A et al, 2015)، ويمكن تفسير ذلك في كون المستثمر الأجنبي غالبا ما يرغب في توزيعات الأرباح كي يقوم بتخفيض الأصول النقدية لدى المسيرين كي لا يتم توظيفها في استثمارات غير مربحة من جهة، ومن جهة أخرى فتوزيع الأرباح من طرف البنوك الأجنبية يعكس مردودية القطاع المصرفي الجزائري النشاط وهو ما يعتبر حافز لجذب مستثمرين جدد في القطاع المصرفي بصفة خاصة ومختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى بصفة عامة.

– الأرباح الموزعة في السنة الماضية (DIV t-1): وجود علاقة ارتباطية طردية معنوية احصائيا بين الأرباح الموزعة في السنة الماضية وسياسة توزيع الأرباح، وهو ما يمكن تفسيره في كون أن سياسة توزيع الأرباح الحالية في البنوك الجزائرية ترتبط بتوزيعات الأرباح السابقة، كون غالبية المساهمين يفضلون استقرار سياسة توزيع الأرباح في المدى القصير والمتوسط، كما تعتبر الأرباح الموزعة سابقا مؤشرا لسياسة توزيع الأرباح التي ستتبعها البنوك الجزائرية مستقبلا، وهو ما يتوافق مع دراسة كل من (Christopher et El Houry, 2014 ; Hashim, (Z et al, 2013 ; Eng, S., H., et al, 2013 ; Turki et Ahed, 2013 ; Abdella, A., B., et al, 2016

خلاصة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر بعض العوامل على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية العمومية والخاصة وذلك بناء على مجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية التي حاولت تفسير وتحليل طبيعة العلاقة بين هذه العوامل وسياسة توزيع الأرباح، حيث قدم هذا البحث إثباتات نظرية حول مختلف العوامل المؤثرة على قرار توزيع في المؤسسات الاقتصادية والبنوك من جهة ومن جهة أخرى قدم إثباتات تطبيقية حول خصائص البنوك الجزائرية العمومية والخاصة التي قامت بتوزيع الأرباح خلال الفترة (2009-2014).

من خلال تقدير النموذج الخاص بمحددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية تبين أنه لا يوجد أي تأثير للربحية، السيولة، النمو والمخاطر على قرار توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية، وكلما كان حجم البنك كبير كلما إنعكس ذلك بالإيجاب على قرار توزيع الأرباح، والمستثمرون الأجانب غالبا ما يرغبون في توزيعات الأرباح كي يقومون بتخفيض الأصول النقدية المتاحة لدى المسيرين لكي لا يتم توظيفها في استثمارات ومشاريع ذات قيمة حالية صافية سالبة وفي الأخير فإن سياسة توزيع الأرباح الحالية في البنوك الجزائرية ترتبط بتوزيعات الأرباح السابقة، كون غالبية المساهمين يفضلون استقرار سياسة توزيع الأرباح في المدى القصير والمتوسط.

الاحالات والمراجع:

- ¹ DEGOS, J., G., GRIFFITHS, S., Gestion financière de l'analyse à la stratégie, éditions d'organisation, 2011, P 209.
- ² BARNETO, P., GREGORIO, G., DSCG2 Finance Manuel et Applications, 5^e Edition, Dunod, 2015, p 473
- ³ THOMAS, P., ingénierie financière, 2^e édition, RB édition, 2014, p 23.
- ⁴ BAZET, J., L., FAUCHER, P., Finance d'entreprise manuel et applications, 2^e Edition, Nathan, 2009, p 362.
- ⁵ BAZET, J., L., FAUCHER, P., Op. Cit, P 363.
- ⁶ DEANGELO, H., DEANGELO, L., SKINNER, D., Dividends and losses, Journal of Finance, Vol.47, 1992.
- ⁷ ALLEN, F., MICHAELY, R., Dividend policy. Handbooks in Operations Research and Management Science: Finance. North-Holland, Amsterdam, 1995.
- ⁸ FAMA, E. F., FRENCH, K., R., Forecasting profitability and earnings, Journal of Business, Vol.73, 2000.
- ⁹ MANCINELLI, L., OZKAN, A., Ownership structure and dividend policy: Evidence from Italian firms, The European Journal of Finance, Vol.12, 2006.
- ¹⁰ ENG, S., H., et al, The Dividend payout policy a –comparaison on Malaysian Islamic and conventional financial institutions, The 2013 WEI INTERNATIONAL Academic Conference Proceedings, Istanbul, Turkey, P 62.
- ¹¹ CHRISTOPHER, M., EL KHOURY, R., Determinants of the dividend policy: an empirical study on the Lebanese listed banks, International journal of economics and finance, Vol.6, No.4, 2014.
- ¹² HASHIM, Z., SHAHID, R., SAJID, I., UMAIR, A., Determinants of dividend policy: a case of banking sector in Pakistan, Journal of scientific research, Vol.18, No.3, 2013.
- ¹³ ENG, S., H., YAHYA, M., H., HADI, A., R., A., The dividend payout policy – a comparison on Malaysian Islamic and conventional financial institutions, Journal of WEI business and economics, Vol.2, No.2, 2013.
- ¹⁴ TURKI, A., Le rôle de la politique de dividendes dans le cadre des opérations de fusions-acquisition, Thèse de Doctorat, Université Du Droit et de la Santé, Lille 2, 2013.
- ¹⁵ TURKI, S., F., A., AL-KHADHIRI, A., Determination of Dividend policy : The Evidence from Saudi Arabia, International Journal of Business and Social Science, Vol 4, No 1, January 2013.
- ¹⁶ ABDELLA, A., B., VINKNESWARAN, S., O., GUNASEELAN, A., A study on the determinants of dividend policies of commercial banks in Saudi arabia, Imperial journal of interdisciplinary research, Vol.2, No.9, 2016.
- ¹⁷ JENSEN, G., SOLBERG, D., ZORN, T., Simultaneous determination of insider Ownership, debt, and dividend policies, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.27, 1992.
- ¹⁸ FAMA, E. F., FRENCH, K., R., Forecasting profitability and earnings, Journal of Business, Vol.73, 2000.
- ¹⁹ YONG, T., MAZILINA, M., Determinants of dividend payout ratio: evidence from Malaysian public listed firms, working paper.
- ²⁰ IBRAHIM, ELSIDDIG, A., Liquidity, Profitability and the dividends payout policy, World review of business research, Vol.5, No.2, 2015.
- ²¹ بربيش عبد القادر، بدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 10، جوان 2013.
- ²² HOSAIN, Z., Determinants of the dividend payout policy: a study on listed private commercial banks of Dhaka stock exchange limited in Bangladesh, Vol.7, No.5, 2016.
- ²³ JENSEN, M., C., Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers, American Economic Review, Vol.76, 1986.
- ²⁴ ROZEFF, M., S., Growth, Beta and Agency Costs As determinants of dividend Payout Ratios, The journal of financial research, Vol.4, No.3, 1982.
- ²⁵ EASTERBROOK, F., H., D., R., FISCHER, The proper role of a target's management in responding to a tender offer, Harvard Law Review, Vol.94, 1981.
- ²⁶ ZHANG, G., Private information production, public disclosure, and the cost of capital theory and implications, Contemporary Accounting Research, Vol.18, 2001.
- ²⁷ AMIDU, M., ABOR, J., Determinants of dividend payout ratios in Ghana, The 213 Journal of Risk Finance, Vol.7, 2006.
- ²⁸ BAJAJ, M., VIJH, A., Dividend clienteles and the information content of dividend changes, Journal of Financial Economics, Vol.26, 1990.
- ²⁹ LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES, SHLEIFER, VISHNY, Investor protection and corporate governance, Journal of Financial Economics, Vol.58, 2000.
- ³⁰ باسل جبر حسن أبو زعتر، مرجع سابق، ص 101-102.
- ³¹ MAHDZAN, N., S., ZAINUDIN, R., SHAHRI, N., K., Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market, Economic research-ekonomskaiStrazivanja, 2016.
- ³² طرشى محمد، دور وفعالية الرقابة الاحترازية في تحقيق السلامة المصرفية في ظل تزايد مخاطر العمل المصرفي، تاريخ الاطلاع: 2016/11/16 على الساعة 14:30. <http://www.univ-14.30.chlef.dz/drupub/sites/default/files/article%20torchi.pdf>
- ³³ Mossadak, A., FONTAINE, KHEMAKHEM, H., Lien entre la structure de propriété et la politique de dividendes dans un marché emergent: le cas du maroc, Chaire d'information et organisationnelle ESG UOAM, Cahier de recherché, Vol.07, 2015.
- ³⁴ Norhasniza M., H., A., Zuraidah, A., The influence of Ownership Structure On the Firms Dividend Policy Based Linter Model, International Review of Business Research Papers, Vol 8, No 6, September 2012.
- ³⁵ Ullah, H., Fida, A., Khan, S., The impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan, International Journal Of Business and Social Science, Vol 3, No 9, May 2012.
- ³⁶ Yi-Chen C, Bo-Song L, Dividend payout policy decision : the role of foreign ownership, Investment Management and Financial Innovations, Volume 12, Issue 2, 2015.

³⁷ مزاحم محمد يحيى، محمود حمدون عبد الله، تشخيص التعدد الخطي واستخدام انحدار الحرف في اختيار متغيرات دالة الاستثمار الزراعي في العراق للفترة (1980-2000). مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 8، 2007، ص 172.

³⁸ نفس المرجع السابق، ص 173.

³⁹ زكرياء يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، 21، 2012، ص 267.

⁴⁰ MACE, S., Les données de panel. Applications en management, Buisnesschool, 2013, p 8.

⁴¹ Drukker, D., M., Testing for serial correlation in linear panel-data models, The stata Journal, Vol.3, No. 2, 2003.

⁴² Richard Williams, Heteroskedasticity, Disponible sur : www3.nd.edu 28/12/2016 à 14:00.

⁴³ BECK, N., KATZ, J., N., What to do (and not to do) with Time-series Cross-section data, American Political Science Review, Vol.89, No.3, 1995.