جامعة يحي فارس
- المدية –
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير
القسم العلوم التجارية
التخصص علوم مالية

عنوان المذكرة :

الأثر الجبائي على إختيار مصادر تمويل المؤسسة
دراسة حالة مجمع صيدال (المدية)

مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر في العلوم التجارية تخصص علوم المالية

من إعدادالطالبة :
زقاي أمينة

تحت اشراف الأستاذ:
بلهادي محمد

أمام اللجنة المكونة من:

الأستاذ /محمد شكرين .....رئيسا.

الأستاذ /محمد بلهادي .....مقررا ومشرفا.

الأستاذ /محمد زرواطي .....مناقشا.

السنة الجامعية 2016 – 2017

كلمة شكر

" اللهم إني أسألك خير المسألة وخير الدعاء وخير النجاح وخير العلم"

الشكر الجزيل والحمد الكثير لله العلي القدير الذي وفقني وأعانني على إتمام هذا العمل المتواضع.

يسعدني أن أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ المشرف "بلهادي محمد " الذي وجهني حيث الخطأ، وشجعني عند الصواب، ولم يبخل عليّا بتوجيهاته القيمة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى كل من معلمي الطور الابتدائي، إلى أساتذة الطور النهائي، إلى أساتذة الطور الجامعي، وأخص بالذكر الأستاذ "جودي بوعمرة "

كما لا أنسى كل عمال المكتبة بالملحق الجامعي، وكذلك كل طلبة علوم التجارية بفروعها وأتمنى لهم النجاح والتوفيق إن شاء الله.

وأشكر كل من ساعدني من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة لإنجاز هذا العمل المتواضع.

أمينة

إهداء

باسم خالق الليل و النهار,الواحد القهار, خالق آدم و حواء

إلى حبيبنا و قرة أعيننا محمد-صلى الله عليه و سلم –خير الأنام الذي حمل لنا شعلة العلم و الإسلام.

إلى من تدمع لها جوارح قلبي لفراقها التي كانت لي سندا في هذه الحياة امي وحبيبتي الغالية رحمها الله.

الى والدي العزيزأطال الله فب عمره .

إلى من تقاسمت معهم حلو الحياة و مرها اخوتي:محمد,حمزة ،عبد الرحيم .

إلى كل الأهل و الأقارب.

إلى أعزصديقاتي و اصديقائي:فاطمة الزهراء , فتحية ,إيمان ,أنفال , أمال,رفيدة، عبير ,زاكي ,شعيب, و الى كل من يعرف أمينة

إلى السنة الثانية ماستر ، قسم علوم تجارية

إلى كل من حمل مشعل النور ليضيء لنا طريق الهدى و التقدم.

أمينة

Http://maomao520.yeah.net

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الأثر الجبائي لمصادر التمويل للمؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال دراسة التكلفة الجبائية لكل بديل تمويلي سواء كان هذا البديل داخلي كالتمويل الذاتي أو خارجي كالاقتراض، مما يسمح بالاختيار و المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل،و إبراز موقع الضريبة في الهيكل التمويلي للمؤسسة.

وكذلك إظهار كيفية التأثير الضريبي على هذا الهيكل التمويلي،ومنه الوقوف على نتائج التأثير الضريبي لاختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة ، حيث قمنا بإسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي من خلال دراسة مجمع صيدال في فترة (2013-2015).

Abstract:

This study aims to identify the fiscal impact of economic foundation funding sources through fiscal cost study for each alternative funding whether this alternative as a self financing or external internal as borrowing, allowing choice and differentiation between the various sources of financing, and highlight tax site on enterprise financing structure.

And also show how the tax impact on the financing structure, which stand on the tax impact results to choose the optimal financing structure for the Foundation, we drop the theory to practical side by studying sidal compound in a period (2013-2015).

الفهرس

المحتويات	رقم الصفحة
التشكر	-
الاهداء	-
قائمة المحتويات	-
الملخص	1
قائمة الجداول	1
قائمة الاشكال	1
المقدمة العامة	أ-و
الفصل الاول مفاهيم حول الضرائب و التمويل	1
مقدمة الفصل	2
المبحث :الاول **ماهية الضريبة**	3
المطلب: الاول مفهوم الضريبة وخصائصها	3
المطلب الثاني : قواعد الضريبة وأهدافها	6
المطلب :الثالث انواع الضرائب	8
المبحث: الثاني : مصادر التمويل	10
المطلب الاول: مفهوم التمويل ومحددات الاختيار بين مصادر التمويل	10
المطلب الثاني: خصائص و مبادئ التمويل	11
المطلب الثالث: انواع مصادر التمويل	13
المبحث الثالث: أنماط تمويل	14
المطلب الاول: التمويل الداخلي	14
المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي قصيرة الاجل	22
المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجي طويلة الاجل	26

خلاصة الفصل	40
الفصل الثاني: تكلفة التمويل و الاثر الضريبي على اختيار هيكل تمويل المؤسسة	41
مقدمة الفصل	42
المبحث الاول: تكلفة مصادر التمويل	43
المطلب الاول: تكلفة الاموال الخاصة	43
المطلب الثاني: تكلفة الديون الطويلة و القصيرة الاجل	46
المطلب الثالث: تحديد التكلفة الوسطية المرجحة و التكلفة الحدية للاموال	49
المبحث الثاني: الاثر الضريبي الناشئ على اختيار هيكل التمويل الامثل للمؤسسة	51
المطلب الاول: مفهوم هيكل التمويل الامثل للمؤسسة ومحدداته	51
المطلب الثاني: الاطار النظري لدراسة اثر الضريبة على تكلفة الاموال و هيكل تمويل المؤسسة	55
المطلب الثالث: محددات الاقتراض تكاليف الافلاس و تكاليف الوكالة	66
المبحث الثالث: التكلفة الجبائية لمختلف مصادر تمويل المؤسسة	69
المطلب الاول: المعاملة الجبائية لمصادر التمويل الداخلي للمؤسسة	69
المطلب الثاني: المعالجة الجبائية لمصادر التمويل الخارجي	73
المطلب الثالث: تأثير الضريبة على نشاط المؤسسة	76
خلاصة الفصل	79
الفصل الثالث: دراسة الاثر الضريبي لمصادر تمويل مجمع صيدال	80
مقدمة الفصل	81
المبحث الاول: تقديم عام حول المجمع	82
المطلب الاول: تعريف المؤسسة مجموع صيدال	82
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمجمع واهدافه	83

المطلب الثالث: تقديم قسم المحاسبة و المالية لمجمع صيدال	87
المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسة	93
المطلب الاول: عرض للميزانية المالية	93
المطلب الثاني: التحليل باستخدام المؤشرات المالية	95
المطلب الثالث: التحليل باستخدام النسب المالية	99
المبحث الثالث: دراسة الاثر الضريبي على مصادر تمويل المؤسسة	103
المطلب الاول: تقديم مصادر تمويل المؤسسة	103
المطلب الثاني: دراسة الهيكل التمويل للمؤسسة	106
المطلب الثالث: الضرائب التي تخضع لها المؤسسة	107
خلاصة الفصل	110
الخاتمة العامة	112
قائمة المراجع	117
الملاحق	123

قائمة

الجداول والاشكال

فهـرس الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
01	**الجدول رقم 1: يبين كيفية حساب الإهتلاك الخطي**	17
02	الجدول رقم2:**يبين كيفية حساب الإهتلاك المتناقص**	18
03	الجدول رقم3:**يبين كيفية حساب الإهتلاك المتصاعد**	19
04	الجدول رقم4:**يبين نتائج المقارنة بين الطرق الثلاثة لحساب الإهتلاك**	20
05	الجدول رقم5:**الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول**	94
06	الجدول رقم6:**الميزانية المالية المختصرة ،جانب الخصوم**	95
07	الجدول رقم7:**قيم رأس المال العامل للمؤسسة**	96
08	الجدول رقم8:**الاحتياج لرأس المال العامل للمؤسسة**	97
09	الجدول رقم9:**قيم الخزينة للمؤسسة**	98
10	الجدول رقم10:**النسب المالية للمؤسسة**	99
11	الجدول رقم 11:**نسب القيمة المضافة للمؤسسة**	101
12	الجدول رقم12:**قيمة التمويل الذاتي للمؤسسة**	102
13	الجدول رقم13:**يبن قيمة الأموال الخاصة للمؤسسة**	104
14	الجدول رقم14:**مجموع الديون التي تتعرض لها المؤسسة**	105
15	الجدول رقم15:**أهم الموارد التمويلية للمؤسسة**	105
16	الجدول رقم16:**الضريبة على أرباح الشركات**	107
17	الجدول رقم17:**الرسم على النشاط المهني**	107
18	الجدول رقم18:**مجموع الضرائب التي تخضع لها المؤسسة.**	108
19	الجدول رقم19:**يبين حجم الضرائب إلى مكونات الهيكل المالي للمؤسسة.**	108

فهـرس الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01	**الشكل رقم 01:يوضح العلاقة بين تكلفة الأموال و الرفع المالي للمؤسسة**	58
02	**الشكل رقم 02:الهيكل التمويلي للمؤسسة في حالة غياب الضرائب لدى مد قلياني و ميلر .**	62
03	**الشكل رقم 03:يبين العلاقة بين الاقتراض و تكلفة الأموال عند مدقلياني و ميلر في ظل وجود الضرائب.**	65
04	**الشكل رقم 04:يوضح هيكل التمويل و قيمة المؤسسة في ظل وجود تكاليف الإفلاس.**	67
05	**الشكل رقم 05:يوضح كيفية تحديد نسبة الاستدانة المثلى في ظل وجود تكاليف الوكالة .**	68
06	**الشكل رقم 06:مراحل تطور مجمع صيدال**	83
07	**الشكل رقم 07:الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.**	84
08	**الشكل 08:الهيكل التنظيمي لمديرية المالية والمحاسبة.**	92

مقدمة عامة

مقدمة عامة :

يشهد الاقتصاد المعاصر تغيرا هاما في مهام الدولة ، حيث تحولت من المهام التقليدية الى القيام بتنظيم الشؤون الاقتصادية ، من خلال اعتمادها على مجموعة من السياسات الاقتصادية الهادفة الى تحقيق التوازن الاقتصادي ، ورفع كفاءة النشاط الاقتصادي ودعم التنمية الاقتصادية والمستدامة .

تعد السياسات المالية والجبائية أحد أهم وسائل الضبط الاقتصادي التي تستخدمها الدولة في تحقيق تلك الاهداف السابقة ،وذلك من خلال ماتحققه الدولة من ايرادات أهمها الضريبة ، واعتبارها كمورد مالي تساهم به في مختلف نفقاتها الاقتصادية و الاجتماعية .

قد ازداد دور الضريبة توسعا في تمويل التنمية المحلية ، الاقتصادية للبلد ،مما ينعكس ذلك على مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي كالدخل الوطني ،الاستثمار و التضخم من ناحية ، و التأثير على الوحدات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات من ناحية أخرى .

و باعتبار أن المؤسسة تنظيم اقتصادي يهدف إلى تحقيق الربح وكأحد الأشخاص القائمين من وجهة نظر قانونية فهي تخضع للضرائب بمختلف أنواعها، و بالتالي فإن جباية المؤسسة تمثل مجموع الاقتطاعات القانونية الجبائية، حيث تمثل المؤسسة الاقتصادية مصدر لتغطية نفقات الدولة بفضل الضرائب المفروضة عليها، مهما كان نوع هاته المؤسسة، ولإمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشائها وتوسيعها تواجه صعوبات في اختيار مصدر التمويل المناسب الذي يحقق أقل تكلفة، بالإضافة إلى ذلك ثقل العبء الضريبي الذي تتحمله المؤسسة الاقتصادية والذي يعتبر مورد هام يساهم بشكل كبير في تمويل الخزينة العمومية.

وفي هذا الإطار، يطرح التساؤل المتعلق بالاختيارات التقنية للتكيف الضريبي الخاص بالاستثمارات ودخول رؤوس الأموال، وهذا ما يسمى بالسياسة الضريبية؛ التي تهدف إلى توفير أكبر قدر ممكن من الإيرادات للدولة، من أجل تحقيق أهداف التنمية الشاملة.

تعد الضريبة أحد أهم موارد الدولة المالية، والتي تتأثر في الغالب من الاقتطاعات على الدخل الاجمالي للافراد أو من خلال الضريبة على أرباح المؤسسات الاقتصادية ،و من خلال ماسبق يمكن طرح التساؤل التالي :

إلى أي مدى يمكن أن تؤثر اختيار الجباية على قرار مصادر التمويل المؤسسة ؟

يتفرع التساؤل أعلاه، إلى الأسئلة الفرعية الآتيـة :

- ما مختلف مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية ؟
- كيف يمكن أن تؤثر الضريبة وتكلفة رأس المال على مختلف مصادر تمويل المؤسسة ؟
- كيف يمكن أن تؤثر الضريبة على اختيار هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة ؟

❖ فرضيات الدراسة.

يمكن حصرها في ما يلي :

- تؤدي الضريبة إلى نقص إمكانيات تمويل المؤسسة لمشاريعها، من خلال مواردها الذاتية، وبالتالي لجوئها إلى الاقتراض.
- تعتبر الضريبة عنصراً أساسياً ، في اتخاذ القرارات وتحديد الاختيارات المالية المثلى للمؤسسة.
- يؤدي فرض الضريبة على المؤسسة، إلى التخفيض من مردوديتها.

❖ مبررات اختيار الموضوع:

من بين أهم الأسباب التي دفعتني لاختيار الموضوع:

- ا لميل الشخصي لمواضيع المالية و الجباية؛
- إ ثراء المكتبة الجامعية بمختلف الدراسة في مجال التسيير المالي و الجبائي.

❖ حدود الدراسة:

للإجابة على إشكالية البحث حصرنا الدراسة ضمن حدود متعلقة بالإطار المكاني و الزمني و ذلك على النحو التالي:

- ا لحدود المكانية تتمثل في مجمع صيدال بولاية المدية ؛
- أ ما الإطار الزمني فحدد بثلاث سنوات متتالية ابتداء من 2013 إلى 2015؛

❖ أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على موقع الضريبة عند اختيار مصادر التمويل؛
- التعرف على الأثر الضريبي على هيكل تمويل المؤسسة؛

❖ أهمية الدراسة .

انطلاقاً من أهمية الدور المتزايد الذي تقوم به الضريبة في تمويل الموازنة العامة للدولة، وكونها بذلك إحدى الوسائل المستخدمة بشكل أساسي للتحكيم بين القطاعات والأنشطة الاقتصادية، وبزيادة هذه الأهمية، فإن ثمة تساؤلات كبيرة تتعلق بحجم التأثير الذي تحدثه على الأفراد والمؤسسات. ومن ثم يأتي هذا البحث لتحديد معالم وحجم هذا التأثير حيث تبرز أهميته من خلال النقاط التالية :

- إبراز أهمية دراسة تأثير الضريبة على المستوى الجزئي، وتحديدا على ترشيد الاختيارات المالية للمؤسسة،
- محاولة تحسيس المسيرين بضرورة إعطاء أهمية للتسيير الجبائي ضمن وظائف التسيير المالي للمؤسسة، التحكم في أدوات التسيير و التعرف على الأنماط التمويلية للمؤسسة.

❖ المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة.

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة، والتي تعكس إشكالية الدراسة، ومن أجل اختبار صحة الفرضيات المذكورة أعلاه، فقد تم اختيار المنهج الوصفي التحليلي للبحث. كما نشير إلى أنه تمت محاولة إسقاط الجزء النظري من دراستنا هذه على الجانب التطبيقي، من خلال اختيار مؤسسة مجمع صيدال كنموذج

لإعطاء صورة في الواقع العملي عن طرق تمويل المؤسسات ، وبهدف إبراز أهمية العامل الجبائي عند تكوين هيكل تمويل المؤسسة.

وتجدر الإشارة أيضاً، إلى أن الأدوات المستخدمة في دراستنا هذه، تمثلت في ما يلي :

- اعتماد المراجع والمصادر المختلفة المتعلقة بالموضوع، فضلاً عن الاعتماد على مختلف الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، بالإضافة إلى استخدام بعض المجلات والمقالات المنشورة، وفي كل مرة الرجوع إلى القوانين الضريبية،
- اعتماد أدوات التحليل المالي والتسييري للمؤسسة،
- استعمال مختلف التقنيات الكمية المتعلقة بالتحليل المالي والضريبي،
- استخدام أسلوب التحليل والتعليق على مختلف الأشكال والجداول، بالإضافة إلى توظيف اعتماد أسلوب الاستنباط من قبل الباحثة.

❖ الدراسات السابقة

✓ د راسة الاولى : (محمد عادل عياض، 2003): مذكرة ماجستير بعنوان **"محاولة تحليل التسيير الجبائي و آثاره على المؤسسات "**جامعة ورقلة.

حاول الباحث إبراز أهمية الجباية في تسيير المؤسسة و خصوصا استخدام هذا المجال ضمن مختلف عمليات اتخاذ القرارات القصيرة و الطويلة الأجل.ومن بين أهم النتائج التي توصل إليها الباحث:

- تؤ ثر الجباية بشكل مباشر على المؤسسة من خلال الأثر الدالي الناتج عنها .
- تسيير الجباية أمر ممكن وهو ممارسة معترف بها قانونا.

- ✓ د راسة الثانية (عبد القادر بوعزة 2004)مذكرة ماجستير بعنوان " التأثير الجبائي على اختيار مصادر تمويل المؤسسة "جامعة الجزائر.

و قد حاول الباحث من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المتمثلة في كيفية تحقيق مصفوفة تمويلية مثلى مع تحمل أقل تكلفة ضريبية، ومن خلال دراسة الأثر الضريبي على هيكل تمويل مجمع صيدال اتضح أنه يتمتع بقدرة تمويلية معتبرة و متنوعة وأن مجموع الضرائب التي يتحملها المجمع ليست بالحجم الذي يؤثر في تغيير السياسة التمويلية لاختيار مصادر تمويل المجمع.

و من بين أهم النتائج المتوصل إليها أن الضريبة من بين العوامل التي تؤثر في تحديد السياسة الدالية وبالتالي يجب التحكم في التكلفة الضريبية و تدنيتها من أجل بناء هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة، و أن لكل شكل من أشكال المؤسسات مجموعة ضرائب يخضع لها، و بالتالي يجب على المؤسسة أن تختار الشكل القانوني الذي يحقق لها أكبر مزايا ضريبية.

❖ صعوبات البحث.

إن أية عملية بحث إلا وتعترضها بعض الصعوبات والمعوقات، وبذلك لا بد من الإشارة إلى مختلف الصعوبات التي واجهتنا عند إعداد هذا البحث، من أجل تفادي الوقوع فيها مستقبلاً عند طرق مثل هذه المواضيع. وتتمثل هذه الصعوبات أساساً في ما يلي

- صعوبة الحصول على بعض المعلومات المتعلقة بالموضوع، وخاصة تلك المتعلقة بالجانب الجبائي، إذ يصعب الحصول عليها في الواقع العملي.

❖ هيكل الدراسة :

لتحقيق الأهداف المرجوة قسمنا دراستنا إلى ثلاثة فصول،:

الفصل الأول :يضم مفاهيم حول الضرائب و التمويل، ففي المبحث الأول سنتناول مفهوم الضريبة وخصائصها،

بالإضافةإلى لقواعد الضريبة وأهدافها وأخيرا أنواع الضريبة .وستناول في المبحث الثاني ماهية التمويل حيث يتم عرض

مفهوم التمويل ثم خصائصه و مبادئ التمويل، بالإضافة لأنواع التمويل، أما في المبحث الثالث سوف نتطرق إلى لمختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.

الفصل الثاني :قسمناه للثلاثة مباحث في الأول عرضنا حساب تكلفة مصادر الأموال حيث يتم حساب كل مصدر من مصادر التمويل، من تكلفة الديون إلى تكلفة الأموال الخاصة، وصولا للتكلفة المتوسطة المرجحة و الحدية لرأس المال .أما المبحث الثاني فخصص لدراسة هيكل التمويل الأمثل حيث يتم التطرق لمفهوم هيكل التمويل ومحدداته، ثم عرض للنظريات كنظرية انعدام هيكل مالي أمثل لModigliani et Miller بشقيها في حالة غياب ووجود الضرائب ، وأشرنا كذلك لنظرية التوازنTrade-Off وجود هيكل مالي أمثل.وفي الأخير نتناول المعالجة الجبائية لمصادر التمويل.

الفصل الثالث :يمثل الدراسة التطبيقية، جاء بعنوان دراسة الأثر الضريبي لمصادر تمويل مؤسسة صيدال ، يضم هذا الفصل ثلاثة مباحث، في المبحث الأول يتم فيه تقديم المؤسسة، وفي المبحث الثاني ندرس الوضعية المالية للمؤسسة، وفي الأخير يتم دراسة الأثر الضريبي لمصادر تميل المؤسسة الوطنية لأشغال صيدال.

ا لفصل الأول

مفاهيم حول الضرائب و التمويل

تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية في الاقتصاد، ومن أجل استمرارها وبقائها فهي تحتاج إلى التمويل لمزاولة نشاطها، ومن خلال النشاط الذي تقوم به يترتب عليها التزامات(الضرائب)،ومنه يتضمن هذا الفصل المفاهيم الأساسية الخاصة بالضرائب و التمويل، في بداية هذا الفصل سوف يتم عرض المفاهيم الخاصة بالضرائب، من خلال عرض مفهوم الضرائب وكلا من أهدافها وخصائصها وأنواعها. وفي المبحث الثاني يتم عرض لماهية التمويل.

وفي المبحث الثالث سوف يتم التطرق إلى مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، والتي تم تقسيمها إلى :مصادر تمويل داخلي، و مصادر تمويل خارجي.

المبحث الأول :ماهية الضريبة

تعتبر الضريبة موردا ماليا للدولة تحصل عليه من أفراد المجتمع جبرا لغرض استعمال حصيلتها في تغطية النفقات العامة. ومنه سنعرض في هذا المبحث أهم المفاهيم المتعلقة بالضريبة من تعريف وخصائص و أنواع، ثم أهدافها.

المطلب الأول :مفهوم الضريبة و خصائصها :

على الرغم من التباين في المفاهيم و التعاريف التي أعطيت للضريبة عبر العصور المختلفة فإن معظم الباحثين المالية العامة في العصر الحديث في معظمهم قد تقاربت آراءهم بخصوص ماهية الضريبة وتعاريفها ، ولتوضيح ذلك فإننا سنستعرض مجموعة من هذه التعاريف التي سنقرأ من خلالها أيضا بعض الخصائص المميزة للضريبة.

أولا: مفهوم الضريبة :

اختلفت آراء الفقهاء و الكتاب حول تعريف الضريبة تعريفا قاطعا ، وهذا راجع للتطور الإقتصادي و الإجتماعي للمجتمعات ، الذي أدى إلي التطور السريع لدور و مفهوم الضريبة .

1-التعريف الأول :

وهو ما أتى به الفقيه الفرنسي (jese) حيث يعرف الضريبة أنها (إقتطاع نقدي تفرضه السلطة على الأفراد بطريقة نهائية ، و بلا مقابل قصد تغطية الأعباء العامة[1].

2-التعريف الثاني :

الضريبة هي فريضة نقدية يتحملها المكلفون بصورة نهائية دون مقابل ، وهي أداة مالية تلجأ إليها الدولة لتحقيق أهدافها[2].

[1] احمد زهير شاميه و خالد تاطيب ، **المالية العامة** ، دار زهران للنشر و التوزيع،عمان، 2005 – ص : 132

[2] احمد زهير شاميه و خالد تاطيب ،نفس المرجع السابق ص : 132 .

3-التعريف الثالث :

الضريبة هي فريضة إلزامية وليست اختيارية تحصل من الأشخاص كل حسب مقدرته على الدفع، وليست بقدر استفادته من الخدمات العامة التي تقدمها الحكومة لأفراد شيعها، وبذلك يتضح أنه لا يوجد علاقة بين ما يدفعه الشخص من الضرائب ومقدار ما يحصل عليه من الخدمات"[1].

وكخلاصة يمكن القول أن الضريبة هي إقتطاع نقدي إجباري بدون مقابل وبصفة نهائية تقوم به الدولة وفقا لقواعد قانونية ، وهذا الإقتطاع يكون من أموال الأشخاص الطبيعيين و المعنويين (الإعتباريين) حسب قدراتهم التكليفية بغرض استخدامها لتحقيق المنفعة العامة .

ثانيا: خصائص الضريبة:

من التعاريف السابقة يمكن استخلاص الخصائص التالية:

1- الضريبة هي اقتطاع نقدي :

ويقصد بذلك أن المكلف بالضريبة يقوم بدفع الضريبة لصالح الدولة في صورة نقدية عكس ما كان عليه الحال في السابق ، أين كانت تدفع الضريبة بشكل عيني وهذا بتقديم الأفراد جزءا من محاصيلهم الزراعية أو بالعمل لأيام معدودة لصالح الدولة ، إلا أن نظام الضريبة العينية لم يكن عادلا عند فرض الضريبة على الناتج الإجمالي دون النظر إلى تكاليف الإنتاج للمكلف.

2-الضريبة فريضة إلزامية :

أي أنه ليس للفرد الحرية في دفع الضريبة أو عدم دفعها ، ولا في اختيار مقدارها ولا في كيفية الدفع و موعده ، بل هو مجبر على دفعها للدولة وهذا ما يميزها عن غيرها من الإيرادات المالية الأخرى .

3- الضريبة تفرض من قبل الدولة :

[1] د.أحمد البدوي، **في المحاسبة الضريبية طبقا للتشريع المصري** ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2001،ص.173.

الضريبة لا يمكن أن تعدل أو تلغي إلا بقانون ، فالإدارة الضريبية التي تقوم بتنفيذ إيراد السلطة العامة لا يحق لها إلا جباية و تحصيل الضرائب المسموح بها من قبل السلطات المختصة ، وأغلب التشريعات المالية جعلت أحكام قانون الضريبة ملزمة للدولة كما هي ملزمة للأفراد والقضاء يجب أن يكون رقيبا على كل مخالفة لها ، وهذا تحقيقا للعدالة ومنعا للتعسف .[1]

4- الضريبة تفرض وفقا لمقدرة المكلفين :

تفرض الضريبة على كل شخص قادراً على الدفع تبعا لمقدرته المالية ، فالضريبة هي طريقة لتقسيم الأعباء العامة بين الأفراد وفق لمقدرتهم ، وهذا ما نادى به آدم سميث عبر قاعدة العدالة أي يسهم كل أعضاء المجتمع في تحمل أعباء الدولة تبعا لمقدرتهم النسبية على الدفع .

5- الضريبة تفرض بلا مقابل :

كانت الضريبة عبارة على علاقة تعاقدية بين الأفراد والدولة ، أو بتعبير أدق هي قسط تأمين يدفعه المكلفين للدولة كي يؤمنون به حياتهم وأموالهم ، لكن الفكر المالي الحديث يرى أن الضريبة هي تضامن اجتماعي، أي تفرض على كل الأفراد بغض النظر عن المنافع التي تعود عليهم من جراء قيام الدولة بدورها في النشاط الاقتصادي والاجتماعي ، وهكذا انتقلت فكرة المقابل الملموس في فرض الضريبة وأصبحت فريضة بدون مقابل .

6- الضريبة تساعد الدولة على تحقيق أهداف المجتمع :

كانت الضريبة تعرف في بادئ الأمر كوسيلة لتوفير الأموال اللازمة لتغطية النفقات العامة ، كالنفقات الخاصة بالجيش وكذا الأمن وإنجاز المشاريع الكبرى كتعبيد الطرقات وغيرها من الأعمال ، غير أنه في القديم كانت الضريبة تحّصل لصالح الملوك والحكام وتدخل ضمن أملاكهم الخاصة ، إلا أنه مع مرور الزمن أصبح الهدف من فرض الضريبة هو تغطية النفقات العامة وبالتالي تحقيق المنفعة العامة.[2]

فالمدرسة الكلاسيكية تعتبر الضريبة وسيلة الدولة لمباشرة مهامها التنفيذية المتمثلة في الدفاع و القضاء و الأمن بالإضافة إلى المهام الاجتماعية والاقتصادية ، تتمثل المهام الاجتماعية في إزالة الفوارق بين طبقات المجتمع

[1] د.أحمد البدوي ، نفس المرجع السابق ص : 132

[2] دراز حامد عبد المجيد ،**مبادئ المالية العامة** ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ،مصر ، 2003، ص ، 160.

والعمل على تحقيق توزيع عادل للثروة ، أما المهام الاقتصادية فتتمثل في استعمال الضريبة كوسيلة للمحا فظة على الاستقرار الاقتصادي وعلاج التضخم والانكماش وتشجيع أو الحد من الاستهلاك أو الادخار .

المطلب الثاني : قواعد الضريبة وأهدافها.

بعدما تناولنا في المطلب الأول تعريف الضريبة ومختلف الخصائص التي تتوفر عليها ، سوف نتطرق في هذا المطلب إلي مختلف القواعد التي ترتكز عليها الضريبة وكذلك الأهداف المرجوة منها .

أولا: قواعد الضريبة :

تعني المبادئ الأساسية للضريبة تلك القواعد والأسس التي يتعين على المشرع المالي مراعاتها وهو بصدد تقرير النظام الضريبي في الدولة1.

و ترتكز الضريبة غالبا على أربعة قواعد وسوف نتناول كل قاعدة على حدا فيما يلي :

1- قاعدة العدالة أو المساواة في المقدرة :

معنى ذلك أن العبء المالي يقع على أفراد المجتمع كل حسب مقدرته حيث لابد من توفر العدالة في فرض الضرائب على الأفراد و ذلك من خلال الأخذ بعين الاعتبار مقدرتهم على الدفع و حجم مداخليهم فمن يحصل على دخل مرتفع يساهم بنسبة تتلاءم مع هذا الدخل أما بالنسبة لأصحاب المداخيل الضعيفة أو القليلة

فيساهمون بنسبة اقل و بهذا يتحقق المساواة بين أفراد المجتمع و لم يكن ادم سميث يعني بهذه القاعدة أن يدفع الجميع الضريبة بل كان يسلم بإعفاء المعدومين و ذوي المداخيل الضعيفة.

2- قاعدة اليقين :

أن تكون الضريبة محددة بوضوح من حيث أسس حسابها والمناسبة التي فرضت لها ، وسعر وميعاد الوفاء بها ، وطريقة دفعها أي أن يكون الممول على دراية بالتزاماته اتجاه الدولة. [2]

[1] - عادل أحمد حشيش ، **أصول الفن المالي في الاقتصاد العام** ، دارالنهضة العربية، بيروت، 2000، ص311.

[2] حميد بوزيد ة، الضريبة وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1988 – 1996 ، ماجستير علوم اقتصادية ، جامعة الجزائر ، معهد العلوم الاقتصادية ، سنة 1997 ، ص12.

و يتم تحديد قيمة الضريبة بقانون يوضح ذلك وطريقة حسابها و الواقعة المنشأة للضريبة والمصروفات الواجب خصمها ، أي أن تكون الضريبة المفروضة طبقا لقواعد محددة وواضحة بالنسبة للمكان والإدارة الضريبية.

3- قاعدة الملائمة :

أن تكون التشريعات المالية والضريبة واضحة جلية بحيث يفهمها عامة الناس دون التباس.

على الضريبة أن تجبى في أكثر الأوقات ملائمة للمكلف وبالكيفية الأكثر تيسيرا له ، ويعتبر الوقت الذي يحصل فيه المكلف على دخله أكثر الأوقات ملائمة لدفع الضريبة كأن تجبى ضريبة الرواتب والأجور من المكلفين في أوقات استلام أجورهم ، وتجبى ضريبة الأرباح الصناعية والتجارية في نهاية الدورة المالية وعند تحقيق الربح ، فقاعدة الملائمة من أكثر القواعد احتراما في الأنظمة الضريبية المعاصرة سواء كانت الضريبة مفروضة على الدخول أو الاستهلاك .

4- قاعدة الإقتصاد في النفقات :

والمقصود بها الإقتصاد بنفقات الجباية ، بحيث يكون الفرق بين ما يدفعه المكلفون من ضرائب وما يدخل منها إلي الخزينة العامة في أقل مبلغ ممكن وهذا الأمر يتطلب فرض الضرائب التي تكثر إيراداتها وتقل نفقات تحصيلها .

ثانيا: أهداف الضريبة :

تستخدم الدولة الضريبة كوسيلة لتحقيق أهداف معينة ، وتطورت هذه الأخيرة بتطور مفهوم الضريبة ، ونحاول التطرق في هذا المطلب إلي الأهداف المرجوة من أي نظام ضريبي .[1]

1- الهدف المالي والاقتصادي :

تعتبر الضريبة من أهم الموارد التي تعتمد عليها الدولة في تمويل ميزانيتها قصد تغطية نفقاتها العامة ، وهو الهدف التقليدي للضرائب ، فقد اقتصر التقليديون مضمون هدف الضريبة على تغطية النفقات التقليدية ، وعلى ذلك فالضريبة محايدة هدفها جمع المال دون التدخل في آلية السوق وعدم التأثير في البنيان الاقتصادي ، أما عند

[1] عبد المنعم فوزي ،**المالية العامة والسياسات ألمقارنة** ،دار النهضة ألعربية بيروت دون سنة نشر1984،ص96.

الفكر الحديث فالضريبة تعتبر سلاحا من أنجع الأسلحة التي تستخدمها الدولة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية كالإنتاج ، الاستهلاك ، التصدير والاستيراد ، فقد يتوسع النشاط الاقتصادي (الاستثمار) إذا ما زاد الادخار والذين يتكون حينما تقوم الدولة بمنح بعض الإعفاءات لبعض الأنشطة وتخفيض نسبة الضريبة للبعض الآخر .

2- الهدف الاجتماعي :

ويتم ذلك بفرض الضرائب على الطبقة الغنية وتخصيص مواردها لزيادة دخول الطبقة الفقيرة ، وهذا ما سماه الباحثون الاقتصاديون إعادة توزيع الدخل القومي .[1]

3- الهدف السياسي :

يمكن ملاحظة الهدف السياسي المرجو من الضريبة من استعمال الضرائب عند التصدير والاستيراد حيث نجد بعض الدول تفرض رسوما عالية على منتجات بعض الدول الأخرى، وهذا للتقليل من استهلاك تلك المنتجات قصد تشجيع الإنتاج المحلي .[2]

المطلب الثالث : أنواع الضرائب .

تنقسم الضرائب لعدة أنواع، و يمكن تصنيف الضرائب بالاستناد إلى عدة معايير نذكر منها:

أولا: معيار وعاء الضريبة:

حسب هذا المعيار نجد الضريبة الوحيدة و الضرائب المتعددة.

1-الضريبة الوحيدة :يقصد بها أن تفرض ضريبة موحدة على الدخل المتولد على مختلف المصادر، بعد خصم جميع التكاليف اللازمة للحصول على الدخل، و بعبارة أخرى يجمع ما يحصل عليه الشخص من الدخول المختلفة على أنها وعاء واحد.

[1] دراز حامد عبد المجيد – مرجع سابق ، ص :172 .

[2] حسن مصطفي حسين – **المالية العامة** – ديوان المطبوعات الجامعية ،دون بلد النشرطبعة، 1999 ،ص ،ص47 . 48 .

2-الضرائب المتعددة: يعني نظام الضرائب المتعددة، إخضاع الممولين لأنواع مختلفة من الضرائب .فحسب هذا النظام، تعتمد الدولة على أنواع متعددة من الضرائب التي يخضع لذا المكلفون، و من ثم تتعدد و تختلف الأوعية الضريبية[1] .

ثانيا :معيار الواقعة المنشئة للضريبة:

يقصد بالواقعة المنشئة للضريبة، أن الالتزام بالضريبة ينشأ بمجرد توافر تلك الظروف الموضوعية والشخصية التي تؤدي إلى ظهور الالتزام بالضريبة، وطبقا لهذا المعيار نميز ما يلي:

1-واقعة :تملك رأس المال: بمعنى انتقال رأس المال من شخص لأخر يترتب عنه تكليف ضريبي، فمثلا انتقال المال من المالك إلى الوارث لجعل هذا الأخير خاضع للضريبة على رأس المال.

2-واقعة تحقيق الدخل: بمجرد تحقيق دخل معين بالنسبة للشخص الطبيعي أو المعنوي يجعله خاضعا للتكليف الضريبي .فبالنسبة للشخص الطبيعي يحقق أجرا إذا كان عاملا أو يحقق دخل سنوي إذا كان صاحب نشاط ما فكلاهما يخضعان إلى ضريبة الدخل الإجمالي

3- واقعة الاستهلاك: إن التكليف الضريبي الناتج عن واقعة الاستهلاك مجسد في مختلف الضرائب غير المباشرة و على رأسها الرسم على لقيمة المضافة فعرض أو توجيه أي سلعة للاستهلاك ، سواء كان للاستهلاك النهائي أو الاستهلاك الإنتاجي يترتب عنه تكليف ضريبي وهو الرسم على القيمة المضافة[2].

ثالثا: معيار نقل العبء الضريبي:

يعد تقسيم الضرائب إلى مباشرة و غير مباشرة أهم تقسيمات الضرائب على الإطلاق، فهناك شبه إجماع بين الكتاب الاقتصاديين على أن الضرائب المباشرة هي ضرائب على الدخل و الثروة، بينما الضرائب غير المباشرة هي ضرائب على التداول و الإنفاق[3].

[1] – .حميد بوزيدة ، **جباية المؤسسات** ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 ، ص1

[2] – .خلاصي رضا ، **النظام الجبائي الجزائري الحديث**، دار هومة، بوزريعة ، **الجزائر، 2006، ص19**

3 – سوزي عدلي ناشد ، الوجيز في المالية العامة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر ، 2000 ، ص141

1- الضرائب المباشرة: هي الضرائب التي يتحملها المكلف مباشرة، ولا يستطيع نقل عبئها إلى شخص آخر بأي حال، فمثلا ضريبة الدخل سواء كانت على الأشخاص الطبيعيين كما هو الحال بالنسبة للضريبة على الدخل الإجمالي يتحملونها مباشرة ،أما على أرباح الشركات بامكان الاشخاص المعنويين استطاعتهم نقل العبء إلى غيرهم.[1]

2- الضرائب غير المباشرة: وهي عكس الضرائب المباشرة كون أن العبء الضريبي فيها ينتقل من المكلفين بها قانونيا إلى المستهلك الأخير وأبرز مثال عن ذلك الرسم على القيمة المضافة (TVA).

رابعا – معيار معدل أو سعر الضريبة:

يعرف معدل الضريبة بأنه مبلغ الضريبة في علاقته بوعاء الضريبة ويتحدد معدل الضريبة بشكل عام من طرف السلطات العامة بناء على احتياجاتها من تغطية أعبائها.

1- الضريبة النسبية: ويقصد بها تلك الضريبة المحسوبة على أساس معدل ثابت مهما كان حجم المادة الخاضع للضريبة، ومن أمثلة الضرائب النسبية، الضريبة على أرباح الشركات التي تفرض بمعدل، 19 %،23% ، 26 % ،على قيمة أرباح الشركات.

2-الضريبة التصاعدية: نجد هناك علاقة طردية بين الدخل والمعدل فكلما زاد الدخل زاد العدل المطبق تفرض هذه الضرائب بنسب تتزايد بتزايد قيمة الوعاء الضريبي ، وهذا الأسلوب هو الأكثر انتشارا.

المبحث الثاني :مصادر التمويل

يعتبر التمويل محورا هاما من محاور الوظيفة المالية للمؤسسة، فالتمويل هو لمختلف العمليات التي تمكن المؤسسة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطاتها .ومن خلال هذا المبحث سوف يتم عرض لماهية التمويل.

المطلب الأول :مفهوم التمويل و محددات الاختيار بين مصادر التمويل

سنتناول من خلال هذا المطلب عرض لمفهوم التمويل، ثم يتم التطرق لمحددات الاختيار بين مصادر التمويل.

أولا – تعريف التمويل:

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف محدد للتمويل و من بين مختلف التعاريف نجد :

3- سوزي عدلي ناشد، المرجع السابق، ص 115

التعريف 1: يعرفه الدكتور عمر حسين : " على أنه توفير النقود في الوقت المناسب, أي الوقت الذي تكون فيه المؤسسة في أمس الحاجة الى الأموال, كما يوفر التمويل الوسائل التي تمكن الأفراد و المؤسسات على الاستهلاك و الانتاج و ذلك في فترات زمنية معينة ". [1]

التعريف 2: يعرفه أيضا (Mr.CROWHILL) على أنه : " أحد مجالات المعرفة, تختص به الادارة المالية. وهو نابع من رغبة الأفراد و منشآت الأعمال لتحقيق أقصى حد من الرفاهية ".

التعريف 3: يعرف بيش التمويل بانه امداد المؤسسة بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة اليها. [2]

ثانيا – محددات الاختيار بين مصادر التمويل:

عندما تقرر المؤسسة نوعية الأصول التي ترغب في اقتنائها أو المشاريع التي تهدف إلى إنجازها، فإنها تقيم مختلف مصادر التمويل المحتملة في ضوء الاعتبارات التالية:

- ❖ حجم الأموال التي تحتاجها المؤسسة و الفترة الزمنية التي سيتم توظيف الأموال خلالها؛
- ❖ توافق مصادر الأموال لأوجه استخدامات توظيف هذه الأموال؛
- ❖ تكلفة التمويل مقارنة مع معدل التكلفة السائدة و مع عائد الاستثمار المتوقع؛
- ❖ القيود التي يفرضها الممولون على المؤسسة المقترضة كشروط عدم الاقتراض الإضافي، عدم توزيع الأرباح و المحافظة على معدلات محددة من النسب المالية طوال فترة الاقتراض[3].

المطلب الثاني :خصائص ومبادئ التمويل

بعدما تم التعرف على مفهوم التمويل، سنحاول من خلال هذا المطلب عرض لخصائص التمويل، ثم لمبادئ التمويل.

أولا– خصائص التمويل:

إن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة من مختلف المصادر تتميز بالخصائص التالية:

1–الاستحقاق: يعني أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من التمويل لها فترة زمنية و موعد محدد ينبغي

[1] الدكتور عمر حسين– **الموسوعة الاقتصادية**. القاهرة, الطبعة الرابعة ص 145.

[2] بيشر, ترجمة محمد توفيق ماضي : **تمويل المشروعات** – دار الفكر العربي. القاهرة 1979 ص 21

[3] .أحمد بوراس ،**مصادر التمويل**،دار العلوم, عنابة،الجزائر، ص2

سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى.

2-الحق على الدخل: و هو يعني أن مصدر التمويل له الحق الأول بالحصول على أمواله و الفوائد المترتبة عليها

من سيولة أو دخل المؤسسة.

3-الحق على الموجودات: إذا عجزت المؤسسة من تسديد التزاماتها من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى استخدام الموجودات الثابتة وهنا يكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله و الفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي التزامات أخرى.

4-الملائمة :وهي تعني أن تنوع مصادر التمويل و تعددها تعطي للمؤسسة فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المؤسسة في التوقيت، الكمية، الشروط و الفوائد[1].

ثانيا -مبادئ التمويل:

يرتكز التمويل على العديد من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التمويل:

1-ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد :حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

2-الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود :من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، ولذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكرا كلما كان ذلك ممكنا.

3-كفاءة أسوق رأس المال: بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

[1] محمد بوشوشة، ، **مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة** ، مذكرة ماجستير غير منشورة،جامعة محمد خيضر بسكرة،2008، ص7

4-الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية :عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب على المسير المالي أخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار ومعني ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

5-إشكالية الوكالة: وتنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظرا لهذا الفصل فإن المسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم على الأقل في الأجل القصير، كذلك فإنهم يحاولون تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز، وذلك على حساب الملاك، كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم[1].

المطلب الثالث :أنواع مصادر التمويل

تتنوع مصادر التمويل تبعا لعدة معايير، ويمكن تقسيم التمويل إلى:

أولا-حسب المصدر:

يمكن تقسيم مصادر التمويل تبعا لمعيار العلاقة بالمؤسسة إلى مصادر تمويل داخلية(ذاتية)ومصادر تمويل خارجية:

1-مصادر تمويل داخلية: تسمى المصادر الداخلية أو الذاتية بأموال الملكية ، يتم الحصول عليها من داخل المؤسسة ، وتشمل كلا من الأرباح المحتجزة و الإهتلاكات و الإحتياطات؛

2-مصادر تمويل خارجية: يعد التمويل الخارجي مكملا للتمويل الداخلي، و تتمثل مصادر التمويل الخارجية في الأموال التي يتم الحصول عليها من خارج المؤسسة.

ثانيا-حسب المدة التي يستغرقها:

تنقسم مصادر التمويل تبعا لآجالها إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل متوسطة الأجل و مصادر تمويل طويلة الأجل.

1-تمويل قصير الأجل : يتمثل في المصادر التي تهدف إلى تغطية احتياجات المؤسسة خلال دورة الاستثمار،و لتغطية التوسع في نشاط المؤسسة خلال فترة زمنية محددة تتناسب مدتها مع دورة الاستثمار، و

[1] .محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص ص7 -8

بذلك فإن التمويل قصير الأجل يوفر للمشروع الأموال لمواجهة الأعباء المالية في الفترة الواقعة بين دورة الاستثمار والدورة الجديدة[1].

2-تمويل متوسط الأجل: يقصد بالتمويل متوسط الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين، سواء في صورة أموال نقدية أو أصول، و التي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح 2 إلى 7 سنوات.

3-تمويل طويل الأجل :هو التمويل الذي يمنح للمؤسسات ويمتد أكثر من سبعة سنوات، حيث يكون موجه التمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل، وذلك نظرا لكون نشاطات الاستثمار هي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة بهدف الحصول على وسائل الإنتاج أو عقارات أو أراضي والمباني وغيرها.[2]

ثالثا-حسب الغرض الذي يستخدم من أجله:

1-تمويل الاستغلال :يتمثل في استغلال الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها؛

2- تمويل الاستثمار :يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي تترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع.

المبحث الثالث :أنماط تمويل

هناك عدة مصادر للتمويل متاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، حسب المدة التي يستغرقها أو حسب المصدر، سنتطرق في هذا المبحث إلى مصادر التمويل الداخلي، ثم مصادر التمويل الخارجي قصيرة الأجل، وأخيرا مصادر التمويل الخارجي متوسطة و طويلة الأجل.

المطلب الأول :التمويل الداخلي

التمويل الداخلي هو مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، و تتمثل أساسا في التمويل الذاتي.

[1] -محمد كامل آل شبيب ، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة** ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة ، الأردن ، 2007 ، ص220 .

[2] - .جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح ، **الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات** ،الدار الجامعية مصر ، ص 307

أولا: مفهوم و محددات التمويل الذاتي:

1- تعريف التمويل الذاتي: يعتبر التمويل الذاتي أحد المصادر الخاصة، التي تستعين بها المؤسسة في تمويل نشاطها، كما يدل على قدرتها على إيجاد مصادر ذاتية لتمويل نشاطها و احتياجاتها دون اللجوء إلى الغير[1].

2- محددات التمويل الذاتي: إن تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدفق المالي، وذلك حسب منظورين:

منظور مباشر: التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد المتبقي بين التدفقات المحصلة و التدفقات المسددة أي استبعاد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الإهتلاك و المؤونات؛

منظور غير مباشر :حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي" cash flow " محقق من طرف المؤسسة.

3- مكونات التمويل الذاتي: يتكون التمويل الذاتي من الفائض النقدي الصافي، مطروحا منه الأرباح الموزعة، و بما أن الفائض النقدي الصافي يشمل النتيجة الصافية، مضافاً لها الإهتلاكات و المؤونات، فإنه يمكن حساب التمويل الذاتي انطلاقا من الصيغة التالية :

التمويل الذاتي = مخصصات الإهتلاكات + المؤونات ذات الطابع الاحتياطي

+ الأرباح غير الموزعة ..... (1-1)

من خلال الصيغة أعلاه، يمكن التعرف على مكونات التمويل الذاتي، باعتباره مورداً مالياً سنوياً متجدداً ، والتي تتمثل في العناصر التالية :

- الإهتلاكات،
- المؤونات ذات الطابع الاحتياطي،
- الأرباح الصافية غير الموزعة.

1-3 **الإهتلاكات:**

[1] - Darolles. Yues, et Autres, Précis d' Analyse Financière, Collection Finance et Entreprise, 1990, P : 34.

✓ **تعريف:** تعرف الإهتلاكات على أنها :" تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت ، التي تهتلك عبر الزمن ". كما عرفت على أنها :" عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول ، ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى"[1].

طرق الإهتلاكات

توجد في الواقع طرق أكثر استخدام ، و هي:

- طريقة الإهتلاك الخطي أو الثابت،
- طريقة الإهتلاك المتغير،
- طريقة الإهتلاك المتصاعد،
- طريقة الإهتلاك المتناقص.

حسب القانون الضريبي ، و من خلال المادة 174 من قانون الضرائب المباشرة التي تنص على أن النظام الخطي هو الإهتلاك القانوني، كما يمكن الرجوع إلى الإهتلاك المتناقص و الإهتلاك المتصاعد.

❖ **الإهتلاك الخطي (الثابت) :**

تكون على أقساط ثابتة ومتساوية سنوية، تحسب هذه الأقساط بمعدل متناسب على القيمة الأصلية للاستثمارات[2]، حيث يحسب معدل القسط بقيمة 100 على عدد سنوات الاستغلال، (100 / N، تشير N إلى عدد السنوات).

للتوضيح أكثر نستعين بمعطيات المثال التالي :

استثمار مدة حياته تساوي 5 سنوات، متحصل عليه عند بداية النشاط ، بقيمة إجمالية تقدر بـ 200.000 دج .

يمكن إعداد جدول الإهتلاك الخطي على النحو التالي:

[1]- ناصر دادي عدون ، **تقنيات مراقبة التسيير** ،تحليل مالي، الجزء الأول، مطبعة دار البعث، الجزائر ،1990 ، ص : 27 .

[2]- و هي تكلفة شراء الاستثمار وتساوي سعر الشراء + التكاليف الملحقة (تكاليف التركيب، حقوق الجمارك).

جدول رقم (01): يبين كيفية حساب الإهتلاك الخطي

السنوات	أساس حساب الإهتلاك	معدل الإهتلاك	الدفعات	القيمة المحاسبية الصافية (VAN)[1]
1	200.000	% 20 = 5/100	40.000	160.000
2	200.000	%20	40.000	120.000
3	200.000	%20	40.000	80.000
4	200.000	%20	40.000	40.000
5	200.000	%20	40.000	0

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات المثال أعلاه .

ملاحظة : بالنسبة للمواد المحصل عليها خلال السنة، تحسب الدفعة الأولى الخاصة بالاهتلاك حسب الحصة الحالية.

❖ **الإهتلاك المتناقص:**

يحسب الإهتلاك المتناقص بتطبيق معدل ثابت على القيمة المتناقصة التي تكون :

- قيمة أصلية للسنة الأولى،
- قيمة محاسبية صافية للسنوات القادمة.

المعدل الثابت يساوي معدل الإهتلاك الخطي المطبق للمدة العادية لاستعمال هذا الأصل، يخصص له معامل يتبع مدة استعمال هذا الأصل، و حسب المادة رقم 174 فقرة 2، من قانون الضرائب المباشرة الجزائري، تحدد هذه المعاملات كالتالي :

- ✓ 1.5 إذا كانت مدة الاستغلال بين 3و4 سنوات.
- ✓ 2.0 إذا كانت مدة الاستغلال بين 5و6 سنوات.
- ✓ 2.5 إذا كانت مدة الاستغلال أكثر من 6 سنوات.

عندما تكون الدفعة المتناقصة أقل من الدفعات المطابقة لنسبة من القيمة المتبقية، بالنسبة للسنوات الجارية، نتحصل على مخصصات إهتلاك تساوي هذه النسب المستخدمة في نظام الإهتلاك الخطي.

[1]- القيمة المحاسبية الصافية(VAN): وهي الفرق بين القيمة الأصلية و الإهتلاكات المطبقة (الدفعات).

ونشير إلى أنه تؤخذ كأساس لحساب الإهتلاكات القيمة المحاسبية الصافية، و أما عن مدة حياة الأصل فنعتبر بعدد السنوات المتبقية الجارية.

وبأخذ نفس المعطيات في المثال السابق لتوضيح هذه الطريقة على النحو التالي :

- معدل الإهتلاك الخطي= 5 / 100 = 20 %،
- المعامل المقابل لـ 5 سنوات هو 2،
- معدل الإهتلاك المتناقص هو 20 % × 2 = 40 %.

بالتالي يكون جدول الإهتلاك حسب طريقة الإهتلاك المتناقص على النحو الآتي :

جدول رقم (02): يبين كيفية حساب الإهتلاك المتناقص

السنوات	أساس الإهتلاك	معدل الإهتلاك	الدفعات	القيمة المحاسبية الصافية
1	200.000	%40	80.000	120.000
2	120.000	%40	48.000	72.000
3	72.000	%40	28.800	43.000
4	43.200	%50	21.600	21.600
5	21.600	%50	21.600	0

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات المثال أعلاه .

ما يمكن استنتاجه من خلال هذا المثال، أن هذه الطريقة لحساب الإهتلاك المتناقص تسرع نظام الإهتلاك عند الدفعات الأولى بقيم كبيرة ، ثم تتناقص تدريجياً.

❖ طريقة الإهتلاك المتصاعد:

يطبق الإهتلاك المتصاعد أو المتزايد على القيمة الأصلية لمعدل الإهتلاك أكثر فأكثر زيادة تدريجياً، إلى أن تنعدم قيمة الاستثمار. بالتالي فإن إمكانية التمويل الذاتي تتناقص خلال السنوات الأولى .

تستطيع المؤسسات تطبيق هذا النوع من الإهتلاكات بعد تقديم طلب إلى مصلحة الضرائب. يحسب هذا الإهتلاك بضرب القاعدة القابلة للاهتلاك الذي يقبل كبسط عدد السنوات المطبقة لمدة الاستعمال المتناقصة،

وكمقام نأخذ (N+1) /2 ؛ حيث تمثل N عدد سنوات الإهتلاك، وتتغير هذه النسبة حسب عدد السنوات.

للتوضيح أكثر نستعين بنفس معطيات المثال السابق، وذلك على النحو التالي :

قبل ذلك نحسب مجموع أرقام الترتيب للسنوات حيث :

5 = 2/ (N+1) **.15 = 2 / (1 + 5)**

بالتالي يأخذ جدول الإهتلاك حسب هذه الطريقة الشكل التالي :

جدول رقم (03): يبين كيفية حساب الإهتلاك المتصاعد.

السنوات	أساس الإهتلاك	معدل الإهتلاك	الدفعات	القيمة المحاسبية الصافية
1	200.000	15/1	13.333.33	186.666.66
2	200.000	15/2	26.666.66	160.000
3	200.000	15/3	40.000	120.000
4	200.000	15/4	53.333.33	66.666.66
5	200.000	15/5	66.666.66	0

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات المثال أعلاه .

❖ **المقارنة بين الطرق الثلاثة للاهتلاك:**

نأخذ دائماً نفس المثال السابق و باستعمال الطرق الثلاثة السابقة الذكر، نتحصل على الجدول التالي

جدول رقم (04): يبين نتائج المقارنة بين الطرق الثلاثة لحساب الإهتلاك.

السنوات	الإهتلاك الخطي		الإهتلاك المتناقص		الإهتلاك المتصاعد	
	القيمة المحاسبية الصافية(VAN)	القيمة المحاسبية الصافية/القيمة الأصلية	القيمة المحاسبية الصافية(VAN)	القيمة المحاسبية الصافية/القيمة الأصلية	القيمة المحاسبية الصافية(VAN)	القيمة المحاسبية الصافية/القيمة الأصلية
1	160.000	% 80	120.000	% 60	18.666.66	% 93.33
2	120.000	% 60	72.000	% 36	160.000	% 88
3	80.000	% 40	43.200	% 21.6	120.000	% 60
4	40.000	% 20	21.600	% 10.8	66.666.66	% 33.33
5	0	0	0	0	0	0

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات المثال أعلاه .

تسمح لنا النسبة (القيمة المحاسبية الصافية / القيمة الأصلية)، بمعرفة نسبة الإهتلاك للأصل، من خلال الجدول أعلاه، أين تقوم المؤسسة بإهلاك نصف القيمة الأصلية للأصل الثابت، و يجب أن تكون خلال مدة :

- 3 سنوات باستعمال الإهتلاك الخطي.
- سنتين عند استعمال الإهتلاك المتناقص.
- 4 سنوات عند استعمال الإهتلاك المتزايد.

ما يمكن استخلاصه من خلال الجدول أعلاه، هو أن طريقة الإهتلاك المتناقص ، هي الطريقة التي تسمح للمؤسسة باسترجاع المبالغ المستثمرة، بسرعة كبيرة مقارنة بالطرق الأخرى للاهتلاك، وتعتبر هذه الخاصية الإيجابية جد هامة ، خصوصاً خلال فترات تضخم مرتفعة ، أين تتحصل المؤسسة على الأرباح من أموال ذات قيمة دنيا عند استعمال الطرق الأخرى للاهتلاك .

3-2المؤونات ذات الطابع الاحتياطي.

تعريف.

نصت المادة 718 من القانون التجاري الجزائري على أن تدهور قيم عناصر الأصول الأخرى و الخسائر و التكاليف المحتملة، تخصص لها مؤونات. بالنسبة للعناصر الأخرى للأصول، فإن القانون يقصد بها الأصول الثابتة غير المهتلكة، إضافةً إلى المخزونات و الحقوق.

إذاً فإن المؤونات تمثل : "مبالغ مالية مرصودة لمواجهة حوادث محتملة لها تأثير مباشر على نشاطات المؤسسة"[1].

شروط تكوين المؤونات.

يشترط لتكوين المؤونات ، ضرورة توفر الشروط التالية[2] :

- أن تكون الخسائر والتكاليف محددة بوضوح وبدقة، حيث تحدد لكل أصل على حدة، كما لا يمكن تكوين مؤونة لأخطار مختلفة،
- يجب أن يكون التدهور أو الأعباء و الخسائر المحتملة أكيدة الحدوث،
- يجب أن تكون أسباب تدهور قيمة الأصل المعني قد حدثت خلال نفس الدورة المالية، و هذا لتجسيد مبدأ الفصل بين الدورات المالية للمؤسسة،
- يجب تقدير المؤونة بطريقة موضوعية، و بدون مغالاة أو مبالغة.

دور المؤونات في التمويل الذاتي.

سبق القول بأن كل الإهتلاكات الخاصة بالأصول الثابتة، تدخل ضمن مكونات التمويل الذاتي للمؤسسة. أما بخصوص المؤونات، فإنه لا يمكن اعتبارها كعنصر من مكونات التمويل الذاتي، إلا إذا كانت ذات طابع احتياطي، و هي تلك المتعلقة بالأعباء و الخسائر المحتملة، و ذلك بمواجهتها من طرف المؤسسة عند وقوعها خلال الدورة

[1]- براق محمد ، المرجع السابق ، ص : 57 .

[2]- أنظر المادة 141فقرة 5 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة .بالجزائر.

المالية. أما إذا لم يتم حدوثها، فإنها تبقى على الدوام تحت تصرف المؤسسة. تفرض عليها الضرائب في نهاية السنة المالية و يحول الجزء الباقي إلى احتياطات، تشكل أحد مكونات التمويل الذاتي للمؤسسة[1].

- **أ نواع المؤونات** : يوجد نوعين من المؤونات وهي:
  - مؤونات تدهور قيم المخزونات ،و تدهور قيم الحقوق(الأوراق الدالية، الزبائن)؛
  - مؤونة تدني الخسائر و الأعباء(مؤونات الأخطار،مؤونة الغرامات، مؤونة صرف العملة الصعبة والمؤونات الواجبة التوزيع على عدة سنوات.)

3-3 ا لأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الاحتياجات الدالية طويلة الأجل للمؤسسة؛وتمثل الأرباح المحتجزة كذلك ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره[2].

حيث تمثل الأرباح المحتجزة أرباحا تحققت، غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم، و دلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية[3].

المطلب الثاني :مصادر التمويل الخارجي قصيرة الأجل

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام. وهناك العديد من مصادر التمويل قصيرة الأجل التي يمكن استخدامها من قبل المؤسسة، و يمكن إجمالها بنوعين أساسيين هما الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي.

أولا: الائتمان التجاري

1-تعريف

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه:

[1]- Patrick.serlooten, Fiscalité et financement des Entreprises, Edition Economica, 1995, P : 34.

[2] محمد صالح الحناوي ، نهال فريد مصطفى ، جلال إبراهيم العبد ، الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الجديدة ، المكتب الجامعي الحديث ، 2009 ،ص327

[3] منيرَ إبراهيم الهندي، الإدارة المالية" مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة الخامسة، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003 ، ص585

- نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع لتي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية[1].
- ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضاعة لإعادة بيعها[2].

2-أسباب استخدام الائتمان التجاري: يتم استخدام الائتمان التجاري للأسباب التالية:

- **لتكلفة:** إذا حصلت المؤسسة على الخصم التجاري، دون النظر إلى موعد الدفع فإن هذا الائتمان يصبح بدون تكلفة و مرغوبا في استخدامه، وعلى المدين أن يستعمل الائتمان الممنوح لو إلى أقصى حد ممكن، إذ ليس من الحكمة أن يدفع بعد 20 يوم، في حين المدة المعطاة له 30 يوم، لأنه بذلك يحمل نفسه تكلفة ليس مطلوب منه أن يتحملها.
- **لمصدر الوحيد المتاح:** عندما تكون المؤسسات حديثة التأسيس و صغيرة الحجم، يصعب عليها الحصول على الائتمان القصير الأجل من المؤسسات المالية، ويصبح المصدر الوحيد المتاح أمامها الائتمان التجاري إذ تكون المؤسسات التجارية أكثر استعدادا لتحمل الأخطار من المؤسسات المالية.
- **لسهولة** :لا يستلزم الائتمان التجاري إجراءات معقدة كتلك التي يستلزمها الائتمان المصرفي، كما لا توجد حدود دقيقة لما يمكن منحه، كما هي الحال في البنوك التي تنفذ بدقة السقوف الممنوحة، وتشدد على التحصيل في المواعيد المحددة.
- **لاستمرارية:** بالرغم من كون هذا الدين قصير الأجل، إلا أن تجديده المستمر يعطيه نوعا من الاستمرارية.
- **لمرونة** :في حالة زيادة مبيعات المؤسسة، فإن ذلك بالنتيجة يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات،الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الائتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي، و العكس من ذلك يحدث في حالة انخفاض حجم المبيعات[3].

[1] -منير إبراهيم الهندي، **الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات**، الطبعة الثانية، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 2005 ،ص7

[2] - .مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي**، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان الأردن، 2009 ، ص84

[3] - .عدنان تايه النعيمي ،ياسين كاسب الخرشة، **أساسيات في الإدارة المالية** ، الطبعة الأولى ، دار الدستة ،عمان الأردن، 2007 ،ص147

ثانيا : الائتمان المصرفي:

1-تعريف: تعتبر البنوك التجارية بطبيعتها مؤسسات مالية مالية للقروض قصيرة الأجل، التي يحتاجها المستثمرون لتمويل عملياتهم التشغيلية، و يمكن تعريف الائتمان المصرفي "بأنه القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك."

2-أسس منح الائتمان المصرفي:

تبذل البنوك التجارية عناية خاصة عند ابزاذ قراراتها بالتسليف بعد الوقوف على الأمور التالية:

- ✓ **مبالغ القرض** : حيث يجب أن يتناسب حجم القرض المطلوب مع حجم نشاط العميل التجاري, لذلك على البنك دراسة حاجة العميل التمويلية و تحديد المبلغ الذي يتناسب مع حجم نشاط العميل.
- ✓ **الغرض من القرض** : يجب على البنك دراسة الغرض من التمويل المطلوب من قبل العميل و ذلك حتى يقوم البنك بتوجيه العميل نحو نوع التمويل الملائم لهذا الغرض.
- ✓ **مدة القرض** : من الأفضل أن تكون قصيرة الأجل و التي تسدد نفسها بنفسها.
- ✓ **مصادر الوفاء** : يجب على البنك التجاري دراسة مصدر السداد الأساسي لدى العميل و مدى كفاءته لسداد التزامات البنك.
- ✓ **مسموعات المقترض** : هنا يجب التأكد من رغبة العميل في السداد من خلال مسموعا ته الأدبية و التجارية.
- ✓ **الضمانات المقدمة** : يهتم البنك بالضمانات المقدمة من العميل و يشترط فيها أن تكون سهلة التسويق, مستقرة القيمة و أن لا تكون قابلة للتلف و امكانية تقدير قيمتها و نقل ملكيتها.[1]

4-أنواع الائتمان المصرفي :

- ✓ **القروض غير مكفولة بضمان :**

[1] منير إبراهيم الهندي، **الفكر الحديث في تمويل الشركات**، مرجع سبق ذكره، ص ص 8ة9

يقوم البنك بالموافقة و لمدة معينة من الزمن على السماح للمشروع بالاقتراض كلما لزمه المال, بشرط ان لاتزيد الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت.

و يطلق على هذا الحد " الاعتماد " و عادة يضع البنك شرطين عند قيامه بفتح اعتماد لأية مؤسسة و هما :

- الشرط 1: يطلب البنك من المقترض أن يحتفظ في حسابه الجاري بالبنك بنسبة مئوية معينة تتراوح ما بين 10% الى 20% من قيمة الاعتماد.

- الشرط 2: هو وجوب قيام العميل بسداد قروضه مدة واحدة على الأقل كل سنة, والحكمة من هذا الشرط هو اظهار أن هذه القروض من النوع قصير الأجل و أن العميل لا يتخذها كمصدر تمويل طويل الأجل.

و بالاضافة الى هذين الشرطين, كثيرا ما يشترط البنك على المدين أن يلتزم باتباع سياسات مالية معينة طوال فترة القرض مثل : المحافظة على درجة معينة من السيولة أو المحافظة على نسبة اقتراض معينة...

✓ **القروض المكفولة بضمان :**

و هذا الضمان اما أن يكون شخص آخر, أو أصل معين كالحسابات المدينة أو أوراق القبض أو أوراق مالية.

و القاعدة هنا أن البنوك لا تمنح عملائها القروض المطلوبة بالقيمة الكاملة للضمان المقدم, بل تحتفظ بنسبة من الضمان لتغطية أخطار انخفاض قيمته وقت الرجوع اليه لاستخلاص الدين.[1]

رابعا: مقارنة بين الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي:

يكمن الفرق بين الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي في:

- ✓ يعتبر الائتمان المصرفي أقل تكلفة مقارنة بالائتمان التجاري؛
- ✓ يعد الحصول على الائتمان المصرفي بمثابة تقييم للمؤسسة، لأن المصرف لا يمنح الائتمان إلا إذا كان متأكد من قدرة المؤسسة على تسديد خدمة القرض، وأن معايير منح الائتمان المصرفي يقوم في ضوء الدراسات المالية والاقتصادية و التجارية للمؤسسة التي تحصل على الائتمان ؛

[1] مفلح محمد عقل ،**مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي** ،مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن،2009 ، ص ص 82-83

- ✓ يتمتع الائتمان التجاري بالمرونة مقارنة بالائتمان المصرفي سواء من حيث طريقة التسديد أو من حيث الاستخدام أو التوسع في الائتمان؛
- ✓ لا يطلب مانح الائتمان التجاري أي ضمانات أو إجراءات روتينية مقارنة بالائتمان المصرفي ؛
- ✓ من الممكن الاستفادة من الائتمان التجاري بصورة غير مباشرة عن طريق تأخير معدل التسديد و استخدام الأموال المتاحة في الاستثمارات[1].

المطلب الثالث :مصادر التمويل الخارجي متوسطة و طويلة الأجل

يتمثل التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، حيث تقوم المؤسسة باللجوء إلى المصادر الخارجية لتغطية مختلف احتياجاتها المالية.

أولا: مصادر التمويل الممتلك متوسط و طويل الأجل

تتمثل مصادر التمويل الممتلك متوسطة و طويلة الأجل في الأسهم العادية و الأسهم الممتازة.

1-الأسهم العادية:

- ✓ **التعريف :**[2]

يعرف السهم العادي بأنه" ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرتها، مع الاستفادة من كل الحقوق و تحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة

و يعرف أيضا " تمثل الأسهم العادية صكوكا متساوية القيمة تشكل جزء من رأس مال المؤسسة وهي بذلك تعد بمثابة سند ملكية في مؤسسات المساهمة و التوصية بالأسهم[3]."

ومنه نستخلص أن السهم العادي يمثل حق ملكية في المؤسسة، يعطي لحامله الحق في امتلاك جزء من رأس مال هذه المؤسسة.

[1] – دريد كامل آل شبيب،**مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**،دار المسيرة للطباعة و النشر ،2009،ص235

[2] **الطاهر لطرش،تقنيات البنوك، ديوان الدطبوعات الجامعية ،الطبعة السادسة ،الجزائر** ، ص82

[3] عاطف وليم أندراوس ، **التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات** ، دار الفكر الجامعي الإسكندرية ، 2008 ، ص36

القيم المرتبطة بالأسهم العادية :ترتبط بالأسهم العادية عدد من القيم و هي: [1]

يظهر السهم في شكل صك ملكية، له ثلاثة قيم؛ قيمة اسمية مدونة على وجه السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في العقد التأسيسي للمؤسسة. كما تكون له قيمة دفترية تعادل قيمة حقوق الملكية المتمثلة في الاحتياطات و الأرباح المحتجزة إضافة إلى مجموع الأسهم العادية مقسوماً على عددها. أما القيمة الثالثة فهي القيمة السوقية التي تعبر عن التقييم الحقيقي للسهم العادي ، تتوقف هذه القيمة على نسبة العائد المتوقع من الأرباح والتوزيعات التي يحصل عليها المستثمر.

- ✓ ا **لقيمة الاسمية:** وهي القيمة التي ينص عليها عادة في عقد تأسيس المؤسسة و نظامها الداخلي، وهي تظهر بوضوح على قسيمة السهم .ويطلق عليها أيضا تسمية القيمة القانونية، وتستخدم هذه القيمة لأغراض محاسبية.
- ✓ ا **لقيمة الدفترية** :وهي القيمة التي تحددها القوائم المالية للمؤسسة، وبشكل خاص قامة المركز المالي وتكون هذه القيمة بمثابة مؤشر عن متانة المركز المالي للمؤسسة عند مقارنتها بالقيمة الاسمية للسهم.

وتحسب القيمة الدفترية بموجب المعادلة أدناه:

القيمة الدفترية للسهم العادي = حقوق الملكية / عدد الأسهم العادية....(1-4)

أو القيمة الدفترية للسهم العادي (= الأصول – الخصوم /)عدد الأسهم العادية...(1-5)

- ✓ **القيمة السوقية** :وتحدد هذه القيمة في سوق الأوراق المالية استنادا لقوى العرض و الطلب على أسهم الشركة .وتؤشر القيمة السوقية للسهم فيما إذا كانت المؤسسة قد تمكنت من تعظيم قيمتها في سوق الأوراق الدالية من عدمه. وتحسب كما يلي:

القيمة السوقية للمؤسسة =عدد الأسهم× سعر السهم في السوق.....(1 -6)

[1] – منير إبراهيم هنيدي، المرجع السابق، ص : 13.

خصائص الأسهم العادية

تتميز الأسهم العادية بخصائص إيجابية وسلبية، تميزها عن غيرها من وسائل التمويل، تتمثل أساساً في ما يلي[1] :

- لا يجوز لحامل السهم العادي، مطالبة المؤسسة المصدرة باسترجاع قيمته، وله أن يعرض أسهمه في السوق المالية،
- في الإفلاس، لا يوجد ضمان لاسترداد القيمة التي دفعت لشراء السهم، وقد لا يتحصل على أي شيء منها،
- حامل السهم العادي، ليس له الحق في المطالبة بنصيبه من الأرباح إذا حققت المؤسسة نتيجة إيجابية، ما لم يتقرر توزيعها أو نسبة منها. أما في حالة ما إذا تقرر توزيعها فله الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح،
- لحامل الأسهم الحق في التصويت بالجمعية العامة، حق المشاركة في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها، المصادقة على عقود الشركة ، المصادقة على القانون الأساسي أو تعديله. وهذا بما يتناسب مع عدد الأسهم التي يحوزها بما يقابلها من حق في التصويت وفق القانون الأساسي للمؤسسة،
- تتحدد مسؤولية حامل الأسهم بما يتوافق مع حصته في رأس مال المؤسسة.

الأنواع الحديثة للأسهم العادية.

ظهرت في أواخر الثمانينيات وبداية التسعينيات، أنواعاً جديدة من الأسهم العادية إلى جانب الأسهم العادية التقليدية ، التي شكلت النوع الوحيد من الأسهم لفترة طويلة. سنستعرض منها أساساً، الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية، الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة قبل حساب الضريبة، إضافة إلى الأسهم العادية المضمونة القيمة[2].

➢ الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية.

قبل ظهور هذا النوع من الأسهم كانت المؤسسة الواحدة تمتلك مجموعة واحدة من الأسهم،ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح المحققة من طرف المؤسسة ككل. من هنا لجأت بعض المؤسسات الأمريكية إلى إصدار هذه الأسهم التي يرتبط كل نوع منها بحجم الأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام الإنتاجية للمؤسسة.

[1]- ضياء مجيد الموسوي، البورصات، منشورات Mages ، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998، ص : 39.
[2]- منير إبراهيم هنيدي، المرجع السابق، ص : 39.

بالرغم من المزايا التي يحققها هذا النوع الجديد من الأسهم، إلا أنه يخلق نوعاً من تضارب المصالح بين المستثمرين في المؤسسة الواحدة.

- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة قبل حساب الضريبة.**

برز هذا النوع من الأسهم في بداية الثمانينيات، عندما أصدرت الولايات المتحدة تشريعاً ضريبياً يسمح للمؤسسات التي تبيع حصة من أسهمها العادية لمستخدميها، بغرض مشاركتهم في ملكية المؤسسة، حيث تخصم التوزيعات على تلك الأسهم قبل احتساب الضريبة.

نص هذا التشريع على إعفاء المؤسسات المالية التي تمنح قروضاً للمستخدمين، بهدف تمويل شراء الأسهم، وذلك من دفع الضريبة على 50 % من الفوائد التي تحصل عليها. يسمح هذا الخصم الضريبي للمقرض من تخفيض معدل الفائدة على القرض، وهو ما يعني بالتبعية تخفيض تكلفة شراء الأسهم.

يقوم المقرض بتسديد أصل القرض وفائدته سواءً من نصيبه في التوزيعات التي تتولد عن الأسهم المشتراة، أو من مساهمات مالية إضافية تقدمها له المؤسسة المصدرة للأسهم، على أن تخصم قيمتها من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

- **الأسهم العادية المضمونة.**

سميت بهذا الاسم لأنها تعطي لحاملها الحق في مطالبة المؤسسة بالتعويض في حالة انخفاض القيمة السوقية لها إلى حد معين، وخلال فترة معينة بعد إصدارها. وتختلف بذلك عن الأسهم العادية، التي ليس لحاملها الحق في مطالبة المؤسسة بسداد تكلفة انخفاض قيمتها السوقية. ومن خصائص هذه الأسهم أنها تتميز بما يلي :

- يمكن للمستثمر تحقيق أرباح رأسمالية، عند كل ارتفاع في القيمة السوقية للأسهم،
- تظهر مخاطر التعرض للخسائر فقط عندما تنخفض القيمة السوقية للسهم إلى أقل من المستوى المحدد للتعويض. وبالتالي لا يمكن أن تتجاوز الخسائر قيمة الفرق بين سعر الشراء والسعر الأدنى للقيمة السوقية الذي تضمنه المؤسسة،

- تتم عملية التعويض عن الخسائر من خلال دفع قيمة التعويض نقداً، أو في صورة أسهم ممتازة، ويعتبر هذا الإجراء الأخير أحسن من سابقه من حيث عدم تعرض المؤسسة لمخاطر التصفية، التي يمكن أن يؤدي إليها التعويض النقدي.

2-الأسهم الممتازة:

تعريف :

يمثل السهم الممتاز سند ملكية يسمى أيضاً الأولوية أو سهم الأفضلية، وهو يشبه السهم العادي من حيث القيمة الاسمية، التي تحدد عند إصداره.

لحامل السهم الممتاز الأولوية على حامل السهم العادي في الحصول على نصيبه عند التصفية، كما له الحق في التوزيعات السنوية التي تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، وهو يماثل السهم العادي أيضاً من حيث أن صاحب السهم الممتاز ليس له الحق في المطالبة بتوزيع الأرباح عند إقرار المؤسسة عدم توزيعها[1].

اسباب اصدارها :

هناك عدد من الأسباب تدفع بادارة الشركة المساهمة الى اصدار الأسهم الممتازة و هي :

- استعمال أموال الغير دون اشراكهم في الادارة.
- استعمال أموال الآخرين بتكاليف ثابتة.
- زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة.

الأنواع الحديثة للأسهم الممتازة.

[1]- منير إبراهيم هنيدي ، المرجع السابق ، ص :20.

إلى جانب الأسهم الممتازة التقليدية، ظهرت أنواع جديدة بداية الثمانينيات في الولايات المتحدة الأمريكية نذكر منها على وجه الخصوص؛ الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة والأسهم الممتازة التي لها حق التصويت[1].

- **الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة.**

تختلف عن الأسهم الممتازة التقليدية من حيث نسبة التوزيعات، التي تكون ثابتة ومحددة بنسبة معينة من القيمة الاسمية للسهم في الأسهم الممتازة التقليدية. أما الأسهم الممتازة الجديدة فتمتاز بتغير نسب التوزيعات، وذلك وفقاً لمعدل العائد على أنوع السندات الحكومية (سندات الخزينة) ، على أن يتم تعديل نصيب السهم من الأرباح مرة واحدة كل ثلاثة أشهر، وهذا تبعاً لتغير معدل عائد تلك السندات.

لكي تتم المحافظة على مستوى ملائم من الطلب على هذا النوع من الأسهم، عادة ما يتضح بأن لا تقل نسبة التوزيعات عن 75 % من القيمة الاسمية للسهم.

- **الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت.**

تمنح هذه الأسهم لحملة الأسهم العادية، كتعويض عن انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي. كما أشرنا سابقاً عند معالجتنا للأسهم العادية المضمونة.

ثانيا: مصادر التمويل المقترض متوسط و طويل الأجل

تمثل مصادر التمويل المقترض متوسطة و طويلة الأجل في القروض و السندات و الاعتماد الإيجاري.

1-القروض:

تسمح القروض للمستفيدين منها من الحصول على قدرة شرائية فورية شريطة تسديد الفوائد و أصل القرض في الآجال المحددة،. كما تسهل التبادلات و تنشط العملية الإنتاجية، وتوسع سيرورة التطور.

[1]- عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قرياقص ، **أسواق المال**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص : 254.

ويمكن تعريف عملية القرض بأنه كل عمل يقوم به شخص أو وعد يتوعد به و بمقابل، بوضع تحت تصرف شخص آخر مبلغ من المال أو يعقد إتفاق مع هذا الأخير (القروض بإمضاء) أو عن طريق ضمان عملية يقوم بها [1].

وعليه فإن عملية القرض تشمل أربع أصناف من العمليات وهي:

- الإقراض: و هو الوعد بقرض أو إتفاق بإمضاء.
- الخصم، وكذلك عقد تحويل الفاتورة.
- الوعود المتعلقة بتوفير الأموال (عقد فتح القرض)
- عقود الإعتماد الإيجاري .

أنواع القروض وخصائص تقسيمها:

✓ **خصائص تقسيم القروض:**

يمكن تصنيف القروض حسب المستفيد من هذه القروض أو حسب مدة القرض وحسب مصدر القرض. وكذلك الهدف الإقتصادي.

- **تقسيمات حسب المستفيدين من القروض:** نجد القروض الموجهة للمقيمين أو الموجهة لغير المقيمين ، و القروض الموجهة للعائلات أو للمؤسسات.
- **تقسيمات حسب مدة الإستحقاق:** و نميز بين : قروض قصيرة الأجل (إلى غاية سنة) ، قروض متوسطة الأجل (من سنة إلى سنتين)، قروض طويلة الأجل (فوق 7 سنوات). ويرجع أهمية هذا التقسيم إلى سببين:[2]

* **بالنسبة للمقترض:** إذ يلجأ إلى قروض وفق العملية التي يرغب في تمويلها مثلا القروض قصيرة الأجل التي تكون في العادة لتغطية إحتياجات الإستغلال.
* **بالنسبة للهيئة المقرضة:** إذ يجب عليها أقلمة قروضها الممنوحة مع إستقرار الموارد التي بحوزتها.

إلا أنه يصعب تحديد تقسيم دقيق من هذه الناحية، نظرآ لأن العديد من قروض على المدى الطويل هي ممنوحة في شكل قروض قصيرة الأجل قابلة للتجديد.

[1] CAUDAMINE GUY. ET MONTIER J. Banque et marchés financiers, Litec, 1996, P 141 .
[2] BIALES M. Leurion R, et LRIVERAN J-T, Notion Fondamentales d'Economies, ed: Foucher France, 1998, p 159.

- **تقسيمات حسب طبيعة الوسيط المانح للقرض (مصدر القرض):** والذي يتمثل في الهيئات المقرضة التالية: البنوك، صناديق الإدخار وصناديق الرهن، المؤسسات المالية غير بنكية: والمتمثلة في شركات المالية والمؤسسات المالية المتخصصة.
- **تقسيم حسب الغاية الإقتصادية من القرض:** أي توجيهات القرض، سواء لتغطية العجز في الخزينة لتمويل إحتياجات دورة الإستغلال أو القروض الموجهة للإستثمار. أو القروض الموجهة لتصدير.

✓ **أشكال القروض:** يمكن توضيح أشكال القروض حسب المستفيد من هذه القروض وهي:

- **القروض الموجهة للأفراد (les particuliers) :**

يطلب الأفراد من البنوك قروضا قصيرة الأجل لتغطية إحتياجات الخزينة وقروض على المدى الطويل لإقتناء السكن.

2- السندات *bonds*:

تعرف على أنها سند دين تمثل جزاءا من قرض على المدى الطويل صادر عن مؤسسة (عمومية أو خاصة) أو هيئة (الدولة أو الجماعات المحلية مثلا)، مقابل فائدة تسدد وفق أساليب محددة عند الإصدار [1].

خصائص السندات:

♦ **الخصائص المتعلقة بالفائدة:**

- لحامل السند الحق في الحصول على الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أم خسائر، وعجز الشركة عن ذلك هو إفلاسها.
- تعتبر الفوائد عن السند ضمن التكاليف وهو ما يحقق ميزة ضريبية للشركة المصدرة.
- يشار دائما لمعدل فائدة للسند على الصفحة الأولى للورقة (recto) هذا المعدل يسمى المعدل الإسمي الذي يدفع عادة مرتين في السنة (في كل فصل) .
- هناك بعض السندات تصدر بعمليتين وفي هذه الحالة بإمكان المستثمر إختيار ما بين هاتين العمليتين، تلك الذي يرغب أن يحصل منها على الفائدة.

♦ **الخصائص المتعلقة بالإصدار:** يعبر عن أسعار السندات على أساس مؤشر قاعدته مساوية إلى **100** وبالتالي :

[1] BALLADA SaLvado, Gestion financière r, Gualino Editeur, 2001, P162.

- إذا ما تم التفاوض على سند ب **100** (عملة نقدية) فنقول أن التفاوض يتم بالسعر الإسمي (au Pair) .

- أما إذا تم التفاوض بالسعر المساوي ل **98** (عملة نقدية) نقول أن التفاوض يتم أدنى من السعر الإسمي (au dessous du Pair)

- بينما إذا ما تم التفاوض حولها فوق **100** (عملة نقدية) نقول أن التفاوض يتم فوق القيمة الإسمية (au dessus du Pair)[1].

♦ **الخصائص المتعلقة بتسديد السندات:** و ذلك بقسائم (Les Coupures) تمثل المبلغ الواجب على المصدر دفعه عند بلوغ تاريخ الإستحقاق. تطرح هذه القسائم في العادة بمبالغ صغيرة، إذا ما خصت عددا كبيرا من المدخرين (العوائل، المؤسسات المتوسطة...إلخ)، أما إذا ما كانت تهدف للإقتنائها من قبل المؤسسات الكبيرة، فتطرح بمبالغ كبيرة من أجل الإستجابة لرغباتهم.

و تستعمل عبارة "الزمن المتبقي للإستحقاق" (le temps a courir jusq'a l'echeance) أو maturité للتعبير عن الفترة المتبقية قبل تاريخ إستحقاق السند. ومن ثم يتم وصف السند حسب التاريخ المتبقي لتسديده.

♦ **الخصائص المتعلقة بالسيولة:** يمكن للسندات أن تكون

- **سندات ذات سيولة** (**Obligation Liquides**): وهي سندات يمكن شراؤها وبيعها بسرعة وبكميات معتبرة دون أن تتأثر تسعيراتها في السوق.

- **سندات قابلة للتفاوض**:(**les Obligation Négociables**) وهي السندات التي يمكن تحويلها بسهولة نظرا لسمعتها الحسنة.

- **سندات سهلة التفاوض** (**Les Obligation Facilement Negociables**) هي سندات لها سوق جاري، أي مثلا: إصدار سندات من قبل مؤسسة خاصة يمكن أن يسهل التفاوض حول هذه السندات نضرا للخصائص التي تتميز بها هذه السندات من حيث السعر و سمعته... إلخ مما يسهل إقتنائها.

بصفة عامة كلما كانت مدة الإستحقاق قريبة، كلما كانت السندات أكثر سيولة.

♦ **خصائص المرتيطة بالضمانات:** معظم السندات هي مضمونة بأصل مادي ماعدا السندات الحكومية، ويتم تحديد هذا الأصل في عقد ضمان مدرج ضمن عقد السند. فإذا لم يتم الإلتزام بتسديد السند في مواقيت

[1] BALLADA SaLvador: Op,cit , P162

الإستحقاق بإمكان حامل عقد الضمان حجز الأصل (L'Acte de Fiducie) المحدد في العقد وبيعه بغرض إسترجاع أمواله.و يمكن أن يحتوي عقد الضمان أيضا على تدابير عامة تهدف إلى حماية المكتتبين بخلق سند قوي دون وضع حواجز مالية للمؤسسة المصدرة. و نجد من بينها [1].

– عندما يتم إصدار سندات برهن عقاري، فإن أي إصدار متبوع لسندات لا يمكن أن يكون له الأولوية عن هذه السندات في إسترجاع أموالهم وفي حجز الرهن العقاري.

– هناك بعض الإصدارات تحتوي على شرط المحافظة على مستوى مقبول من رأس المال العامل، أي حظر توزيع الأرباح على الأسهم العادية، إذا ماكان هذا الإجراء له تأثير على تقليص رأس المال العامل الأدنى من مستوى معين.

– **الخصائص متعلقة بقيمة السندات:** للسندات عدة قيم وهي:

– **القيمة الإسمية:** وهي القيمة المكتوبة على السند، والتي تسمح بحساب الفائدة السنوية (قسيمة coupon) إعتمادا على المعدل الإسمي.

– **قيمة الإصدار:** وهي القيمة التي يدفعها المكتتب للمصدر عند الإكتتاب.

– **قيمة التسديد:** وهي القيمة التي تدفع للمكتتب عند حلول أجل الإستحقاق.

– **قيمة السوقية في البورصة:** تسعر السندات في السوق المنظم للقيم المنقولة، وتحدد التسعيرات بالقيمة المطلقة (valeur absolue) أو بالقسيمة المنتظرة أو المتوقعة (أي قيمة الفائدة من تاريخ تسديد آخر قسيمة) [2].

ب– أنواع السندات: تتعدد أصناف السندات وهي:

*** تقسيمات السندات على أساس الأجل:**

– سندات قصيرة الأجل:، والتي تستحق ما بين شهر و سنة .وتصدر بمعدلات أقل إنخفاضا من غيرها.

– سندات متوسطة الأجل: وهي أكثر من سنة وأقل من سبع سنوات، وتتميز بإرتفاع معدلات فائدة في هذه السندات بالمقارنة مع السندات قصيرة الأجل.

– سندات الطويلة الأجل: وهي أكثر من سبعة سنوات، وتعتبر أكثرهم إرتفاعا من حيث معدل الفائدة.

* **تقسيمات السند حسب الشكل الذي تصدر به:**

[1] FLOUZET DENISE, ECONOMIE CONTEMPORAINE , Op.cit, P 30

[2], FLOUZET DENISE, **ECONOMIE CONTEMPORAINE** , , Op.cit, P 30

– سندات التي تصدر بإسم مالكها: يتم إصدار هذا السند بإسم مالكه، إذ يتم تدوينه في سجل خاص ولا يمكن تداوله إلا بإذن من مصدر أو الجهة المختصة.

– السندات لحاملها: لا يتم تدوين إسم مالك السند، ويتم تداول هذه السندات بسهولة أي بمجرد الإستلام.

*** تقسيمات السندات من حيث جنسية المقترض:**

– سندات محلية: وهي صادرة عن مؤسسات محلية ويتعامل بها على المستوى الوطني فقط.

– سندات أجنبية: وهي سندات تصدر من طرف مؤسسات مالية محلية لصالح مقترض أجنبي بعملة البلد الذي تصدر فيه.

– سندات دولية: عبارة عن سندات تصدر بغير عملة البلد الذي صدرت فيه.

*** تقسيمات السندات على أساس الضمان:**

– سندات غير مضمونة: وهي سندات عادية لها ضمان وحيد، وهو حق الأولوية الذي يكون له عن الدائنين الآخرين للشركة .

– سندات مضمونة: وهي سندات مرتبطة بضمان (سندات عقارية).

*** تقسيمات السندات على أساس الجهة المصدرة:**

– سندات حكومية: وهي سندات تصدر عن الحكومات من أجل تمويل مشاريعها التنموية، وتتميز بكونها أكثر أمانا، وتكون أكثر سيولة من غيرها و هي في العادة مقترنة باعفاء ضريبي، ويمكن أن نذكر منها:

– سندات الخزينة العمومية: وهي إلتزامات قصيرة الأجل، تصدر بقسائم ذات قيمة كبيرة، موجهة بالخصوص إلى الهيئات الكبرى كالبنوك وشركات التأمين. إن سندات الخزينة العمومية لا تحتوي على فائدة، فهي تباع بأدنى من قيمتها الإسمية (قيمة الإصدار – فائدة)وتسدد بالقيمة الإسمية .

– سندات الشركات (Billets de Sociétés) : وهي تصدر عن شركات المساهمة وأهم ميزة لها هي صدورها بمعدلات أعلى من سندات الحكومية غير أنها أكثر عرضة لمخاطر الإئتمان، فهي تصنف في آخر رتبة بعد كل الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (سندات حكومية...إلخ). ومن أجل تشجيع إقتناء هذه السندات تلجأ هذه المؤسسات لسندات مضمونة برهن حيازي (Nantissement) الشيء الذي يدعم إقتناءها ويقلل من مخاطر عدم إسترداد الأموال.

*** تقسيمات السندات من حيث طبيعة الفائدة:**

- **السندات ذات سعر الفائدة الثابت:** يستعمل هذا النوع من السندات في فترة ثبات الأسواق النقدية أو توفر سيولة أذ يبقى سعر الفائدة ثابتا طوال مدة القرض. تضمن هذه السندات لحاملها دخلا ثابتا، وبإمكانهم إسترجاع أموالهم عندبلوغ تاريخ لإستحقاق والقيمة المحددة عند إصدار هذه السندات، أما في حالة التخلي عن السند قبل تاريخ الإستحقاق، فإن قيمة السندات تحدد وفق تطور معدلات الفائدة في السوق أذ تحقق خسارة في حالة إرتفاع معدلات الفائدة أو العائد في حالة إنخفاض معدلات هذه الأخيرة.

- السندات ذات السعر العائم: تتميز هذه السندات بتغير أسعار فائدتها خلال فترة محدودة حسب تغير أسعار الفائدة في السوق.

تسمح هذه السندات بحماية المكتتبين من خطر رأس مال (إنخفاض تسعيرات السندات ذات السعر الثابت في حالة إرتفاع معدلات السوق) كما يسهل تداولها في البورصة.

3- الاعتماد الايجاري :

عرف قرض الإيجار، حسب القانون الفرنسي على :" أنه يمثل عمليات إيجار للتجهيزات أو العتاد، المقتناة بهدف التأجير من قبل المؤسسات التي تصبح مالكة لها فيما بعد "[1]. بالتالي فإن هذه التقنية تمنح المؤسسة إمكانية اقتناء كامل أو جزء من الأصل المؤجر مقابل سعر مناسب.

وبناءً على ما سبق، يمكن إيجاز خصائص القرض الايجاري في ما يلي :

- يربط عقد القرض الايجاري بين ثلاثة أطراف هي المؤسسة التي ترغب في الاستثمار (المستأجر)، المؤسسة المالية المتخصصة في قرض الإيجار، حيث تشتري الأصل وتؤجره للمؤسسة (المؤجر)، أما الطرف الثالث فيتمثل في المورد الذي يستلم طلب التوريد من مؤسسة القرض الإيجاري، أين يسلم الأصل للمستأجر ويرسل الفاتورة للمؤجر[2]،
- عادة ما ترتبط مدة عقد قرض الإيجار بمدة حياة الأصل، وذلك وفق ما تم الاتفاق عليه بين المؤجر والمؤسسة المستأجرة، بحيث تكون هذه المدة المحددة في العقد غير قابلة للنقض[3]،

[1] - Eglen J. Y, et Autres, Les Mécanismes Financiers de L' Entreprise, Edition Montchrestien, E.J.A , 1991, P : 336.
[2] - Brealey. R. A, Mayers. C, Laroche. P, Principes de Gestion Financière des Sociétés, 2 ème Edition, Edition Mc. Gaw-Hili, France, 1992, P : 994.
[3] - Jacques Topsacalian. Patrick, Finance, 2éme Edition, Vibert, 1999. , PP : 336.

- يتم تسديد القرض في شكل أقساط منتظمة، تشمل قيمة إهتلاك الأصل أو تكلفة استعماله، قيمة الفوائد، إضافة إلى هامش الربح المخصص للمؤسسة المستأجرة. يتم هذا على النحو الذي يتم الاتفاق عليه[1]،
- عند انقضاء مدة العقد، يتم تحديد خيار الشراء في العقد على النحو الذي يسمح للمؤسسة المستأجرة باقتناء الأصل، وهذا بالقيمة المتبقية التي تحدد مسبقاً في العقد، وللمؤسسة أن تختار هذا الإجراء أو إرجاع الأصل إلى المؤجر أو طلب تمديد العقد وذلك بإعادة التأجير بسعر منخفض،
- تكون مهمة تأمين الأصل وصيانته مسندة إلى المستأجر طيلة مدة العقد، بينما تبقى ملكية الأصل دائماً لمؤسسة القرض الايجاري، وهذا على سبيل الضمان للقرض، وفي بعض الأحيان تطلب ضمانات أخرى.

أشكال قرض الإيجار.

لقد تعددت وتنوعت أشكال القرض الايجاري وذلك بحسب الزاوية التي ينظر منها إليه؛ فمن حيث معيار الإقامة نجد قرض الإيجار المحلي وقرض الإيجار الدولي، ومن حيث موضوع العقد نجد قرض إيجار المنقولات وقرض إيجار العقارات، أما من حيث طبيعة العقد فيصنف إلى قرض إيجار تشغيلي وآخر مالي. وسنقتصر في دراستنا لهذه الأشكال على الشكلين الأخيرين فقط وذلك على النحو التالي :

✓ **قرض الإيجار التشغيلي.**

يرتبط بهذا النوع من القروض التأجيرية ما يعرف بتأجير الخدمات أو الاستئجار مع تقديم خدمات أخرى، وهنا تكون الشركة المؤجرة هي نفسها منتج الأصل محل الاهتمام، وتتحمل هذه الأخيرة مسؤولية الصيانة، توريد قطع الغيار للمستأجر، وتشمل جميع خدمات إعداد الأصل للتشغيل، يبقى فقط على المؤجر التأكد مما يلي[2]:

- دفع الضرائب المفروضة على الأصل،
- دفع أقساط التأمين على الأصل،
- توفير الصيانة اللازمة للأصل.

[1] Eglen J. Y, et Autres, Les mécanismes Financières de L'Entreprises, Edition MONTCHRESTIEN, E.J.A, 1991, PP: 336.

[2]- محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، مطبعة العارف، مصر الطبعة الثانية، 2000، ص : 422.

من السمات المميزة لقرض الإيجار التشغيلي، أن دفعات الإيجار لا تكاد تكفي لتغطية التكلفة الكلية للأصل، لأن عقد الإيجار لا يمتد إلى نهاية العمر الافتراضي للأصل، مما يستوجب تغطية باقي التكلفة من خلال إعادة تأجير الأصل لمؤسسات أخرى أو من حصيلة بيع الأصل ذاته. ولا يتطلب ذلك نقل ملكية الأصل للمستأجر، بمعنى وجود فاصل كبير بين ملكية الأصل الفعلية التي تكون للمؤجر، وبين استعماله بمعرفة المستأجر.

استناداً إلى ما سبق ، يتجه المحاسبون والماليون إلى أن عقد الإيجار التشغيلي يقدم تمويلاً خارج الميزانية (تمويل خارجي غير مباشر)، كما تعامل أقساط الإيجار كمصروفات في حساب الأرباح والخسائر في الدفاتر المحاسبية للمستأجر، وبالمقابل تعالج هذه الأقساط باعتبارها كإيرادات لحساب المؤجر.

✓ **قرض الإيجار التمويلي.**

يتميز قرض الإيجار المالي عن قرض الإيجار التشغيلي بأنه لا يتضمن خدمات الصيانة ولا يمكن إلغاؤه، إضافة إلى ضرورة تسديد قيمة الأصل كاملةً. ولكن هذا لا يمنع من تقديم خدمات إضافية أخرى إلى المؤسسة المستأجرة من قبل المؤجر؛ كإبرام عقد صيانة مستقل عن العقد الأصلي. كما أن ملكية الأصل تنتقل إلى المستأجر في نهاية العقد إذا لم يتضمن عقد الإيجار ما ينص على خلاف ذلك[1].

[1] – منير إبراهيم هنيدي، المرجع السابق، ص : 555.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل عرض لماهية الضريبة حيث تم التعرف على مفهومها وأنواعها ، كما تم تطرف الى ماهية التمويل و مصادره، بحيث تبين أن هناك عدة مصادر يمكن أن تستخدمها المؤسسة لتمويل استثماراتها، وبالتالي على المؤسسة أن تختار المصدر الذي يحقق أقل تكلفة .بعدما تناولنا في هذا الفصل أهم مصادر التمويل سنحاول في الفصل القادم تناول مختلف تكاليف هذه المصادر، وكيفية المعالجة الجبائية لهذه المصادر.

الفصل الثاني

تكلفة التمويل و الأثر الضريبي على اختيار هيكل تمويل المؤسسة

تمهيد:

بعدما تعرفنا على مختلف مصادر التمويل في الفصل السابق، سنتناول في هذا الفصل تكلفة مصادر التمويل والمعاملة الجبائية لمصادر التمويل، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث ، يضم المبحث الأول حساب تكلفة مصادر التمويل، وفي المبحث الثاني نتناول التكلفة الجبائية لمختلف مصادر تمويل المؤسسة.، ثم نتطرق في المبحث الثالث إلى الأثر الضريبي الناشئ على اختيار هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة.

المبحث الأول :تكلفة مصادر التمويل

إن حساب تكلفة الأموال لكل مصدر من مصادر التمويل سوف يمكن الإدارة المالية من اختيار انسب تلك المصادر من ناحية التكلفة، و لتقدير تكلفة الأموال يجب الوقوف على تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، ومن خلال هذا المبحث سنتناول تكلفة الأموال الخاصة و تكلفة الديون.

المطلب الأول :تكلفة الأموال الخاصة

تتمثل تكلفة الأموال الخاصة في معدل المردودية الأدنى، الذي يجب تحقيقه بهدف المحافظة على الإيرادات المالية لعملية الأسهم في المؤسسة، و ذلك من خلال المحافظة على القيمة الاسمية للسهم[1]. ويمكن حساب تكلفة الأموال الخاصة بعدة طرق نذكر منها[2]:

✓ **تكلفة الأموال الخاصة بالتقييم المحاسبي** .

حسب هذه الطريقة، فإن تكلفة الأموال الخاصة محاسبياً تكون عبارة عن حاصل قسمة الأرباح الصافية على مجموع الأموال الخاصة للمؤسسة. بذلك يمكن صياغة هذه الفكرة على النحو التالي :

$$K_S = B / S \quad \text{.....(1-2).}$$

حيث تعتبر :

- **B** الأرباح الصافية للمؤسسة.
- **S** مجموع الأموال الخاصة.
- K_S تكلفة الأموال الخاصة.

يعاب على هذه الطريقة، أنها لا تأخذ في الاعتبار حاصل الزمن، من حيث توقيت الحصول على الأرباح، كما لا تعتبر بالتغيرات الخارجية المتوقع حدوثها في السوق. و أيضاً يعاب عليها بعدم الاعتبار بمعامل التضخم في معالجة المعطيات المحاسبية.

[1]- بريش عبد القادر، دراسة أثر الضريبة على التسيير المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص : 24 .

[2]- بن حمودة محبوب، تكلفة رأس المال ،الجامعة الاردنية,الاردن، 1990 ، ص : 139 .

✓ **تكلفة الأموال الخاصة بالتقييم السوقي.**

حسب هذه الطريقة يتم تقدير تكلفة الأموال الخاصة من خلال تقييم تكلفة كلاً من الأسهم العادية والأسهم الممتازة، و ذلك من خلال حساب القيمة الحالية مستحدثة لقيمة الأرباح التي تدفعها المؤسسة لحملة الأسهم العادية و لحملة الأسهم الممتازة سنوياً.

أولاً: تكلفة الأرباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة هي أرباح تحققت، غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم، و ذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مستقبلية[1].

و تعرف تكلفة الأرباح المحتجزة بتكلفة الفرصة البديلة، أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية جراء احتجاز جزء من أرباحهم[2].

تتمثل الأموال المحتجزة في الأرباح غير الموزعة، بالإضافة إلى الاحتياطات، فالأرباح غير الموزعة تمثل أرباحاً تحققت لدى المؤسسة، غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلاً من توزيعها على حملة الأسهم، و ذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات مختلفة.

تأتي تكلفة الأموال المحتجزة، من وجهة نظر حملة الأسهم في المؤسسة، ممثلة في مقدار العائد الذي كان من الممكن الحصول عليه في حالة توزيع هذه الأرباح، و قيام حملة الأسهم باستثمارها في استثمارات بديلة[3].

بما أن هدف المؤسسة هو تحقيق صالح الملاك، فإنه لا ينبغي لها أن تحتجز هذه الأموال ما لم يكن العائد المتوقع من استثماراتها يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملاك. و بهذا يجب قياس تكلفة هذا العنصر من مصادر التمويل.

ثانيا :تكلفة الأسهم العادية .

تتمثل تكلفة الأسهم العادية في حصص الأرباح التي يتحصل عليها حملة هذه الأسهم سنوياً من قبل المؤسسة، و هذا بالإضافة إلى مصاريف. إصدار و اكتتاب هذه الأسهم. ويمكن حسابها من خلال استخدام العلاقة التالية[1]:

---

[1] جمال الدين الدرسي، **مرجع سبق ذكره**، ص87

[2] علي عباس، **مرجع سبق ذكره**، ص27

[3] – حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية المعاصرة، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1993، ص : 428 .

$$P_0 = \sum_{t=1}^{N} D_t / (1 + K_c)^t + P_n / (1 + K_c)^N \text{ ..... (2-2).}$$

حيث تمثل :

- P_0 القيمة النظرية للسهم عند بداية إصداره .
- K_c معدل الاستخدامات أو تكلفة السهم العادي .
- D_t حصص الأرباح المستقبلية التي تدفعها المؤسسة لحملة الأسهم خلال الفترة t
- P_n السعر المتوقع للسهم في السوق خلال الفترة n .

بافتراض أن قسيمات الأرباح متساوية وغير متناهية، تصبح المعادلة الممثلة أعلاه على الشكل التالي :

$$K_c = D / P \text{ ..... (3-2).}$$

حيث تمثل :

- K_c تكلفة السهم.
- D قسيمة الأرباح السنوية للسهم.
- P القيمة السوقية للسهم.

حسب نموذج جوردن شابيرو، الذي يفترض بأن قسيمات الأرباح تنمو بمعدل ثابت فإن تكلفة الأسهم العادية تأخذ الصياغة التالية[2] :

$$K_c = D_1 / P_0 + g \text{ ..... (4-2).}$$

حيث تمثل :

- D_1 حصة الأرباح خلال السنة الأولى.
- P_0 القيمة السوقية الحالية للسهم.
- g المعدل الثابت لنمو قسيمات الأرباح.

[1] [1]- J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 136.
[2]- J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit. PP : 138 - 139.

ثالثا :تكلفة الأسهم الممتازة:

تمثل تكلفة الأسهم الممتازة قيمة العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريق الأسهم الممتازة، حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير.

هذا المعدل عبارة عن توزيعات السهم الممتاز الواحد، مقسوماً على صافي القسيمة، التي تحصل عليها المؤسسة جراء بيع سهم واحد ممتاز من إصدار جديد لهذه الأسهم. أي قيمة السهم مخصوماً منها تكاليف إصدار الأسهم، و بذلك نستطيع صياغة المعادلة التالية [1]:

$$K_p = D_p / P_m \quad \ldots\ldots\ldots (5\text{-}2).$$

حيث تمثل :

- K_p تكلفة السهم الممتاز.
- D_p قيمة التوزيع الثابت للسهم.
- P_m صافي قيمة السهم.

بهدف استبيان تكاليف إصدار السهم في المعادلة أعلاه، نستطيع صياغتها على النحو التالي :

$$K_p = D_p / P(1 - F) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (6\text{-}2).$$

حيث تمثل F نسبة المصاريف إلى سعر السهم.

نشير إلى أن التوزيعات من حصص الأرباح على حملة الأسهم العادية و الأسهم الممتازة، لا تعد من الأعباء الواجب خصمها من أرباح المؤسسة، و ذلك لأغراض ضريبية، و هذا يعكس فوائد القروض. وبالتالي فإن تكلفة الأسهم الممتازة لا تخضع للضريبة لأنها لا تحقق وفراً ضريبياً، لأن العائد الذي يتم توزيعه على حملة الأسهم العادية و الأسهم الممتازة، لا يخضع للضريبة[2].

المطلب الثاني :تكلفة الديون طويلة وقصيرة الأجل

أولا:تكلفة الديون طويلة الأجل:

[1] سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار التمويل ، دار شباب الجامعة, 1986 ،ص : 301 .

[2] – ا سمير محمد عبد العزيز، لمرجع السابق، ص : 301 .

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة للمقترض. وبما أن فوائد القروض تعتبر من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل، فإن المؤسسة تحقق من ورائها وفورات ضريبية، تتمثل في مقدار الفائدة مضروباً في معدل الضريبة. و تحسب تكلفة الاقتراض انطلاقاً من المعادلة التالية[1] :

$$K_e = F / E \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (7\text{-}2).$$

حيث تمثل :

- K_e تكلفة القرض (دون إدخال الضريبة).
- F نفقات الفوائد المترتبة عن القرض.
- E المبلغ المقترض و يمثل أصل القرض.

لذلك تمثل تكلفة الديون طويلة الأجل في مبلغ الفائدة السنوية المدفوعة عن أصل القرض. و بإدراج القيمة الزمنية للنقود، تظهر التكلفة الظاهرة للديون ممثلة في معدل الاستحداث، الذي يساوي بين القيمة الحالية لمجمل الإيرادات وبين القيمة الحالية لمجمل النفقات المرتبطة بالقرض . وهذا ما يمكن التعبير عنه بالصياغة التالية:

$$E = F_1 / (1 + K)^1 + F_2 / (1 + K)^2 + \ldots\ldots\ldots + F_N / (1 + K)^N + VR / (1 + K)^N \ldots\ldots\ldots\ldots (8\text{-}2).$$

حيث تمثل :

- E : المبلغ الصافي المقترض.
- F : نفقات الفوائد المترتبة عن القرض خلال الفترة t .
- VR :أصل القرض المتبقي غير المدفوع إن وجد.
- K : تكلفة الديون الظاهرة (معدل الفائدة).

يمكن التعبير عن العلاقة أعلاه، بواسطة الصياغة التالية [2]:

$$E = \sum_{t=1}^{N} F_t / (1 + K)^t + VR / (1 + K)^N \ldots\ldots\ldots (9\text{-}2).$$

[1]- Figeur. Pierre. André, Introduction à la Finance de l' Entreprise, DOUNOD, Paris, 1980, P : 116.

[2]- بن حمودة محبوب، المرجع السابق، ص ص113 : 114 .

في حالة انتهاج المؤسسة سياسة الإبقاء على نسبة ثابتة من الأموال المقترضة في هيكلها المالي، بالتالي يمكن اعتبار الأموال المقترضة غير مدفوعة، حيث أن المؤسسة تعمل على تحديد القرض بمجرد انتهاء مدته وتعويضه بقرض جديد. و نتيجة لذلك يمكن كتابة العلاقة أعلاه، أين يكون أصل القرض المتبقي غير المدفوع معدوم على النحو التالي :

$$E = \sum_{t=1}^{N} F_t / (1 + K_e)^t \text{..... (10-2).}$$

بما أن المؤسسات تعمل على تسديد الديون في شكل دفعات، فإن تكلفة الديون الظاهرة تأخذ الشكل التالي :

$$E = \sum_{t=1}^{N} A / (1 + K_e)^t \text{..... (11-2).}$$

حيث تمثل :

- A مبلغ الدفعة الثانية (الفائدة السنوية + القسط المسدد من أصل القرض).
- K_e تكلفة القرض أو معدل الفائدة.

ثانيا: تكلفة الديون قصيرة الأجل..

اختلف كتاب المالية بشأن إدراج تكلفة الديون قصيرة الأجل، ضمن مجموع تكلفة رأس المال، ويرجع ذلك لعدة اعتبارات نذكر منها[1]:

- ضرورة اعتبار الديون قصيرة الأجل عنصراً أساسياً في تمويل الاستثمارات، وبذلك يجب حساب تكلفتها.
- بما أن الديون قصيرة الأجل غير مخصصة لتمويل الاستثمارات، أن تكون لها تكلفة، حيث أن حجمها عادة ما يكون قليل في الهيكل التمويلي للمؤسسة.

انطلاقاً من ذلك، فإننا سوف ندرس تكلفة الديون قصيرة الأجل، من خلال دراسة تكلفة كلاً من الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي.

[1]- بن حمودة محبوب، المرجع السابق، ص : 123 .

1-تكلفة الائتمان التجاري.

لحساب تكلفة الائتمان التجاري، نستخدم مفهوم تكلفة الفرصة الضائعة، و نقارن ذلك مع مختلف موارد التمويل الأخرى المتاحة.

بما أن الائتمان التجاري يتضمن مهلة التسديد يمنحها المورد للزبون، ففي حالة غياب الخصم النقدي يمكن اعتبار الائتمان التجاري تمويل مجاني. إلا أنه يمكن أن يصبح مكلفاً بحيث يعرض المؤسسة لفقدان سمعتها في السوق و قد يؤدي إلى إفلاسها في حالة سوء استخدامه.

2-تكلفة الائتمان المصرفي.

تنحصر تكلفة الائتمان المصرفي أساساً في معدل الفائدة المطبق على القروض التي تمنحها البنوك للمؤسسة، بالإضافة إلى تكلفة الخصم و العمولات المرتبطة بخصم الأوراق التجارية قبل تاريخ استحقاقها.

المطلب الثالث : تحديد التكلفة الوسطية المرجحة و التكلفة الحدية للأموال.

بعد أن تعرفنا على كيفية حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل المختلفة للمؤسسة، وبالتالي يمكن تحديد تكلفة الهيكل التمويلي للمؤسسة مجتمعة، و ذلك من خلال تحديد التشكيلة المناسبة من مصادر التمويل، و التي يتكون منها الهيكل التمويلي. و لا يتحقق ذلك إلا من خلال تحديد كلاً من التكلفة الوسطية المرجحة للأموال[1] بالإضافة إلى تقدير التكلفة الحدية لهذه الأموال.

أولا:التكلفة الوسطية المرجحة للأموال.

في هذه الحالة يتم حساب متوسط تكلفة الأموال لهيكل رأس المال، و ذلك من خلال استخراج المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان الفعلية لمصادر التمويل المختلفة المكونة للهيكل التمويلي للمؤسسة.

يتم هذا الترجيح من خلال منح وزن يعادل نسبة كل مصدر من مصادر التمويل إلى مجموع المصادر المكونة للهيكل التمويلي. و بهذا تحدد التكلفة المرجحة للأموال على النحو التالي[2] :

$$K = K_1 (L_1 / V) + K_2 (L_2 / V) + \ldots\ldots\ldots + K_n (L_n / V) \ldots\ldots (12\text{-}2)$$

حيث تمثل :

- $K_1, K_2, \ldots\ldots K_n$: تكاليف مختلف مصادر التمويل.

[1]- بن حمودة محبوب، المرجع السابق، ص : 187.

[2]- تجدر الإشارة إلى أنه توجد عدة أساليب مختلفة للترجيح، يعتمد عليها لتحديد تكلفة المتوسطة، نذكر منها؛ أسلوبي الترجيح على أساس القيمة السوقية وعلى أساس القيمة المحاسبية. راجع بهذا الصدد :

- J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, PP : 156 - 157.

- $L_1, L_2, \ldots\ldots L_n$: قيم عنا صر التمويل.
- V : القيمة الإجمالية لمختلف مصادر التمويل.

نشير إلى أن تحديد التكلفة المتوسطة في هذه الحالة يتم على أساس القيمة المحاسبية، لتحديد نسبة كل مورد من موارد التمويل، و ذلك لصعوبة تحديد القيمة السوقية لبعض العناصر مثل الأوراق المالية غير المتداولة في البورصة التي يصعب تقدير القيمة الحقيقية لها.

ثانيا: التكلفة الحدية للأموال.

تعرف التكلفة الحدية على:" أنها التكلفة المتوسطة للأموال الجديدة أو الإضافية التي تحصل عليها المؤسسة "[1]. وهي التكلفة الواجبة الاستعمال عند اختيار المشاريع، أين تتصف بعدم التمييز بين القيمة السوقية و القيمة المحاسبية لعناصر التمويل.

ترجع أهمية هذه التكلفة إلى تعاظم دورها لأغراض تمويل الأهداف الاستثمارية للمؤسسة و معظم القرارات المالية لها، حيث أن المؤسسة لن تقبل أي اقتراح استثماري جديد، إلا إذا كان معدل العائد الداخلي له أكبر من تكلفة الأموال الحدية[2].

في هذه الحالة يجب أن يكون صافي القيمة الحالية موجباً، عند استخدام سعر خصم تمثيل تكلفة الأموال الحدية.

ثالثا:استخدامات التكلفة المتوسطة المرجحة و التكلفة الحدية للأموال .

تكمن أهمية تكلفة للأموال في أنها تمثل تلك التكلفة التي تسعى المؤسسة دائماً إلى تخفيضها إلى أدنى حد ممكن، و ذلك من خلال التخطيط السليم لبناء هيكل التمويلي قصد تحقيق الهيكل التمويلي الأمثل.

ما يمكن ملاحظته أن تكلفة الأموال الإضافية تبقى ثابتة إلى أن يتم استنفاذ مصادر الأموال الخاصة كاملة، بعد ذلك يبدأ هذا المتوسط مباشرة في الارتفاع التدريجي، نتيجة لزيادة الأموال المتولدة من خلال إصدار أسهم عادية جديدة، والتي تتميز بتكلفة مرتفعة . تضمن تكاليف الإصدار بالإضافة إلى تكاليف أخرى، ما يؤدي إلى ارتفاع نسبي في متوسط التكلفة.

من جهة أخرى فإن أهمية التكلفة الحدية تظهر من خلال الاعتماد عليها في عملية تقييم الاقتراحات الاستثمارية للمؤسسة، حيث لا يتم قبول إلا تلك الاستثمارات التي يزيد معدل العائد الداخلي لها عن تكلفة

[1]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 294.

[2]- الهواري سيد، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجيل للطباعة والنشر،1998 ص : 172.

الأموال الحدية لهذه الاستثمارات. كما يجب أن يكون مؤشر الربحية أكبر من الواحد الصحيح، و عند استخدام معدل خصم يعكس تكلفة الموال الحدية.

المبحث الثاني : الأثر الضريبي الناشئ على اختيار هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة .

إن من بين أهداف السياسة المالية للمؤسسة، هو الحرص على توفير و اختيار الموارد التمويلية المثلى، أي تلك التي تتميز بانخفاض تكلفتها. و كما سبق لنا و أن تعرفنا على تكلفة رأس المال، تحليلنا للتكلفة الضريبية لمختف موارد التمويل تأتي بعد ذلك مرحلة الاختيار بين هذه الموارد، بالتركيز على أثر العامل الضريبي لمعيار الإختيار، و من ثم تشكيل الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة، والذي يتميز بانخفاض التكلفة الضريبية لمكوناته من الأموال الخاصة و الديون.

سنتناول بالدراسة و التحليل في هذا المبحث العناصر التالية :

- مفهوم هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة.
- عرض مختلف النظريات و الأطروحات التي تناول تأثير الضريبة على هيكل التمويل.
- قرار اختيار هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة.

المطلب الأول : مفهوم هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة و محدداته.

أولا: مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة.

يعرف الهيكل المالي أحياناً بالخطة المالية للمؤسسة، و ذلك نظراً لطبيعة تكوين مصادر التمويل طويلة الأجل، مثل السندات، القروض طويلة الأجل، الأسهم الممتازة و حقوق الملكية. و نشير إلى وجود بعض الشركات التي تتجه إلى عدم تخطيط هيكلها المالي، حيث يتكون ذلك بناءً على القرارات المالية التي يتخذها المدير المالي دون أي تخطيط مسبق. و الملاحظ أن هذه الشركات قد تنجح على المدى القصير، إلا أنها ستواجه مشاكل وصعوبات كبيرة في الحصول على الأموال بهدف تمويل استثماراتها و احتياجاتها على المدى القصير[1].

[1]- محمد سمير عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 363 .

يقصد بالهيكل التمويلي بصفة عامة، أنه يعرض مختلف أنواع و أشكال التمويل من أموال الملكية وأموال الاقتراض الدائمة و المؤقتة قصيرة الأجل منها و الطويلة الأجل[1].

تجدر الإشارة إلى ضرورة التفرقة بين الهيكل التمويلي للمؤسسة، و هيكل رأس المال. حيث يقتصر هذا الأخير على جميع أنواع و أشكال التمويل طويل الأجل فقط (التمويل الدائم)، و بذلك يعتبر هيكل رأس المال جزء من هيكل التمويل، بحيث لا يشمل مصادر التمويل قصيرة الأجل.

أما هيكل التمويل الأمثل، فيشير إلى الهيكل التمويلي للمؤسسة و الذي يحقق أكبر ربح ممكن لملاك المؤسسة، و بأقل التكاليف، بالتالي فهو الهيكل الذي يحقق أقصى قيمة سوقية للسهم.

انطلاقاً من التعاريف المقدمة أعلاه، فإن الهيكل التمويلي للمؤسسة يعتمد على طريقة التمويل التي تنتجها المؤسسة، أي يعتمد على تركيبة الخليط من المصادر التمويل التي يتكون منها الهيكل المالي، بهدف تحقيق مردودية مقبولة للمؤسسة مع تدنئة تكاليف التمويل. و نشير إلى أن هيكل التمويل الأمثل هو ذلك الهيكل الذي يخلق توازن بين الأرباح و بين المخاطر المرتبطة بهيكل التمويل.[2]

كما تجدر الإشارة، إلى أن تحقيق الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة، لا يكون إلا من خلال توفر العناصر التالية [3]:

- تكون القيمة السوقية للسهم أعلى ما يمكن، بما يحقق تعظيم قيمة المؤسسة.
- تخفيض التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال أقل ما يمكن.
- الاستخدام الأمثل لموارد التمويل، و رفع معدل الاستثمار و النمو الاقتصادي.
- زيادة إمكانية الحصول على الأموال اللازمة و الاستفادة من الفرص الاستثمارية.

ثانيا: محددات الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة.

يتحدد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة بمجموعة من العوامل، حيث لا يمكن تقديم نموذج تمويلي أمثل يتناول بصورة كافية كل العوامل التي تؤثر على قرارات المسير المالي للمؤسسة. إذ أن هذه العوامل على درجة عالية من التعقيد و التنوع. ولا تنبع دائماً نظرية محددة و هذا نظراً لأن أسواق رأس المال أصبحت تتميز بظروف المخاطرة العالية.

[1]- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، كمال فريد مصطفى، الإدارة المالية، الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع الاسكندرية، 1994، ص :495 .

[2]سيد الهواري، المرجع السابق، ص : 263 .

[3]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص ص: 263،266 .

سنتطرق على وجه التحديد لأهم العوامل المحددة للهيكل التمويلي للمؤسسة على النحو التالي:

- **الربحية.**

من خلال الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للدفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة، يجب أن يحقق الهيكل المالي للمؤسسة ربحية معتبرة للمؤسسة.

- **القدرة على الوفاء بالديون.**

يحدد على العامل الحد الأقصى الذي يمكن أن تتحمله المؤسسة من القروض، و الذي يجب أن لا تتجاوزه حتى لا تهدد قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه تسديد هذه القروض. و في نفس الوقت يجنب الملاك أو حملة الأسهم العادية بالمؤسسة، أية مخاطر حالية إضافية.

- **المرونة.**

يجب على المؤسسة تحديد الهيكل المالي الأمثل، الذي يعمل على تعظيم قيمتها، وبأقل المخاطر الممكنة، حيث لا يتحقق ذلك إلا من خلال التوازن بين كل تلك العوامل المؤثرة في الهيكل المالي بطريقة مناسبة، بالتالي فإن التخطيط السليم للهيكل المالي الأمثل هو الذي يأخذ في الاعتبار مصالح كلا من المساهمين في المؤسسة، العمال، الموظفين و الدائنين.

الملاحظ أنه في بعض الأحيان، قد تعطي مؤسسة ما أهمية أكبر للمرونة على حساب الرقابة، بينما تهتم مؤسسة أخرى بالقدرة على الوفاء بالديون أكثر من العوامل الأخرى. كما قد تتغير الأهمية النسبية لهذه العوامل تبعاً لتغير ظروف البيئة الداخلية و الخارجية للمؤسسة. و نتيجة لذلك فإن الهيكل المالي الأمثل هو الذي يكون قابلاً للتكيف بسهولة مع الظروف المتغيرة.

في ضوء كل تلك العوامل السابقة أعلاه، يجب على المسير المالي للمؤسسة أن يراعي مستوى أو درجة الرفع المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل المخاطرة. و سيتم تحليل هذه المعطيات على النحو التالي :

1 / درجة الرفع المالي.

تشير درجة الرفع المالي إلى التأثير الممارس بالديون على مردودية الأموال الخاصة، أي مدى قدرة المديونية على الرفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة [1].

[1]- بن حمودة محبوب، مرجع سابق، ص : 148 .

لعل أفضل طريقة لفهم الرفع المالي، أهدافه و استخداماته[1]، تأتي من خلال آثاره على ربح الأسهم (**EPS**)، وهذا في ظل درجات مختلفة من الرفع المالي. و يتم حساب **EPS** مباشرة من العلاقة التالية[2]:

$$EPS = (X - R) (1 - T) / N \ldots\ldots\ldots (13-2).$$

حيث تمثل :

- **X** : الأرباح قبل الفوائد و الضرائب .
- **R** : قيمة الضرائب المستخدمة .
- **T** : معدل الضريبة .
- **N** : عدد الأسهم المصدرة و المباعة (العادية).

من خلال استبدال عدد الأسهم المصدرة و المباعة (**N**) في العلاقة أعلاه، بـ (**E**) أموال الملكية العادية أو صافي قيمة المؤسسة، نحصل على العائد على الملكية كنسبة مئوية، تتحدد من خلال الصياغة التالية :

$$e = (X - R) (1 - T) / E \ldots\ldots\ldots\ldots (14-2).$$

أما في حالة احتواء الهيكل التمويلي للمؤسسة على أسهم ممتازة، في هذه الحالة يتم خصم نصيب هذه الأسهم من الأرباح بعد الفوائد و الضرائب عند حساب العائد على الملكية بالتالي نستطيع أن نكتب :

$$EPS = (X - R) (1 - T) - D_p / N \ldots\ldots (15-2).$$

$$e = (X - R) (1 - T) - D_p / E \ldots\ldots\ldots\ldots (16-2).$$

حيث تمثل D_p : نصيب الأسهم الممتازة من الأرباح.

2/ المخاطر المالية.

يرتبط الخطر المالي بالقرارات المالية من المؤسسة، بحيث عندما يقوم الهيكل المالي للمؤسسة على تمويل الاحتياجات المالية لها بالأموال الخاصة بالكامل، فإنها لا تتعرض للخطر المالي. أما إذا كانت القروض تمثل جزءً من الهيكل المالي للمؤسسة، ففي هذه الحالة يظهر الخطر المالي أين يمكن إرجاع نسبة مباشرة إلى أن استخدام

[2]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 269 .

القروض في الهيكل المالي للمؤسسة يؤدي إلى زيادة التقنيات في عائد المساهمين، و احتمال عدم القدرة على تسديد الديون[1] .

بالتالي يجب على المؤسسة أن تختار الهيكل التمويلي الذي يعظم من قيمتها، و في نفس الوقت يعمل على التقليل من المخاطر المالية. و نشير إلى أنه يمكن للمؤسسة تجنب هذه المخاطر، من خلال انتهاج سياسة التنويع في مصادر التمويل، و هذا من أجل تجنب الوقوع في نفس المخاطر التي تعيق سير المحفظة المالية للمؤسسة.

المطلب الثاني : الإطار النظري لدراسة أثر الضريبة على تكلفة الأموال و هيكل تمويل المؤسسة.

سنتناول من خلال هذا المبحث، عرض أهم النظريات و الأطروحات المالية الحديثة و التقليدية، التي حاولت الإجابة على التساؤلات التالية :

- هل يوجد هيكل مالي أمثل في المؤسسة ؟
- ما هي العلاقة بين درجة الرفع المالي و كلا من القيمة السوقية للمؤسسة و تكلفة الأموال بها ؟
- ما هو تأثير الضريبة على تكلفة الأموال و على الهيكل التمويلي للمؤسسة ؟

و يجدر بنا أن نستعرض أهم الفرضيات العامة التي يقوم عليها هذا التحليل و ذلك على النحو التالي[2]:

- لا توجد تكاليف الإصدار و تكاليف البيع، و شراء الأوراق المالية، أي انعدام تكاليف المعاملات المالية،
- تقوم المؤسسة بتوزيع كل الأرباح على حملة الأسهم العادية أي لا توجد أرباح محتجزة،
- ثبات حجم الاستثمارات بما يعني ثبات الهيكل المالي التمويلي للمؤسسة،
- لا تشكل المديونية أي خطر على سياسة تمويل المؤسسة،
- تساوي احتمالات أرباح التشغيل المتوقعة للمؤسسة لدى جميع المستثمرين.

فيما يلي سنحاول عرض مدخلين أساسيين لهيكل رأس المال، في ضوء الفرضيات السابقة، بالإضافة إلى فرضيتين أساسيتين هما حالة غياب الضرائب على دخل المؤسسات، و في حالة وجود هذه الضرائب، هذه المداخل هي :[3]

- المدخل التقليدي (قوردون شابيرو، دافييد دوران).

---

[1]- J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 346.

[2]- محمد سمير عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 214- 215 .

[3] -, Samira. Rafiki et Abdessadeq Sadaq, La Structure Financière de la Ferme a- t- elle une Influence sur sa Valeur ? Problèmes Economiques, Revue du Financier, n =° 2728, de 19 sep 2001, Paris, P : 25.

- مداخل مدقلياني و ميلر (M-M).

أولا: المدخل التقليدي لهيكل رأس المال.

جاء هذا المدخل تحت قيادة قوردن شابيرو ودافيد دوران، يتركز مفهومه في أن القيمة الكلية للمؤسسة يمكن أن تزداد في السوق، كما يرتكز على إمكانية تخفيض التكلفة الكلية للأموال من خلال تحديد المزيج المناسب لمصادر التمويل من القروض و الأموال الخاصة، حيث يؤكد هذا المدخل على أن تكلفة الأموال يمكن أن تنخفض من خلال استخدام القروض إلى حد معقول. و بمجرد تجاوز المؤسسة لهذا الحد سيؤدي ذلك إلى زيادة قيمة المؤسسة بزيادة الرفع المالي[1].

طبقاً لهذا المدخل، فإن الهيكل التمويلي الأمثل يتحقق عندما تكون تكلفة الأموال أقل ما يمكن أي عندما تكون قيمة المؤسسة أكبر ما يمكن[2].

جدير بالذكر أن تكلفة الأموال تتناقص مع زيادة الرفع المالي؛ أي عندما تكون أقل من خلال حد معقول من الاقتراض.

في ضوء هذه البيانات و حسب المدخل التقليدي، فإن الكيفية التي يتأثر بها الهيكل المالي تبعاً للتغيرات في التكلفة الكلية للأموال يمكن تقسيمها إلى ثلاثة مراحل على النحو التالي[3]:

المرحلة الأولى :

في هذه الحالة، فإن المعدل الذي يقوم على أساسه حملة الأسهم بتحويل أرباحهم إلى رأس مال، يبقى ثابتاً أو يرتفع تدريجياً مع زيادة نسبة الاقتراض. كما أن زيادة الـ $\mathbf{K_e}$ لا يكون بالسرعة الكافية الاستيعاب التام لميزة الاقتراض ذات التكلفة المنخفضة. في ذات الوقت تظل الـ $\mathbf{K_e}$ ثابتة أو ترتفع بدرجة خفيفة، إلى أن تصل إلى حد يمكن إهماله، حيث تميل المؤسسة إلى استخدام القروض في هيكلها المالي بمعدلات معتدلة.

بالتالي، فإن القيمة الكلية للمؤسسة تزداد مع انخفاض التكلفة الكلية للأموال بالموازاة مع زيادة درجة الرفع المالي. و بذلك يمكن صياغة هذه الفكرة من خلال المعادلة التالية :

$$\mathbf{V = S + D = (X - K_d D) / K_e + K_d D / K_e \ldots\ldots (17-2).}$$

[1] سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 223 .

[2]- J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 352.

[3]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 224 .

حيث تمثل :

- **V** : القيمة السوقية الكلية للمؤسسة.
- **S** : القيمة السوقية للأموال الخاصة.
- **D** : القيمة السوقية للقروض .
- **X** : صافي الدخل المتاح للمساهمين.
- $\mathbf{K_d}$: تكلفة الديون.
- $\mathbf{K_e}$: تكلفة الأموال الخاصة.

نستطيع أن نكتب المعادلة السابقة أعلاه على الشكل التالي :

$$\mathbf{V = (X - K_d) / K_e + D + X / K_e + (K_e - K_d) D / K_e} \quad \text{..... (18–2).}$$

وبما أن $\mathbf{K_e}$ و $\mathbf{K_d}$ هي عبارة عن ثوابت، فإن القيمة المؤسسة (**V**)، سوف تزداد بمعدل ثابت يعبر عنه بالنسبة $\mathbf{(K_e - K_d) / K_e}$ من قيمة الديون .

و لما كانت :

$$\mathbf{K_0 = X / V = K_e (S / V) + K_d (D / V).}$$

فإنه، بافتراض أن $\mathbf{K_e > K_d}$ ، سيحدث انخفاض مستمر في المتوسط المرجح لتكلفة الأموال $\mathbf{K_0}$ مع زيادة درجة الرفع المالي .

المرحلة الثانية.

عندما تصل قيمة المؤسسة إلى درجة رفع مالي معينة، ينعدم تأثير الزيادة في الاقتراض على قيمة المؤسسة أو على التكلفة الكلية لأموال المؤسسة. وذلك نتيجة لارتفاع درجة الخطر المالي.

نشير بهذا الصدد، إلى أنه عند نقطة معينة تكون قيمة المؤسسة أكبر ما يمكن، ببنما تكون التكلفة الكلية للأموال أقل ما يمكن، عندما يتحدد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة.

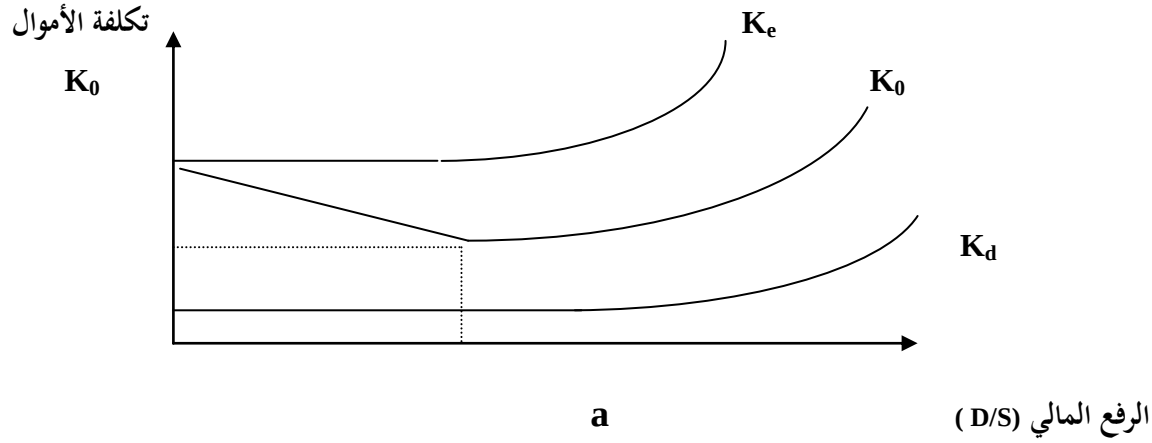
المرحلة الثالثة :

في هذه الحالة تبدأ قيمة المؤسسة في الانخفاض مع زيادة درجة الرفع المالي. كما ترتفع التكلفة الكلية للأموال، و ذلك نتيجة لارتفاع نسبة الخطر المالي، الذي يميز الاقتراض ذو التكلفة المنخفضة.

من خلال المراحل الثلاثة السابقة، يتضح لنا بأن تكلفة الأموال هي بمثابة دالة تابعة لدرجة الرفع المالي، أين تتناقص هذه التكلفة مع زيادة درجة الرفع المالي، إلى غاية حد معين عندها تبدأ في التزايد.

يمكن توضيح العلاقة بين تكلفة الأموال و الرفع المالي من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم (1): يوضح العلاقة بين تكلفة الأموال و الرفع المالي للمؤسسة.



المصدر:. **J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 346**

يلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أنه في حالة انعدام الرفع المالي (المديونية)، فإن التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال تتساوى مع تكلفة الأموال الخاصة، وكلما زادت نسبة المديونية في الارتفاع، كلما أدى ذلك إلى زيادة تكلفة الأموال الخاصة تدريجياً، و بالموازاة تشرع التكلفة المتوسطة المرجحة في الانخفاض التدريجي إلى غاية النقطة (a)، التي يتحدد عندها الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة. وابتداءً من النقطة (a) تتجه كلاً من تكلفة الاقتراض و تكلفة الأموال الخاصة نحو الارتفاع، بما يؤدي إلى ارتفاع التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال، و ذلك نتيجة لزيادة نسبة الديون في الهيكل المالي.

بعد أن أدركنا النتائج التي جاء بها المدخل التقليدي في ظل عدم وجود الضرائب، فإننا سنرى بأن إدخال عنصر الضرائب لا يترتب عليه تغيير في النتائج الأساسية المستخلصة في ظل انعدام الضرائب.

بالتالي نبقى دائماً أمام وجود هيكل مالي أمثل لرأس المال، يتحدد عند النقطة التي تصل فيها التكلفة إلى حدها الأدنى مما يؤدي إلى أن تصل قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى[1].

الجدير بالملاحظة، هو أن الاختلاف الذي يمكن أن يبرز في حالة وجود الضرائب مقارنة بحالة عدم وجودها، يتحدد في أن القيمة الكلية للمؤسسة في ظل الضرائب ستكون أقل منها في ظل عدم وجود الضرائب.

ملاحظة :

- **القيمة السوقية للأموال الخاصة = الربح المتاح / تكلفة الأموال الخاصة.**
- **التكلفة الكلية للأموال = (التوزيعات + الفوائد) / قيمة المؤسسة**

= إجمالي العائد للمستثمرين / قيمة المؤسسة.

يتضح من خلال الجدول أعلاه، أن المؤسسة عندما قامت باستخدام نسبة من الديون في هيكلها المالي، أدى ذلك إلى زيادة قيمتها السوقية الكلية، بالموازاة مع انخفاض تكلفة الأموال. و بزيادة نسبة الديون إلى حد معين، تبدأ قيمة المؤسسة في الانخفاض بالتوازي مع زيادة تكلفة الأموال، و يبدو واضحاً أيضاً من خلال الجدول أعلاه، بأن قيمة المؤسسة تظهر أقل في ظل وجود الضرائب عنها في حالة غيابها.

ثانيا: مدخل مدقلياني و ميلر (M–M)

يقوم جوهر هذا المدخل على أساس أن قيمة المؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها، و هذه الأخيرة بدورها تتوقف على العائد المتوقع من ورائها، والتي يتأثر بالمخاطر المالية التي قد يتعرض لها هذا العائد.

وبالتالي مهما كانت التشكيلة التي يتكون منها الهيكل التمويلي للمؤسسة، فإن القيمة الكلية للمؤسسة لا بد و أن تتساوى مع القيمة الكلية للاستثمارات المكونة لها، وهذا بغض النظر عن طريقة تمويل هذه الاستثمارات من القروض أو بواسطة الأموال الخاصة. ونتيجة لذلك فإن قيمة المؤسسة توقف على قرارات الاستثمار و ليس على قرارات التمويل.

لقد قدم مدقلياني و ميلر أطروحتهما، من خلال صياغة نموذجين كاملين لدراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة، و ذلك في ظل عدم وجود الضرائب سنة 1958 ، وقد تم إدراج تأثير العامل الضريبي على دخل المؤسسات، من خلال النموذج المقدم سنة 1963 .

[1]- حنفي عبد الغفار، المرجع السابق، ص : 482 .

نود أن نشير إلى أن مجموعة الفرضيات التي أضافها مدقلياني و ميلر إلى مجموعة الفرضيات العامة التي ذكرناها سابقاً، و هي على النحو الآتي[1]:

- أن السوق المالية تتصف بالكمال، حيث تتوفر المعلومات بشكل تام و مجاناً، كما تنعدم تكاليف المعاملات،
- المستثمرين يتصفون بشكل عقلاني و رشيد،
- أن المؤسسات يمكن وضعها في مجموعات على أساس درجة المخاطر التي ينطوي عليها النشاط، و هو ما يعني وجود شرائح خطر متجانسة، فكل مؤسسة داخل المجموعة تتعرض لنفس درجة المخاطرة،
- يمكن للمستثمرين أن يقرضوا و يقترضوا بنفس الشروط التي تتاح للمؤسسة،
- تتماثل السلع في السوق و تباع بنفس الأسعار.

نموذج مدقلياني و ميلر في ظل غياب الضرائب.

1/ عرض النموذج .

من منطق الافتراضات السابقة ، و في ظل غياب التأثير الضريبي على دخل المؤسسة، افترض مدقلياني و ميلر أن مؤسستين متشابهتين في كل المظاهر، عدا الهيكل التمويلي لهما أي يحققان نفس الدخل و ينتميان لنفس شريحة الخطر المالي، بالتالي يجب أن تتساوي القيمة السوقية لهما[2].

الجدير بالملاحظة أن هذه النتيجة تخالف ما جاء في المدخل التقليدي، حيث رأينا أن المؤسسة التي تعتمد على القروض، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمتها الكلية، و هذا لا يعكس المؤسسة التي تعتمد على القروض في هيكلها المالي أو تعتمد عليها بنسبة أقل.

أما عن وجهة نظر مد قلياني و ميلر، فقد بررا نفي وجود هيكل تمويلي أمثل من خلال تقييم فكرة المراجحة (Arbitrage) بين المؤسسات التي تعتمد في تمويلها فقط على الأموال الخاصة، و بين المؤسسات التي تعتمد في تمويلها على خليط من الأموال الخاصة و الديون[3] .

[1] - Samira. Rafiki et Abdessadeq Sadaq, Op. cit, P : 26.

[2] – حنفي عبد الغفار، المرجع السابق، ص : 476 .

[3] - J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 375-378 .

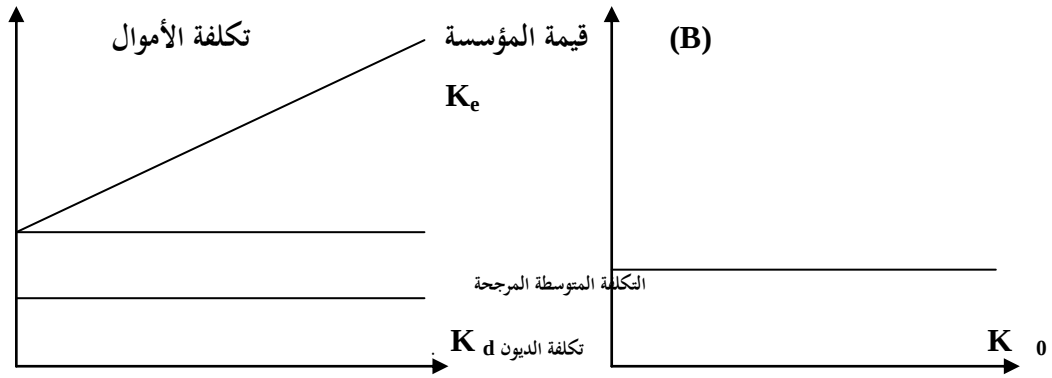
تنطوي فكرة المراجحة على افتراض أن المستثمر يستطيع أن يحول استثماراته من مؤسسة تعتمد على القروض عند تكوين هيكلها المالي، إلى مؤسسة أخرى مشابهة، تختلف عنها من حيث اعتمادها بشكل كلي على التمويل بالأموال الخاصة ، بالتالي يترتب على ذلك أن المستثمر يمكنه تحقيق العائد الذي كان يحققه من قبل، دون زيادة في المخاطر، و لكن باستثمارات أقل[1].

يمكن حصر النتائج التي توصل إليها مد قلياني و ميلر من خلال المعطيات السابقة في ما يلي :

- في حالة وجود مؤسستين متماثلتين في كافة المظاهر ما عدا الهيكل التمويلي، كانت القيمة السوقية لإحداهما تفوق القيمة السوقية للأخرى، فإن فكرة المراجحة كفيلة بتحقيق التوازن بينهما[2].
- قيمة المؤسسة في السوق أو تكلفة الأموال لها لا تتأثر بالدفع المالي. و بهذا فإن القرارات المالية الخاصة بالهيكل المالي لا يصبح لها أي تأثر على تعظيم قيمة أسهم المؤسسة مما يعني عدم وجود هيكل تمويلي أمثل[3].

على ضوء هذه النتائج، يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم (02) : الهيكل التمويلي للمؤسسة في حالة غياب الضرائب لدى مد قلياني و ميلر .



الرفع المالي (D/S) **الرفع المالي (D/S)**

المصدر: J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 359.

[1] -Ibid, P : 358 .

[2] – حنفي عبد الغفار، المرجع السابق، ص : 477.

[3] – سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 236 .

يبدو واضحاً من خلال الشكل أعلاه، أن قيمة المؤسسة و تكلفة الأموال لا تتأثران بالرفع المالي، بالتالي في حالة غياب التأثير الضريبي، لا يوجد هيكل مالي أمثل للمؤسسة. حيث لا يؤدي التغيير في هذا الأخير إلى التغيير في مردودية الأصول، و إنما يؤثر فقط على توزيع النتيجة بين المساهمين و الدائنين في المؤسسة.

2/ الانتقادات الموجهة لمدخل مد قلياني و ميلر.

يمكن حصر أهم الانتقادات التي وجهت لمدخل مد قلياني و ميلر في ظل غياب الضرائب في النقاط التالية[1]:

- أن افتراض إمكانية قيام المستثمر بالرافع المالي الشخصي بدلاً من المؤسسة وتماثلهما من حيث الآثار أمر غير واقعي، ذلك أن اقترض المؤسسة و بفرض عدم قدرتها على السداد والوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين، يمكن أن يؤدي إلى إعلان إفلاسها، و في هذه الحالة لا تمتد آثار الإفلاس إلى الثروة الخاصة بالمستثمرين. أما إذا قام المستثمر بعملية الرفع المالي الشخصي، فإذا لم يتمكن من تسديد القرض و فوائده فقد يؤدي ذلك إلى إعلان إعساره المالي. و نجده لا يخسر فقط حصته في المؤسسة و إنما يتعداها إلى أمواله الخاصة،
- كما أن افتراض عدم وجود تكلفة خاصة بالإصدار أو بعملية البيع والشراء للأوراق المالية، قد يؤدي ذلك إلى إضعاف فاعلية عملية المراجحة. كما يعتبر بعيد عن الواقع افتراض أن كلاً من المستثمر والمؤسسة لهما نفس القدرة على الاقتراض، وبنفس معدل الفائدة،
- إن إدخال العامل الضريبي في عملية التحليل، سوف يغير جذرياً نتائج هذا المدخل، حيث أن الفوائد التي تدفعها المؤسسة على الاقتراض تعتبر عادة من التكاليف التشغيلية الواجبة الخصم من الوعاء الضريبي لأرباح المؤسسة. وفي هذه الحالة تكون تكلفة الاقتراض بالنسبة للمؤسسة أقل من معدل الفائدة المتعاقد عليه، بالتالي فإن وجود الفوائد سوف يمنح المؤسسة ميزة ضريبية تعود بإيرادات أكثر على المساهمين والمقرضين.

مدخل مدقلياني وميلر في ظل التأثير الضريبي على تكلفة القروض وتكلفة الأموال.

تم تعديل النموذج الأول الذي جاء به مدقلياني وميلر، والذي اهتم بدراسة الهيكل المالي في ظل غياب الضرائب، حيث تم إدراج التأثير الضريبي في عملية التحليل، من خلال المقال الذي نشر في سنة 1963[2].

[1]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص ص : 240،241 .

[2]- F. Modigliani et M-H. Miller, « Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : a correction », American Economic Review, Juin 1963, PP : 433 - 443.

لقد أشار النقد الأخير لفروض مدقلياني وميلر (M-M)، بعدم صحة ثبات قيمة وتكلفة الأموال للمؤسسة مع تغير درجة الرفع المالي في حالة وجود الضرائب على دخل المؤسسة. مما أدى بمدقلياني وميلر إلى ضرورة مراجعة النتائج والتحليلات التي توصلا إليها سابقاً. وقد تم ملاحظة زيادة قيمة المؤسسة وانخفاض تكلفة الأموال، نتيجة التغير في الرفع المالي والسماح بخصم فوائد القروض من الوعاء الضريبي للمؤسسة.

من نتائج إدراج التأثير الضريبي في التحليل، أنه أصبح من الممكن التعبير عن أرباح المؤسسة على النحو التالي[1] :

$$Xt = X - (X - K_dD)$$

$$Xt = (1 - t)X + (X - tK_dD) \text{ ..... (19-2).}$$

حيث تمثل :

- Xt الإيرادات بعد الضريبة.
- t معدل الضريبة على أرباح المؤسسة.

في هذه الحالة تعبر $X(1-t)$ عن قيمة أرباح المساهمين، عندما لا تستخدم المؤسسة الرفع المالي، أي عندما تكون: $K_d D = 0$.

أما في حالة استخدام الرفع المالي، فإن إيرادات المساهمين والمقرضين سترتفع بمقدار القيمة $t K_dD$, وسيؤدي هذا الاختلاف إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة التي تستخدم الرفع المالي، عن القيمة السوقية للمؤسسة التي لا تستخدم الرفع المالي، وهذا بفرض تماثلهما في كل شيء ما عدا الهيكل المالي، وفي ظل ظروف السوق التامة لرؤوس الأموال.

إن قيمة إيرادات المؤسسة بعد الضريبة، المعبر عنها بـ $X\ t$ ، في الواقع ما هي إلا رسملة نوعين مختلفين من المكاسب والعوائد هما[2] :

- مكاسب غير مؤكدة، تتمثل في التوزيعات للمساهمين يعبر عنها بـ $X(1-t)$.
- مكاسب مؤكدة، تتمثل في الفوائد المدفوعة للمقرضين، وتعبر عن الوفر الضريبي $t K_dD$.

[1]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 242.

[2]- حنفي عبد الغفار، المرجع السابق، ص : 485.

باستخدام هذه المعطيات نستطيع تحديد كلا من قيمة المؤسسة و تكلفة الأموال في ظل التأثير الضريبي و ذلك على النحو التالي[1]:

1/ تحديد قيمة المؤسسة قي ظل التأثير الضريبي.

لأجل تحديد قيمة المؤسسة التي تستخدم الرفع المالي، يتعين رسملة التدفق غير المؤكد بالمعدل ، بالإضافة إلى خصم القيمة المؤكدة بالمعدل الأقل. و يمكن صياغة هذه الفكرة في شكل المعادلة التالية :

$$V_d = (1 - t) \ X / K_e + \ t K_d D / K_d \ldots\ldots (20\text{-}2).$$

أما قيمة المؤسسة التي لا تستخدم الرفع المالي، يمكن التعبير عنها من خلال المعادلة الآتية :

$$V_s = (1 - t) \ X / K_e \ldots\ldots (21\text{-}2).$$

انطلاقاً من المعادلتين السابقتين أعلاه يمكن التعبير عن قيمة المؤسسة الأولى بدلالة قيمة المؤسسة الثانية، و بذلك نستطيع أن نكتب :

$$V_d = V_s + \ t K_d D / K_d = V_s + tD \ldots\ldots (22\text{-}2).$$

تشير المعادلة التالية أعلاه، إلى أن القيمة السوقية للمؤسسة التي تستخدم الرفع المالي في حالة وجود ضرائب على أرباح المؤسسة، تعادل القيمة السوقية للمؤسسة التي لا تستخدم الرفع المالي، و التي تماثلها في نفس درجة المخاطرة و هذا بالإضافة إلى **tD** ، التي تمثل القيمة الحالية المخصومة للوفر الضريبي الناشئ نتيجة لاعتبار الفوائد على القروض من الأعباء الواجبة الخصم للأغراض الضريبية.

2/ تحديد تكلفة أموال المؤسسة في ظل التأثير الضريبي.

يمكن تحديد تكلفة أموال المؤسسة التي تستخدم الرفع المالي و تكلفة الأموال الخاصة لها مع الأخذ في الاعتبار تأثير العامل الضريبي على دخل المؤسسة كما يلي :

$$K_0 = Xt / V = (1 - t) X / V \ + t K_d D / V$$

$$K_0 = (1 - t) X / V \ + t K_d \lambda \ldots\ldots\ldots\ldots (23\text{-}2).$$

حيث : $\lambda = D / V$ و تمثل **V** القيمة السوقية للمؤسسة .

[1]- سمير محمد عبد العزيز، المرجع السابق، ص : 245 ، 245 .

أما تكلفة أموال المؤسسة التي لا تستخدم الرفع المالي، يمكن الحصول عليها من خلال العلاقة السابقة وذلك على النحو التالي :

$$K_0 = (1 - t)\, X / V_s + t\, K_d\, \lambda$$

حيث تعبر النسبة $(1 - t)\, X / V_s$ عن معدل العائد المتوقع أو تكلفة أموال المؤسسة، التي لا تستخدم الرفع المالي .

تشير إلى إمكانية اشتقاق تكلفة أموال المؤسسة التي تستخدم الرفع المالي، من خلال المعادلة الأخيرة، حيث نجد :

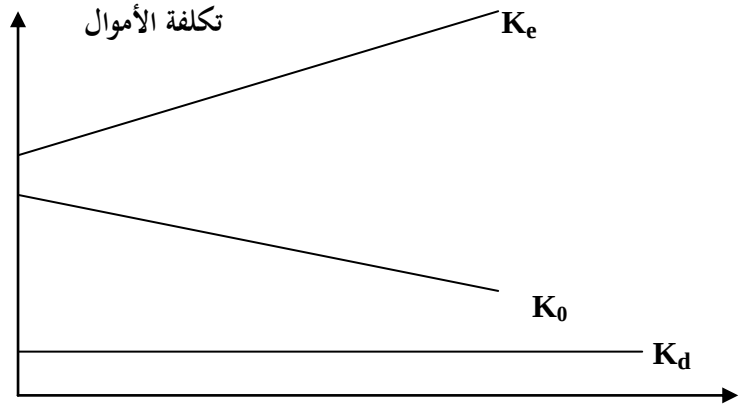
$$K_0 = K_e\,(1 - t\,\lambda) + t\, K_d\, \lambda$$

$$K_0 = K_e - K_e\, t\, \lambda + t\, K_d\, \lambda$$

$$K_0 = K_e\, t\, (K_e - K_d)\, \lambda \quad \text{.....(24-2)}$$

يتبين من المعادلة الأخيرة أعلاه، أن كلا من K_e و t مستقلان عن الرفع التالي، وبافتراض ثبات قيمة K_d ، فإن تكلفة الأموال بعد الضرائب ستنخفض إلى أدنى حد ممكن، عندما تكون $i = D/V = \lambda$ ،ويتضح ذلك جلياً من خلال الشكل التالي :

شكل رقم (03) : يبين العلاقة بين الاقتراض و تكلفة الأموال عند مدقلياني و ميلر في ظل وجود الضرائب.



المرجع : عبد الغفار حنفي، المرجع السابق : ص : 487 .

من خلال الشكل أعلاه، يتبين لنا أنه في ظل وجود الضرائب، فإن التكلفة الكلية للأموال تنخفض مع نسبة الاقتراض، حيث يتقارب مع فكرة المدخل التقليدي، طالما ينطوي و لو ضمنياً على وجود هيكل مالي أمثل لرأس المال، يساعد على تخفيض التكلفة، بالتالي زيادة قيمة المؤسسة.

من جهة أخرى يؤكد مدقلياني و ميلر على أن القيمة الحالية للوفورات الضريبية تكون أقل في حالة خضوع المستثمر للضريبة على الدخل، ذلك أن حملة الأسهم يفضلون عدم الحصول على التوزيعات في حالة خضوعها لضرائب مرتفعة على الدخل، بالتالي يفضلون إعادة استثمارها في المؤسسة، الأمر الذي قد يؤدي إلى انخفاض نسبة الديون في الهيكل التمويلي، مما يؤدي إلى انخفاض الوفورات الضريبية الناتجة عن التمويل بالقروض، حيث يمكن أن يتعرض المستثمرون إلى مخاطر الإفلاس.

المطلب الثالث : محددات الاقتراض تكاليف الإفلاس و تكاليف الوكالة .

توصلنا من خلال التحليل السابق، إلى أن زيادة نسبة الديون في الهيكل المالي، يترتب عنها انخفاض قي التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال، و ذلك بسبب الوفورات الضريبية المترتبة عن الإقراض، غير أن ارتفاع نسبة الديون عن نسبة الأموال الخاصة في الهيكل المالي إلى حد معين، يترتب عنها ظهور تكاليف جديدة تتمثل في تكاليف الإفلاس و تكاليف الوكالة.

أولا: تكاليف الإفلاس .

إن زيادة نسبة القروض في الهيكل المالي إلى حد معين، يمكن أن يؤدي إلى ظهور تكاليف الإفلاس، ولا ينحصر مفهوم الإفلاس فقط في الجانب القانوني له، و ما يصحبه من تكاليف مباشرة للعملية، إذ يشمل بالإضافة لهذه الأخيرة جميع التكاليف غير المباشرة التي تسبق عملية التصفية القانونية للمؤسسة و التي تتمثل أساساً في تكاليف تدهور شروط التسيير، تكاليف إعادة تنظيم المؤسسة سواءً ترتب عن ذلك التصفية القانونية أو عملية الامتصاص.

بالتالي يترتب على عملية الإفلاس ظهور تكاليف إضافية معتبرة تؤدي إلى التخفيض في قيمة التوزيعات التي كان من المفروض أن يتحصل عليها المساهمون و المقرضون، حيث تزداد القيمة السوقية للمؤسسة في المرحلة الأولى كنتيجة للزيادة في مستوى المديونية بها يحقق للمؤسسة اقتصاد في الضرائب (وفورات ضريبية) ، لكن مع تزايد خطر الإفلاس بسبب ارتفاع مستوى الرفع المالي إلى حد معين، يترتب عن ذلك أن تؤدي تكاليف الإفلاس

إلى إلغاء الميزة الجبائية للديون، و من ثم يمكن التعبير عن القيمة السوقية للمؤسسة التي تستخدم الرفع المالي بدلالة القيمة السوقية للمؤسسة التي لا تستخدم الرفع المالي من خلال العلاقة التالية[1] :

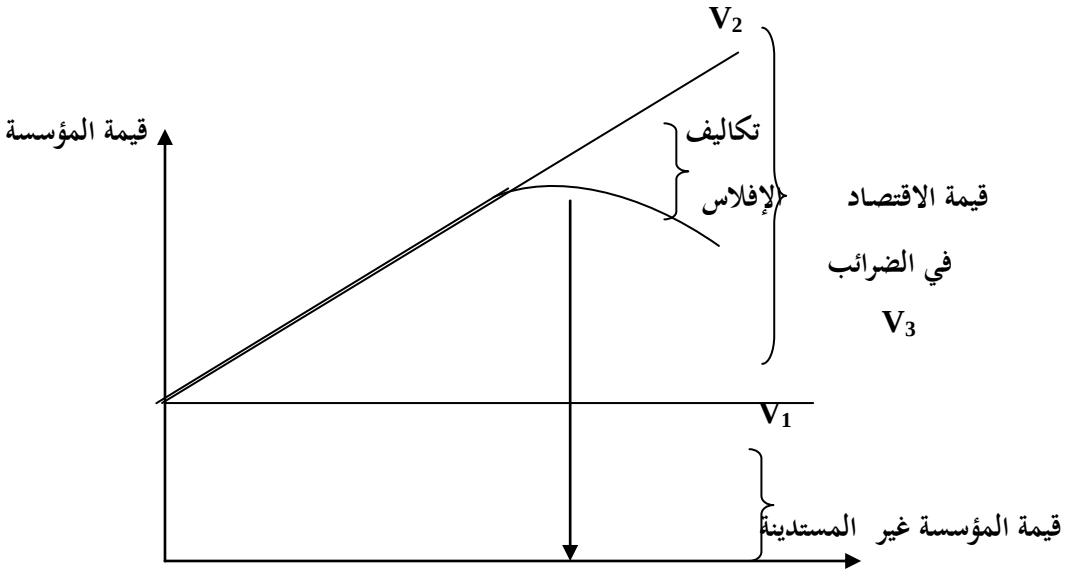
$$V_d = V_s + TD - VA(F) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (24-2).$$

حيث تمثل:

- V_d: القيمة السوقية للمؤسسة التي تستخدم الرفع المالي.
- V_s : القيمة السوقية للمؤسسة التي لا تستخدم الرفع المالي.
- $VA(F)$: القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس.

بناءاً على ما سبق، يتضح لنا بأن الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة، هو ذلك الهيكل الذي يحقق المستوى الأمثل من الاستدانة عند تساوي التكاليف الحدية للإفلاس مع الاقتصاد الحدي في الضرائب؛ أي التقليل من التكاليف الضريبية الناتجة عن زيادة الاقتراض. أي يجب أن يعمل الهيكل المالي الأمثل على تعظيم قيمة المؤسسة، في ضوء كل تلك المتغيرات. وعموماً، يمكن صياغة هذه الفكرة من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (04) يوضح هيكل التمويل و قيمة المؤسسة في ظل وجود تكاليف الإفلاس.



المصدر: J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, p : 367 .

[1] -J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, pp365 : 367 .

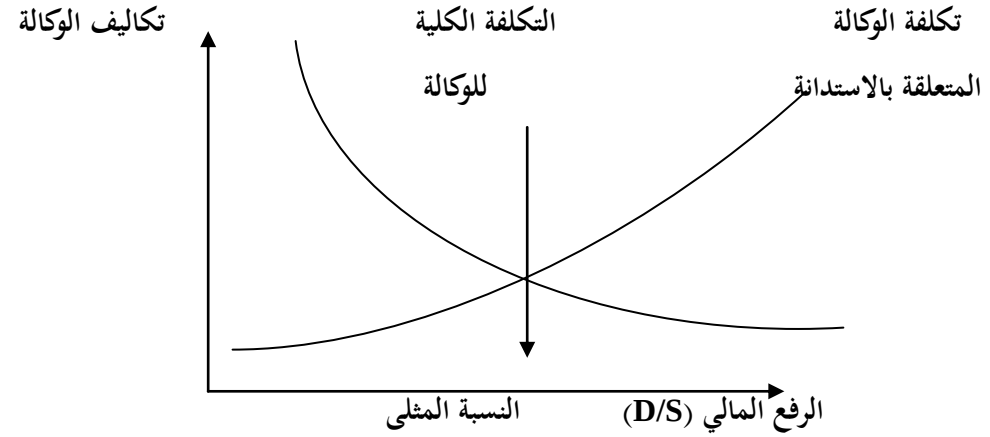
ثانيا: نظرية تكاليف الوكالة.

عندما توكل مسؤولية تسيير المؤسسة إلى مسيرين خارجيين، يعملون على تعظيم ثروة المؤسسة، ذلك يؤدي إلى تصادم المصالح بين المسيرين، الدائنين و المساهمين في المؤسسة.

كما هو الحال بالنسبة لتكلفة، الإفلاس، فإن المقرضين عادةً ما ينقلون تكلفة الوكالة إلى الملاك، وذلك من خلال رفع معدل الفائدة على الأموال التي يقرضونها، مما يضطر المساهمين في المؤسسة إلى رفع معدل العائد الذي يطلبونه على الاستثمار، و تكون نتيجة ذلك هي ارتفاع تكلفة الأموال و انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة بالتبعية[1].

إن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤثر على النسبة المثالية للاقتراض التي في ظلها تعظم القيمة السوقية للمؤسسة، أي سوف يؤثر على مكونات الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة. بالتالي سيترتب على ظهور تكلفة الوكالة تخفيض نسبة الديون في الهيكل التمويلي، وحتى يتم تحقيق هيكل التمويل الأمثل، يجب على مسيري المؤسسة العمل على جعل تكلفة الإفلاس و تكلفة الوكالة أدنى ما يمكن. وهذا ما يوضحه الشكل التالي[2]:

الشكل رقم(05) : يوضح كيفية تحديد نسبة الاستدانة المثلى في ظل وجود تكاليف الوكالة .



المصدر : J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 369 .

[1]- منير إبراهيم هندي، المرجع السابق، 275 .

[2]- J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, P : 368 .

حسب جونسن و ميكلين (**M . Jensen et W. Meclling**) (1976)، فإن أثر تكاليف الوكالة يتوقف على طبيعة وسائل التمويل و ذلك على النحو التالي :

- في حالة التمويل بالأموال الخاصة، يتوقف ذلك على حجم الأموال المستثمرة من قبل المساهمين، حيث تكون نسبة تكاليف الوكالة عالية في حالة ارتفاع حصص المساهمين من الأموال المستثمرة، في حين تنخفض هذه التكاليف مع ارتفاع مستوى الديون.
- أما في حالة التمويل بالديون فإن هذا الأثر يتوقف على بنود الحماية المتخذة من قبل الدائنين، الذين يمكنهم المطالبة بالضمانات في حالة الاقتراض الإضافي، كما يمكنهم وضع قيود على توزيع الأرباح على الشركاء مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة كلما زادت نسبة الديون في الهيكل التمويلي للمؤسسة.

المبحث الثالث : التكلفة الجبائية لمختلف مصادر تمويل المؤسسة.

بعدما تعرفنا على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، وحساب تكلفة كل مصدر من هذه المصادر ، سنحاول من خلال هذا المبحث دراسة المعالجة الجبائية لهاته المصادر.

المطلب الأول : المعاملة الجبائية لمصادر التمويل الداخلي للمؤسسة.

التمويل الداخلي هو مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، تتمثل أساسا في التمويل الذاتي .من خلال هذا المطلب سوف نتناول المعالجة الجبائية لمختلف مكونات عناصر التمويل الداخلي و المتمثلة في الإهتلاكات و المؤونات و الأرباح المحتجزة.[1]

الفرع الأول : المعالجة الجبائية للإهتلاكات

يعتبر الإهتلاك المالي من الامتيازات الذامة التي منحها القانون الجبائي و المحاسبي للمؤسسات، لأنه يعتبر من الأعباء القابلة للخصم، وحسب المادة 174 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة ، تعتبر أن الاهتلاك القانوني الذي يجب تطبيقه من طرف المؤسسات هو الإهتلاك الخطي، كما يمكن الاستفادة من الإهتلاك المالي التنازلي بالنسبة للمؤسسات الخاضعة لنظام الضريبي حسب الربح الحقيقي أن تختار وجوبا هذا النوع، ويجب الإدلاء كتابيا بهذا الاختيار الذي لا رجعة فيه أثناء تقديم التصريح بنتائج السنة المالية المقفلة.

كما يمكن للمؤسسات أن تقوم بإهتلاك استثماراتها حسب نظام الإهتلاك المالي التصاعدي، بحيث يقضي

[1]- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية، مدخل لاتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، الإسكندرية، 2000، ص : 353.

.استبعاد تطبيق أي نوع من أنواع الإهتلاك المالي الآخر.

➢ **الشروط العامة لخصم الإهتلاكات:**

من وجهة النظر الجبائية يعتبر الإهتلاك تكلفة قابلة للخصم من الأساس الخاضع للضريبة، لكن هذا الخصم مرتبط باحترام جملة من الشروط الأساسية المتمثلة في:

- ✓ لا تطبق الاهتلاكات إلا على الأصول القابلة للتدهور : فاذا كان التدهور ناتجا عن الاستعمال المتكرر أو عامل الزمن، فان المؤسسة غير مطالبة بتبريره لكنه يستوجب تبرير التدهور الاستثنائي و ذلك من اجل خصم أقساط الاهتلاك؛
- ✓ يجب أن تتعلق الإهتلاكات بعناصر مبنية في أصول الميزانية : لايمكن للإهتلاك المطبق على استثمار قابل للإهتلاك،أن يخصم من النتيجة الجبائية ما لم يدرج هذا الاستثمار في قيم أصول المؤسسة ؛
- ✓ يجب أن تثبت الإهتلاكات محاسبيا :حتى في انعدام أو عدم كفاية الأرباح، فانه يشرع في تطبيق الإهتلاكات لكي تكون الميزانية صحيحة، تقيد هذه الاهتلاكات محاسبيا عند نهاية كل سنة محاسبية، ضمن التكاليف في حساب مخصصات الإهتلاك، حيث يعتبر هذا الإجراء شرطا شكليا،بغيابه تعتبر الإهتلاكات غير نظامية و يعاد إدماجها في النتيجة الخاضعة بدلا من خصمها؛
- ✓ يقتضي أن تفصل الإهتلاكات في جدول خاص :يظهر هذا الجدول الأصول الثابتة المهتلكة و مبالغ الإهتلاكات المتعلقة بها، حيث يرفق هذا الجدول بالوثائق المحاسبية الواجب تقديمها مع التصريح السنوي للنتائج؛
- ✓ يستوجب أن توافق الإهتلاكات قيمة التدهور الفعلي :وعلى هذا الأساس يعاد إدماج مبالغ الإهتلاكات في النتائج الخاضعة؛
- ✓ يجب أن يستخدم الأصل المهتلك في إطار النشاط العادي للمؤسسة :هذا الشرط يعني أنه لايمكن خصم تكلفة إلا إذا كانت هذه الأختيرة ضرورية و موجهة للنشاط الاستغلالي.

الفرع الثاني : المعالجة الجبائية للمؤونات

تكون المؤونات طبقاً لمبدأ الحيطة والحذر، لمواجهة تدهور قيم المخزونات والحقوق، وكذلك الخسائر محتملة الوقوع .بالتالي تعتبر المؤونات تكلفة غير أكيدة بالرغم من كونها متوقعة الحدوث، فإذا تحققت أصبحت تكلفة هائية تطرح من نتيجة السنة المالية، أما إذا لم تتحقق، فإن تلك المؤونة تتحول إلى إيراد يضاف إلى نتيجة السنة المالية.

لقد وضع المشرع الجبائي مجموعة من الشروط حتى تكون المؤونات قابلة للخصم، ولا تترك هذه الشروط الحرية التامة للمؤسسة في تكوين المؤونات، بالتالي حرية التسيير الجبائي، في هذه الحالة لا تستطيع المؤسسة من محض إرادتها تكوين مؤونة لا تستجيب للشروط القانونية، ومن ثم لايمكن تحقيق التمويل الذاتي من خلالها[1].

➢ شروط خصم الموؤنات:

حتى تكون المؤونات قابلة للخصم يجب أن تخضع لشروط المضمون و الشكل التي نصت عليها المادة 141-5 من قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة:

1. شروط المضمون:

- ✓ التحديد و الوضوح: يعني أن تكون المؤ ونة تخص عنصر محدد بعينه، كما أن مبلغها يحدد بدقة، وبالتالي فإن لا يمكن الحديث عن مؤونة خسائر أو أعباء مختلفة.
- ✓ ا لاحتمالية: الاحتمال يقع في منتصف المسافة الفاصلة بين اليقين و التوقع البسيط .إذا كان العبء أو الخسارة متيقن السبب و القيمة فيجب تسجيله كما هو أي (نفقة)، بحيث لا يجوز استعمال المؤونة إلا في حالة عدم اليقين في سبب أو قيمة العبء أو الخسارة.
- ✓ ا لحدث المنشئ للعبء أو الخسارة: يكون قبل نهاية السنة فالمؤسسة يجب أن تبرز احتمال وقوع الخسائر أو الأعباء بأحداث وقعت قبل اختتام السنة، و عليه لايمكن تشكيل مؤونات بسبب أحداث من المتوقع حدوثها السنة المقبلة، و إذا كان الأمر كذلك، فإن هذه المؤونات تدمج ضمن النتيجة الخاضعة للضريبة.
- ✓ ا لمؤونة تخص عبء قابل للخصم من الناحية الجبائية: هذا الشرط يخص القانون الجبائي، إذ من الطبيعي أن لا تخصم مؤونة مشكلة على عبء هو أصلا غير قابل للخصم، لكن هذا لا يمنع المؤسسة من التسجيل المحاسب لهذه المؤونة.

2. شروط الشكل:

- ✓ التسجيل المحاسبي: يجب أن تكون المؤونة مثبتة في القيود المحاسبية للمؤسسة.

[1]- محمد صالح الحناوي، المرجع السابق، ص : 354.

- ✓ التسجيل في كشف المؤونات: تسهيلا لعمل إدارة الضرائب، تسجل المؤونات المشكلة من طرف المؤسسة في كشف المؤونات المشار إليه في المادة 152 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة، و الذي يلحق بالتصريح السنوي.

الفرع الثالث :المعالجة الجبائية لسياسة توزيع الأرباح

للربح الصافي بعد اقتطاع الضريبة علاقة عكسية مع الضريبة، بحيث ارتفاع هذه الأخيرة يؤدي إلى الانخفاض في الربح، وبالتالي تقليص حجم التمويل الذاتي، أما انخفاض الضريبة، فإنه يؤدي إلى عكس ذلك. كما تتأثر سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة بعامل الضريبة المفروضة على الأرباح الموزعة، بحيث كلما كانت معدلات الضريبة كبيرة، فإن المؤسسة تتجنب توزيع الأرباح، ومن تم تشجيع التمويل الذاتي.

إن الربح الصافي بعد اقتطاع الضريبة له علاقة عكسية مع الضريبة، بحيث ارتفاع هذه الأخيرة يؤدي إلى الانخفاض في الربح، وبالتالي تقليص حجم التمويل الذاتي، أما انخفاض الضريبة، فإنه يؤدي إلى عكس ذلك[1].

كما أن تأثير الضريبة على سياسة توزيع الأرباح، يتوقف أيضاً على طبيعة النظام الضريبي. وكذلك على الظروف الاقتصادية[2]. تسير الأرباح المحققة وفق إحدى طريقتين؛ إما توزيعها على المساهمين والشركاء في المؤسسة، أو إعادة استثمارها في مشاريع مربحة. أما في حالة تحقيق خسائر متتالية، فقد أعطى المشرع الضريبي للمؤسسة إمكانية ترحيل هذه الخسائر خلال مدة معينة، بهدف تخفيف العبء الضريبي عليها.

أولا : إمكانية ترحيل الخسائر

لقد جاء في نص المادة147 من قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المماثلة أنه " في حالة تسجيل عجز في سنة مالية، فان هذا العجز يعتبر عبء يدرج في السنة المالية الموالية ، و إذا كان هذا الربح غير كاف لتخفيض كل العجز ، فإن العجز الزائد ينقل بالترتيب إلى السنوات المالية الموالية، إلى غاية السنة المالية الرابعة الموالية لسنة تسجيل العجز".

و قد اشترط المشرع مجموعة من الشروط لترحيل الخسائر وهي:

[1] - Pierre Fontaneau, Fiscalité et Investissement, France, Presses Universitaires de France, 1972, P : 09.

[2] - J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, PP : 375-376.

1. إثبات العجز محاسبيا: إن الخسارة التي يجوز خصمها من أرباح السنوات الموالية هي الخسارة الضريبية ، أي الخسارة التي تعتمدها إدارة الضرائب ، وحتى تتمكن إدارة الضرائب من تحديد قيمة العجز ، يتحتم على المؤسسة مسك محاسبة قانونية ، وفي خلاف ذلك يرفض العجز المسجل ؛

2. بقاء العجز على عاتق المؤسسة: إن الخسائر التي تحول إلى الحسابات الشخصية للشركاء لا تعتبر قابلة للخصم، و بذلك فالخسارة التي يمكن ترحيلها، هي التي تكون على عاتق المؤسسة فقط؛

3. هوية المؤسسة: على المؤسسة تحمل خسارتها و ترحيلها بنفسها ، و في هذا الصدد يفرق بين حقيقة المؤسسة وشخصية المستغل ، و على سبيل المثال في حالة اندماج مؤسستينُ ، لايمكن امتصاص خسارة مؤسسة من طرف ربح الأخرى ، وكذا الشأن بالنسبة للتنازل عن المؤسسة التي حققت خسارة، فالمستغل الجديد لايمكن أن يتحمل هذه الخسارة.

ثانيا :اعادة استثمار الأرباح:

من أجل تشجيع و تحفيز استثمارات الشركة، أقر المشرع الجزائري عدة إعفاءات و تخفيضات جبائية تمس الضرائب على الأرباح المحققة التي تقرر الشركة إعادة استثمارها، و ربما يكون الهدف من إعادة استثمارها

- ✓ **فوائض القيمة الناتجة عن التنازل عن أصل من الأصول الثابتة.**

الشركات التي تقوم بالتنازل عن أصل من أصولها الثابتة، والتي يكون سعر البيع فيها أكبر من القيمة المحاسبية الصافية ، التي نتحصل عليها من خلال طرح الإهتلاكات من سعر التكلفة، والتي يتقرر من وراءها شراء أصل جديد، حيث تتحصل المؤسسة على تخفيض ضريبي. ويتحدد فائض القيمة انطلاقاً من العلاقة التالية[1] :

فائض القيمة = سعر البيع – القيمة المحاسبية المتبقية

- ✓ **إ عادة استثمار الأرباح:**

عندها تقرر الشركات التي تحقق أرباحاُ إعادة استثمار هذه الأرباح، فإن المشرع الجبائي الجزائري منحها حوافز جبائية في شكل إعفاءات و تخفيضات تمس معدل الضريبة على أرباح الشركات.

المطلب الثاني :المعالجة الجبائية لمصادر التمويل الخارجي

من خلال هذا المطلب سوف يتم التطرق إلى المعالجة الجبائية لمصادر التمويل الخارجي.

الفرع الأول :المعالجة الجبائية للاقتراض

[1] - Ali. Bissad, Cours de Droit Fiscal, 1ère Année IEDF, Année 2002- 2003, P : 41.

من الناحية الجبائية، تتّكز المميزات الأساسية للتمويل بأموال القروض على مبدأ خصم التكاليف المالية المتعلقة بالقروض الممنوحة من الربح الخاضع للدورة، وحتى تكون الفوائد قابلة للخصم يجب أن تتوفر فيه الشروط التالية:

-الشروط المتعلقة بالقرض:

حتى تكون الأعباء المالية الناتجة عن القرض قابلة للخصم، يجب أن يستوفي القرض ثلاثة شروط:

- ✓ **التعاقد مع طرف آخر**: بما أن شركات الأموال تتمتع بالشخصية القانونية، فإنها مؤهلة للتعاقد مع مختلف الهيئات أو الأشخاص من أجل الاقتراض.
- ✓ **ا ستعمال القرض في فائدة المؤسسة** :الأموال المقترضة يجب أن تستعمل لتلبية احتياجات المؤسسة، أي يجب أن تتماشى و التسير العادي لها، فإذا قامت المؤسسة باقتراض مبالغ مالية من أجل إقراضها للشركاء بدون فوائد، فإن الأعباء المالية الناتجة عن مثل هذه العملية غير قابلة للخصم.
- ✓ **إثبات حقيقة الدين**: يجب إثبات حقيقة هذه المصاريف بتوفير الوثائق المبررة لها، يسمح هذا الشرط بتفادي توزيع الأرباح على المساهمين تحت شكل فوائد على قروض وهمية.

-الشروط الخاصة بالعبء المالي الناتج عن القروض:

حتى تستطيع المؤسسة خصم المبالغ المالية الناتجة عن الاقتراض، يجب أن يستوفي العبء المالي شرطين:

-أن تكون لديه خصائص الفائدة، أي أن يكون مقابلا ومكافأة للأصول المستأجرة .وعليه فإن أقساط تسديد القرض ليست عبئا قابلا للخصم؛

-أن تخصم الفائدة من السنة الخاصة بها .فإذا لم تستحق الدفع نهاية الدورة يمكن أن تسجل كمؤونة لعبء يسدد لاحقا، إذا تم تسديد الفوائد بتسبيق، فإنها لا تخصم كلها من نتائج السنة التي تم فيها التسديد بل توزع على السنوات التي استحقت بموجبها.

الفرع الثاني : المعاملة الجبائية للأسهم والسندات.

يعتبر القرض السندي من بين أهم مصادر التمويل الخارجية المباشرة للمؤسسة، حيث يمكن للمؤسسات المسعرة في البورصة وكذلك الأمر بالنسبة لبعض المؤسسات العمومية أن تصدر سندات في السوق المالية، بهدف تمويل احتياجاتها المالية.

لقد سبق لنا في الفصل الأول عند تعرفنا على مميزات القرض السندي أن تطرقنا إلى سعر الإصدار، والذي ينتج من خلال الفرق بينه وبين السعر الإسمي للسند ما يسمى بعلاوة الإصدار. هذه الأخيرة تكون من

الناحية الجبائية قابلة للخصم من الربح الضريبي في شكل فوائد. وبمقارنة هذا النوع من الأشكال التمويلية مع القرض البنكي، فإن خصم العلاوات المسترجعة من القرض السندي ينتج عنه وفورات ضريبية أكبر من الوفورات الضريبية الناتجة عن القرض البنكي، إضافة إلى تعرض المقترضين إلى مخاطر مالية أقل من تلك التي يتعرض لها حملة السهم. كما أن تكلفته تنخفض مقارنة بتكلفة إصدار الأسهم.

ونشير إلى أن الأرباح الناتجة عن القروض السندية تخضع للضريبة على دخل الأموال المنقولة، وذلك لأن السندات تعد من الناحية الجبائية رؤوس أموال منقولة وليست قيماً منقولةً.

وأما فيما يتعلق بالأسهم، فإن الدخول الناتجة عن هذا النوع من أشكال التمويل تكون معفاة كليةً من دفع الضريبة، وهذا بهدف تشجيع المدخرين وزيادة طلبهم على شراء الأسهم المطروحة في البورصة، وبخاصة إذا كانت المؤسسات تعتمد سياسة التوزيع المنتظم للأرباح.

الفرع الثالث : المعالجة الجبائية لقرض الإيجار.

يعتبر التشريع الجبائي والمحاسبي امتداداً للإطار القانوني، الذي ينظم ويحكم عملية قرض الإيجار، حيث تعد جباية قرض الإيجار المحدد الأساسي للعملية، إذ سمحت هذه الاعتبارات الجبائية بتحفيز وتطوير عدة صناعات خاصة في عدة بلدان من العالم توسعت في استخدام هذه التقنية. وبذلك سيتم إسقاط هذه المعاملة على نوعين أساسيين لقرض الإيجار؛ هما قرض إيجار المنقولات، وقرض إيجار العقارات.

تشكل أقساط الإيجار تكاليف استغلال قابلة للخصم من الوعاء الضريبي، بشرط أن تكون مدة العقد تتوافق مع مدة الحياة الاقتصادية العادية للأصل (بين 3 سنوات و 10 سنوات حسب نوع الأصل)، وهذا ارتباطاً مع الإهتلاكات المطبقة المخفضة أيضاً من الربح الخاضع للضريبة، كما لو اختارت المؤسسة اكتساب الأصل بدل تأجيره[1].

أما بالنسبة للرسم على القيمة المضافة (**T.V.A**) على أقساط الإيجار، فتظهر من طرف المؤجر في الفاتورة وتسترجع من قبل المؤسسة المستأجرة.

في حالة قرض إيجار العقارات، يمكن للمؤسسة المستأجرة تخفيض أقساط الإيجار المدفوعة خلال مدة الإيجار، وعند اكتساب العقار في نهاية العقد، يتطلب أحياناً إعادة إدماج جبائي في الأرباح الخاضعة للضريبة، وهذا يشير إلى أنه إذا كان سعر التنازل عن العقار أقل من القيمة المحاسبية الصافية المتبقية (**V.A.N**) في

[1]- إبراهيمي عبد الله ، المرجع السابق، ص : 74.

حسابات المؤسسة، في هذه الحالة يتم إعادة إدماج الجزء الذي يمثل الفرق بين القيمة المتبقية وسعر التنازل قبل إلغاء الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات، الذي تستفيد منه المؤسسة[1].

إذا كان من حق المؤجر خصم قيمة قسط الإهتلاك، فإنه يحق للمستأجر أيضاً خصم قيمة قسط الإيجار من إيراداته قبل حساب الضريبة، وحتى يتحقق للمؤسسة المستأجرة، لا بد أن يكون العقد يتمثل في عقد قرض الإيجار، وليس عقد شراء بالتقسيط، أو عقد فرض مضمون بقيمة الأصل المؤجر، حيث قامت مصلحة الضرائب الأمريكية بتحديد المعايير، التي من خلال توفرها يعتبر العقد بمثابة عقد بيع وليس عقد تأجير إذا اتضح فيه ما يلي[2] :

- أقساط الإيجار تغطي فترة قصيرة من حياة الأصل، وأن مجموعها يكون معادل تقريباً لقيمة الأصل المستأجر،
- أن يستمر المستأجر في استخدام الأصل طوال العمر الاقتراضي أو الجبائي المقدر له، من خلال تجديد عقد الإيجار بقيمة إيجار رمزية،
- أن يتضمن العقد شرط إلزام المستأجر بدفع أقساط الإيجار بصرف النظر عن ما يحدث للأصل أو لمستأجره،
- أن ينص العقد على إعطاء الخيار للمستأجر لشراء الأصل بعد انتهاء عقد الإيجار، وذلك بسعر رمزي،
- أن يضمن عقد الإيجار وضع قيود على حرية المستأجر في الحصول على مزيد من القروض؛

ولعل الهدف الأساسي من وراء تلك القيود؛ هو من أجل منع المؤسسة المستأجرة من التحايل وراء عقد الإيجار، بهدف إهلاك الأصل على فترة قصيرة من عمره الاقتراضي.

المطلب الثالث :تأثير الضريبة على نشاط المؤسسة

تحدث الضريبة عدة أثار على نشاط المؤسسة ويظهر ذلك من خلال التأثيرات التالية:

1) تأثير الضريبة على التدفقات المالية للمؤسسة:

[1] - Voir, J. Teulié et P. Topasacalian, Op. cit, PP : 134 - 136.

[2] – منير إبراهيم هنيدي، المرجع السابق، ص : 582.

إن العبء الضريبي يحدث تأثيرا مباشرا على خزينة المؤسسة، من خلال التزامها بدفع المستحقات المالية فور وقوعها مما يؤثر على توازنها المالي القصير الأجل، وهذا يتوقف على مبلغ الضريبة، كيفية الدفع، ومدى إمكانية حصول المؤسسة على القروض البنكية قصيرة الأجل، خاصة في حالة عدم إمكانية الالتزام بالدفع الفوري.

2) تأثير الضريبة على توسع المؤسسة:

إن توسع ونمو المؤسسة يأخذ شكلين داخلي وخارجي، وتؤدي الضريبة دورا تحفيزيا ومعرقلا لهذه العملية، وذلك من خلال النظام الضريبي الذي يخضع له فائض القيمة الناتج عن الاستثمارات المتنازل عنها بهدف تغييرهاَ أو تجديدها، أو الناتج عن عمليات الجمع أو الفصل بين المؤسسات.وخضوع هذا الفائض للضريبة من شأنه أن يؤدي إلى عدم تحفيز المؤسسة لتبني الإستراتيجيات التوسعية، وبالتالي يقض على التجديد والنمو، خاصة إذا كان العبء الضريبي كبيرا.

3) تأثير الضريبة الضريبة على الاستثمار:

تؤثر الضريبة على استثمارات المؤسسة من خلال تأثيرهاَ على الأرباح، بمعنى الكفاية الحدية لرأس المال، فالضريبة التصاعدية والضرائب على الأرباح قد تؤدي إلى تغير القرار الاستثماري للمؤسسة.

4) تأثير الضريبة على السياسة التمويلية:

تنقسم هيكلة التمويل للمؤسسة إلى أموال خاصة وديون، والعامل الضريبي يؤخذ بعين الاعتبار للمفاضلة بين المصدرين، ومنه لاختيار هيكلة رأس المال، وعلى أساس أثر الرافعة المالية على المردودية المالية توجد علاقة طردية بين معامل المديونية و المردودية المالية، في حدود شروط معينة، ولهذا نجد السياسة الضريبية تؤثر على المسير في اختيار سياسة مالية تأخذ بعين الاعتبار تفضيل اللجوء إلى الاقتراض.

5) تأثير الضريبة على السياسة التشغيلية:

إن العبء الضريبي الذي تتحمله المؤسسة بمناسبة مشاركتها في الضرائب على الأجور، قد لا يشجع على فتح مناصب شغل جديدة أو زيادة ساعات العمل الإضافية، ويتعلق الأمر بصفة خاصة بالضرائب التي يتحملها صاحب العمل لقاء الأجور مثل الدفع الجزافي الذي ليس له معنى من الناحية الاقتصادية، ويمكن تسميته عبء

6) تأثير الضريبة على نفقة الإنتاج:

كلما زاد العبء الضريبي كلما أدى ذلك إلى زيادة نفقة الإنتاج، وفي حالة سوق المنافسة الكاملة تتحمل المؤسسة هذا العبء بصفة كلية، ولا يمكن لها أن تنقله إلى المستهلك في شكل زيادة الأسعار، بينما في الحالة السوق

المحتكرة تحدث الوضعية العكسية، إضافة إلى إمكانية رفع أجور المسيرين والمساهمين الكبارمما يؤثر سلبا على نفقة الإنتاج.

7) تأثير الضريبة على اختيار موقع وموضوع المؤسسة:

وذلك من خلال ما تحمله قوانين الاستثمار من امتيازات ضريبية كالتشجيع في مناطق الجنوب الكبتيرة، ومناطق الهضاب العليا، أو تشجيع المؤسسات التي تدخل البورصة.

8) تأثير الضريبة على الشكل القانوني للمؤسسة:

تختلف المعاملة الضريبية للمؤسسة باختلاف الشكل القانوني لها، حيث أن لكل شكل معاملة ضريبية خاصة، من حيث الامتيازات الممنوحة والضرائب التي تخضع لها المؤسسة، كما تبقي إمكانية تغيتير هذا الوضع ضمن دائرة التسير الفعال للمؤسسات وإمكانية القارنة بين تخفيف العبء الضريبي.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل تناول تكلفة الأموال، حيث تبين أن لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة خاصة به، وعليه يجب على المسيرين أخذ هاته التكلفة في الحسبان عند الاختيار بين هاتيه المصادر.

ثم بعد ذلك تناولنا هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة، حيث تم عرض لنموذج مودقاليني و ملتير اللذين يفترضان أن هيكل رأس المال لا يمكن أن يكون لو تأثير على تكلفة الأموال و قيمة المؤسسة(عدم وجود هيكل مالي أمثل)، حيث تبقى تكلفة رأس المال ثابتة مهما تغيرت تركيبية الهيكل المالي في ظل غياب الضرائب ، وفي وجود الضرائب فإن قيمة المؤسسة التي تعتمد على القروض تفوق مؤسسة مماثلة يتكون رأس مالها من أموال ملكية فقط، و في الأخير تعرفنا على كيفية المعالجة الجبائية لمصادر التمويل، وتأثير الضريبة على نشاط المؤسسة.

الفصل الثالث

دراسة الاثر الضريبي لمصادر تمويل لمجمع صيدال

تمهيد:

بعد التطرق في الجانب النظري لأهم المفاهيم المتعلقة بالضرائب و التمويل، وإلى مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، وإلى حساب تكلفة الأموال، كما تم التطرق إلى المعاملة الجبائية لمصادر التمويل، فإننا سنحاول في هذا الفصل إسقاط أهم الجوانب النظرية على الواقع التطبيقي، من خلال دراسة الأثر الضريبي على مصادر تمويل لمجمع صيدال ، سنتطرق في البداية إلى تقديم عام للمجمع، ثم بعد ذلك نقوم بدراسة الوضعية المالية للمجمع، وفي الأخير نتطرق إلى دراسة الأثر الضريبي لمصادر المجمع.

المبحث الأول :تقديم عام حول المؤسسة

يحتل مجمع صيدال مركزاً هاماً في مجال إنتاج المواد الصيدلانية والأدوية بمختلف أنواعها، إذ يعتبر الرائد في إنتاج هذه المنتجات على مستوى السوق الجزائرية. وبهذا فإننا سنعمد خلال هذا المبحث إلى إلقاء الضوء على النقاط التالية :

- تعريف مجمع صيدال؛
- الهيكل التنظيمي للمجمع وأهدافه؛
- تقديم قسم المحاسبة و المالية؛

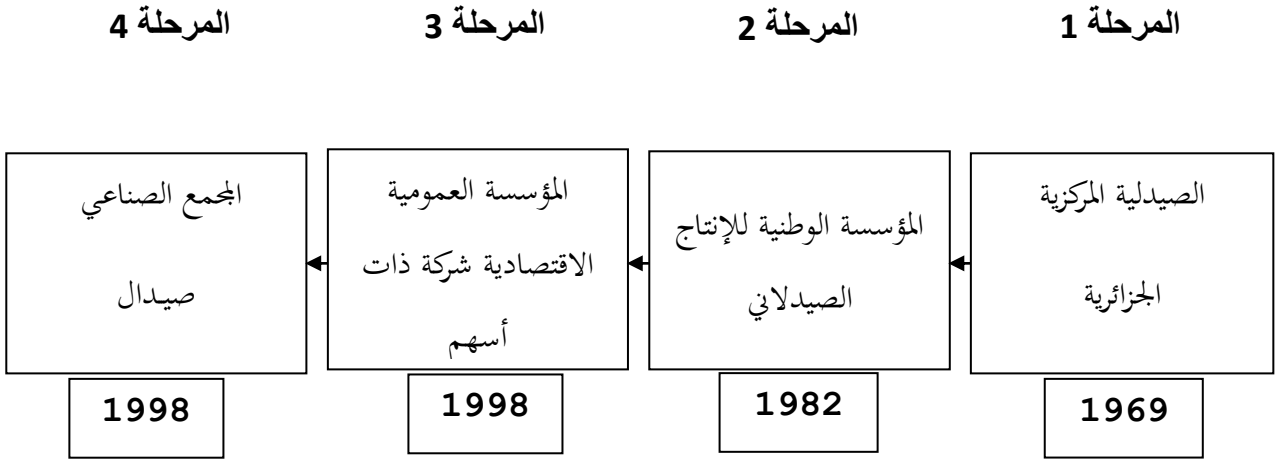
المطلب الأول :تعريف مجمع صيدال.

يعتبر الدواء عنصرا أساسيا في حياة الإنسان و بالغ الأهمية مما أدى إلى إنشاء صناعة تقوم على توفيره للمجتمع و هذا بالتمكن من التكنولوجيا الحديثة في ميدان الصيدلة و يعتبر مجمع صيدال مركزا هاما في مجال إنتاج المواد الصيدلانية و الأدوية بمختلف أنواعها إذا يعتبر الرائد في إنتاج هذه المنتجات على مستوى السوق الجزائرية حيث سخرت الجزائر جزءامن إمكانياتها لإنشاء المجمع و هو أكبر المشاريع في الجزائر و هذا المجمع هو نتيجة إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية سابقاو هي مؤسسة إشتراكية تأسست رسميا سنة1984 حيث تم قرار تنظيمها بالمرسوم رقم 77-6 / 23جانفي1977و المعدل بالمرسوم رقم 82-161 ل أفريل 1982حتى جوان 1986،صيدال كانت تمارس نشاطها تحت وصاية وزارة الطاقة و الصناعات الكيماوية و البتروكيماوية،وفي 13 أفريل 1985عدلت تسمية المؤسسة و أصبحت تسمى المؤسسة الوطنية للمواد الصيدلانية تحت رمز صيدال بمقتضى مرسوم رقم85-74 و في فيفري1998 نتج عن إعادة هيكلة المؤسسة العمومية الاقتصادية صيدال

شركة ذات أسهم،وقد نشأت هذه المؤسسة بدورها عن المؤسسة الوطني للإنتاج الصيدلاني.و تسمية صيدال مشتقة من كلمة "صيدلية"و تعني حرفة صناعة و استحضار الأدوية.

ويمكن أن نبين مراحل تطور المجمع الصناعي صيدال حسب الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-3): مراحل تطور مجمع صيدال.



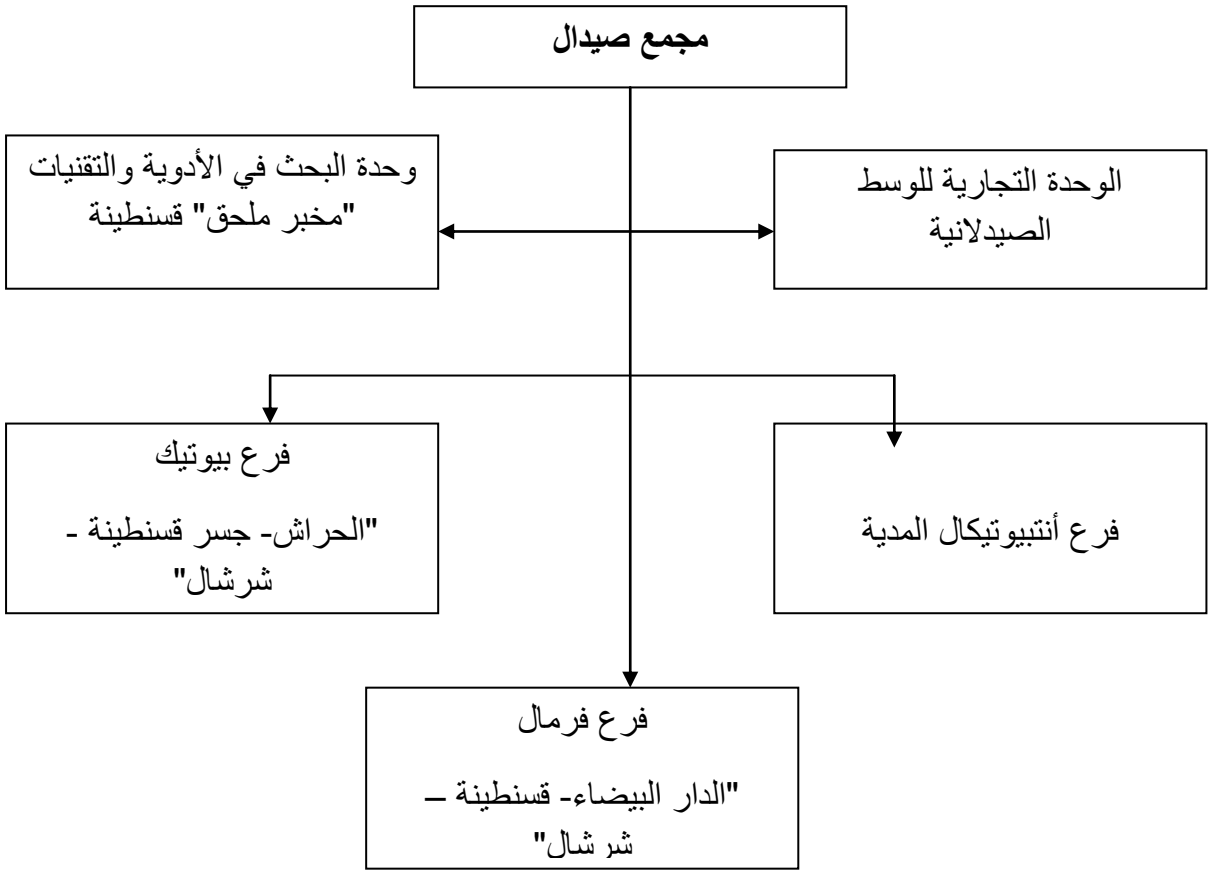
المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على وثائق المؤسسة الداخلية. *

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي للمجمع وأهدافه

أولا :الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال : [1]

[1] الجريدة الشهرية لمجمع صيدال، العدد 04، فيفري 1999ص03

الشكل (2-3):الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.



المصدر : جريدة صيدال الصادرة عن المجمع– العدد8 ، الجزائر ، اوت 1999–ص 3

إن هذا الشكل الجديد للمجمع الذي ظهر به 1998/02/02 يتمثل في مجموعة اقتصادية مكونة من مؤسسات مستقلة اداريا تابعة لمركز قرار واحد يدعى بمقر المجمع وهو فرمال متواجد بدار البيضاء بالجزائر العاصمة .و يضم المجمع الفروع التالية :

- ✓ فرع أنتيبيوتيكالFiliale Antibiotical:

وهو أكبر فرع في المجمع متواحد في ولاية المدية حيث قمت بدراستي التطبيقية حيث سأتطرق إليه من خلال المبحث الثاني.

✓ فرع بيوتيكFiliale Biotic:

يقع هذا الفرع في قسنطينة له ثلاثة وحدات :

وحدة شرشال: تقوم هذه الوحدة بإنتاج المحلول1

وحدة جسر قسنطينة :حيث تقوم هذه الوحدة بإنتاج المحاليل المكثفة و التحاميل .

وحدة الحراش: تنتج هذه الوحدة المراهم المختلفة ، التحاميل والشراب .

✓ فرع فارمال:Filiale Pharmal

يقع هذا الفرع في الدار البيضاء بالجزائر العاصمة وهو مقر المجمع و يقوم بإنتاج المراهم و التحاميل و الشراب.

ثانياً : أهداف مجمع صيدال

تطمح شركة صيدال الرائدة في إنتاج الأدوية، والمنتجات المشابهة في السوق الجزائرية إلى تعزيز وضعيتها في السوق المحلي، والعمل على ترقيتها إلى المستوى الدولي، وذلك من خلال السعي نحو تحقيق الأهداف التالية :

- توسيع تشكيلة متوجاتها،
- تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة و السعر،
- منافسة السوق الخارجي؛ وخاصة الإفريقي،
- توسيع إطار الشراكة مع المؤسسات والمخابر الأجنبية،
- التركيز على الاستفادة من البحث العلمي، بالتعاون مع كليات الصيدلة ومراكز البحوث الأجنبية،
- رفع الإنتاجية و العمل على تحسين النوعية،

[1]جريدة صيدال ، مرجع سبق ذكره ص03

- العمل على تحقيق الأمن الدوائي محلياً،
- تكثيف المجهودات في ميدان التسويق و الإعلام الطبي، وفي الميدان التجاري، بهدف دفع الإنتاجية؛
- الحد من حجم الواردات في مجال المنتجات الصيدلانية، وذلك من خلال توسيع حجم الاستثمارات وترقيتها، إذ يغطي حالياً نسبة 30 % من السوق المحلية ويعمل على أن تصل هذه النسبة إلى 50 % خلال سنة 2005،
- خلق مناصب شغل جديدة، من خلال على إنشاء فروع جديدة.
- تكثيف المجهودات في ميدان التسويق والإعلام الطبي والميدان التجاري.
- اقتحام الأسواق الخارجية.
- إبرام عدة اتفاقيات في إطار الشراكة مع أكبر المخابر العالمية.
- ضمان تأطير فعال للموظفين.
- زيادة الأداء الإقتصادي للمجمع و وضعه في مستوى التنافس ذو القيمة العالية في السوق.
- تلبية 80% من الطلب الوطني على الأدوية.
- تطوير العلاقات مع الزبائن.
- توفير مناصب شغل دائمة.
- ترقية و تطوير مخابر البحث و التنشيط.

كما يراهن المجمع على:

- قدرته في توفير وبصفة مستمرة منتجات موافقة لمتطلبات الزبون والمتطلبات القانونية السارية المفعول.

- زيادة إرضاء زبائنها بالتطبيق الفعال لنظام تسيير الجودة هذه المجريات تمثل للزبون ضمان الجودة ، وما تسطره المعايير هو مرجع معترف به دوليا[1].

المطلب الثالث :تقديم قسم المحاسبة و المالية لمجمع صيدال.

اولا:مديرية المالية و المحاسبة بالفرع :

هي المسؤولة عن الوظيفة المالية ، حيث أنها تعمل على تقييم المخزونات وكذا التكفل المالي بمختلف مشتريات الفرع ، كما أنها تعتبر همزة وصل بين مختلف المديريات والمصالح ، وتتجلى أهميتها من خلال العلاقات التالية مع المديريات:

- مع مديرية الإدارة العامة: إرجاع ما يتعلق بالعمليات المحاسبية إلى مديرية المالية ، وتهتم كذلك بمراقبة إعداد كشوفات الأجور لكل عمال الفرع الذين هم تحت إشراف المديرية العامة.
- مع مديرية التجارة أو التسويق: هي مكلفة ببيع مختلف الأدوية التي أنجزها الفرع ، وأسعار هذه الأدوية تحدد من طرف المديرية المالية والمحاسبية.
- مع مديرية التموين: ترسل تقارير لعملية الإنتاج التي ستنجز خلال السنة ، وهو ما يعرف بخطة الإنتاج إلى مديرية التموين التي تبني احتياجاتها بناء على هذه الخطة.
- مع مديرية المخابر: إذا نظرنا لمصلحة المالية نرى أنها لا تمد بصلة لإدارة المخابر لارتباطها الغير مباشر معها ، فبعد القيام بالتحليل ترسل كشف التحليل للمطبعة أوللمخازن والتي توافق على استيراد الكمية المطلوبة بنفس العينة ، إذا كانت نتائج التحليل إيجابية ، أما تكاليف هذه الطلبية فستدفع من قبل المصلحة المالية.

وتتكون هذه المديرية من دائرتين دائرة المالية ودائرة المحاسبة:

[1] جريدة داخلية ثلاثية تصدر من طرف بيوتيبك ، مجمع صيدال ، 2004 ، ص 04.

أولا: دائرة المالية: هذه الدائرة تتكون من أربعة مصالح هي:

1/ مصلحة الخزينة: تضم المصلحة رئيس الخزينة ، أمين الصندوق ، ومحاسب وتتمثل مهامها في:

- استقبال جميع الملفات وطلبات التسديد للقيام بعملية الدفع.
- استقبال مختلف الأوراق التجارية لإرسالها إلى البنك.
- العلاقة مع البنك.
- تمويل الصناديق الفرعية لمختلف المديريات.
- مراقبة المطعم.
- وضع مخطط للخزينة.

2/ مصلحة الموردين الأجانب: تتكون هذه المصلحة من رئيس المصلحة ومحاسبين مكلفين بتنفيذ المهام التالية:

- استقبال ملفات الاستيراد.
- تسيير ملفات الموردين الأجانب.
- تطبيق الإجراءات.

3/ مصلحة الجباية: هذه المصلحة تضم إطار من أجل القيام بالمهام التالية:

- جمع المعلومات الخاصة بالتصريح الشهري أو السنوي المتعلق بمختلف الضرائب والرسوم.
- الاتصال بمديرية الضرائب.
- حساب النتيجة الجبائية.
- متابعة ملفات المنازعات الجبائية.

ثانيا: دائرة المحاسبة العامة: تتكون هذه الدائرة من المصالح التالية:

1/ مصلحة الاستثمارات: تتكون هذه المصلحة من إطار من أجل القيام بالمهام التالية:

- تسجيل العمليات المتعلقة بالاستثمارات.
- معالجة الجرد المادي.
- التكفل المالي بمختلف الاستثمارات ومشتريات الفرع.
- وضع حسابات خاصة بالاستثمارات.
- تطبيق الإجراءات.

2/ مصلحة المحاسبة العامة: تتكون من رئيس المصلحة و محاسبين للقيام بالمهام التالية:

- التسجيل المحاسبي لعمليات الخزينة.
- تسجيل العمليات اليومية التي يقوم بها المركب محاسبيا.
- المحاسبة العامة وتقييم المخزون.
- التسجيل المحاسبي لعمليات الخزينة.
- التسجيل المحاسبي للأجور ، حساب النتيجة الصافية للسنة المالية.
- تسجيل العمليات التي تتم بين الفروع.
- تسجيل العمليات المختلفة ، إعداد الميزانية الختامية وتقييم السنة المالية.

3 / مصلحة المحاسبة التحليلية : و يكمن دورها الرئيسي في :

- تأمين السير الحسن لنشاط الفرع و هذا من خلال المعلومات التي تتحصل عليها من الأقسام التالية:التموين،التخزين،الإنتاج،أي متابعة التدفقات السلعية ودراسة تسيير كل دوائر الوحدة.

- البحث عن كيفية تخفيض تكلفة المنتوجات مع الحفاظ على النوعية الجيدة .

تقوم هذه المصلحة بتحليل المعلومات ودراستها وخاصة المستمدة من مصلحة المحاسبة العامة، والهدف الذي تعمل على تحقيقه هو التقليص من التكاليف بأكبر قدر ممكن وكشف الانحرافات وتحديد مسؤولياتها، كما أنها تساهم في تحسين التسيير ومراقبته وذلك من خلال إعطاء بعض الاقتراحات الخاصة بالانحرافات الحاصلة في الفرع.

❖ دور المحاسبة التحليلية في مجمع صيدال :

تلعب المحاسبة التحليلية داخل الفرع دورا أساسيا بحيث ينحصر دورها في تحديد التكاليف وحساب الإيرادات، ومن بين الأدوار التي نجدها في هذا العنصر نذكر ما يلي:

* تحديد التكاليف وتحليلها :

في هذا الدور يقوم موظفيها بتحديد حجم التكاليف الخاصة بكل قسم من أقسام الوحدة، وعليها حتى تستطيع تحديد المسؤوليات الخاصة بها عند حدوث بعض الانحرافات وخاصة السلبية منها.

* تحديد سعر البيع لمنتجات الوحدة :

وذلك لأنها هي الأدرى بحجم التكاليف التي تحملها إنتاج المنتج الواحد، كما أنها تعرف كيف تحدد المبلغ الواجب تحقيقه للوحدة من الربح، غير أنه في الفترة الأخيرة يتم الاعتماد على سعر السوق التنافسي.

*تحديد النتائج وتحليلها :

بعد تحديد النتائج وتحليلها تأتي مرحلة اتخاذ القرارات اللازمة في المستقبل الخاصة بتوزيع النتائج إذا كانت موجبة وتغطيتها إذا كانت سالبة.

بالإضافة إلى الأدوار السابقة فإن لنظام المحاسبة التحليلية دور آخر في الوحدة الذي يعد أحسن دور يساهم في تحقيق فعالية التسيير وهو توجيه الإدارة ومسيريها نحو التسيير الجيد، وذلك من خلال إطلاعهم بالنقائص الواجب توفيرها في الوحدة وتحديد الخلل الذي أدى إلى حدوث هذه النقائص.

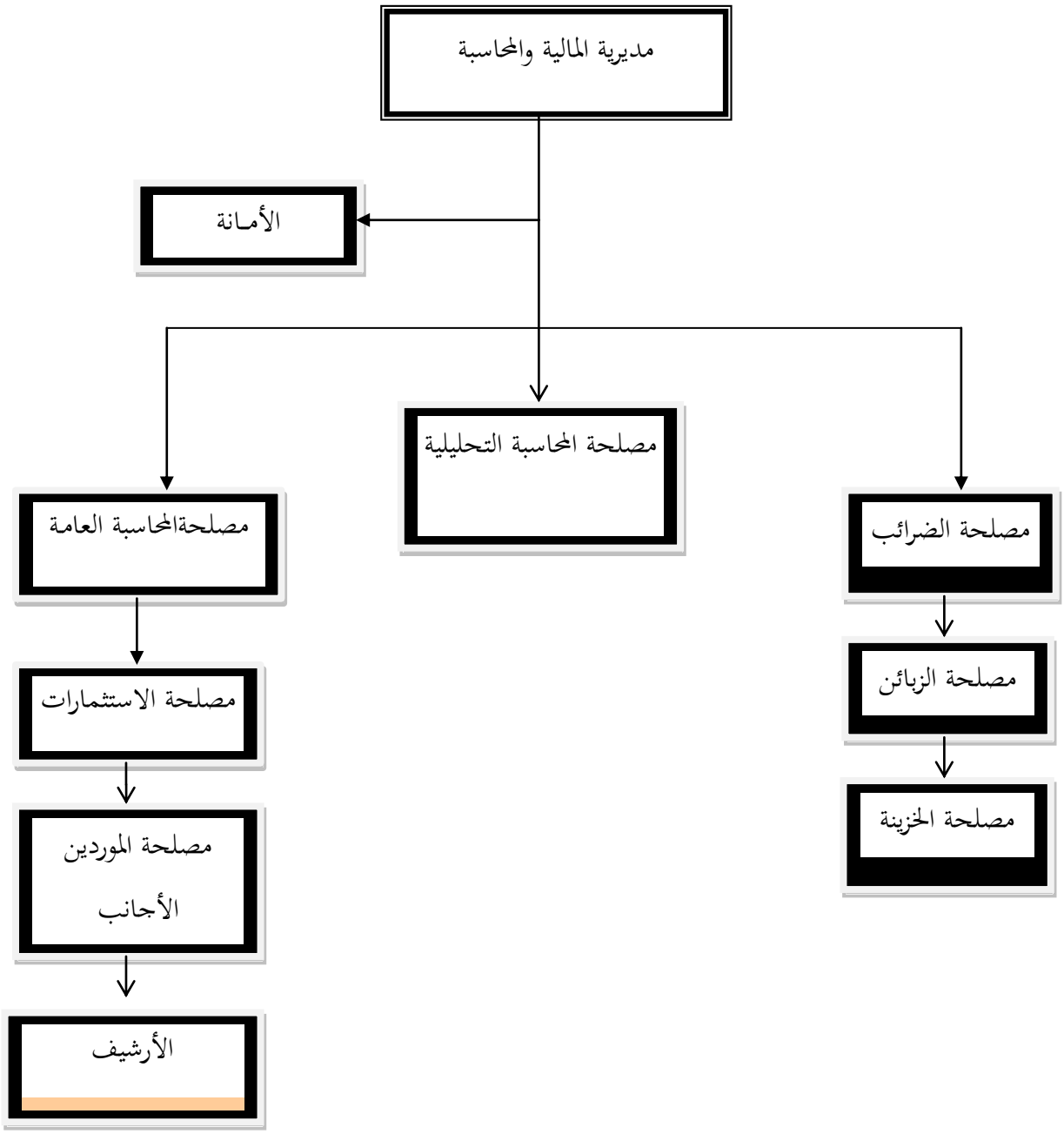
4/ الأرشيف: كل الأرشيف (مديرية المالية والمحاسبة) يعتبر تحت مسؤولية دائرة المحاسبة العامة .

ثانيا :وظائف القسم بصفة عامة :

تتمثل وظائف قسم المحاسبة و المالية في:

- تحديد الاحتياجات و البحث عن مصادر التمويل؛
- إ بقاء النقدية والديون و المطالبات من قبل المؤسسة؛
- ضمان علاقات جيدة مع المصارف و المؤسسات المالية الأخرى؛
- التفاوض على عقود التأمين؛
- القيام بالضرائب لكامل المؤسسة وفقا للتقارير السائدة في الأنظمة السارية؛
- تخمل المسؤولية و حل جميع النزاعات ذات الصلة بإدارة الضرائب؛
- إ دارة ميزانية العامة للمؤسسة؛
- ضمان توحيد الحسابات و إعداد البيانات المالية و ملخصات الميزانية العامة للمؤسسة.

الشكل رقم (8-3): الهيكل التنظيمي لمديرية المالية والمحاسبة.



المصدر :مديرية المالية و المحاسبة لمجمع صيدال المدية

المبحث الثاني :دراسة الوضعية المالية للمجمع .

سنحاول من خلال هذا المبحث دراسة و تحليل الوضعية المالية للمؤسسة صيدال ، وذلك بهدف تقييم الاحتياجات المالية للمؤسسة خلال دورتي الاستثمار و الاستغلال، بالاعتماد على معطياتها المالية و المحاسبية للفترة (2013-2015).

من أجل تقييم الوضع المالي للمؤسسة صيدال، سنعتمد في عملية التحليل على أهم المؤشرات المالية والنسب المالية.

المطلب الأول :عرض للميزانية المالية.

في السابق كان من أجل إعداد الميزانية المالية يجب تحويل الميزانية المحاسبية إلى ميزانية مالية، حتى تم تبني نظام المحاسبة الماليةSCF، حيث أصبحت الميزانية المحاسبية هي في نفس الوقت ميزانية مالية، والجدول التالي يوضح الميزانية المالية لمؤسسة.صيدال

- بالنسبة لجانب الأصول:

-أصول ثابتة :تتمثل في مختلف العناصر التي تبقى في المؤسسة لمدة طويلة.

-أصول متداولة :هي التي لا تتجاوز مدة بقائها في المؤسسة السنة.

الجدول رقم(3–1): الميزانية المالية المختصرة جانب الأصول الوحدة:10^3 دج

البيان	2013	2014	2015
مجموع الأصول الثابتة	746 835	563 310	410 563
قيم الاستغلال	1 466 713	4 093 137	975 129
قيم قابلة للتحقق	4 533 857	70 150	61 637
قيم جاهزة	425 841	79 385	52 487
مجموع الأصول المتداولة	6 426 412	1 242 672	1 089 253
مجموع الأصول	**7 173 247**	**1 805 983**	**1 499 323**

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المحاسبية و المالية للمؤسسة

بالنسبة لجانب الأصول للميزانية المالية، نلاحظ أن إجمالي الأصول في تذبذب خلال سنوات الدراسة، حيث نلاحظ أن هناك انخفاض في قيمة الأصول سنة 2013 ، ثم زيادة الانخفاض في سنة 2014 .ونلاحظ ايضا انخفاض في قيمة الأصول المتداولة خلال سنوات الدراسة، ممايدل على نقصان نسبة السيولة في المجمع . يقابله انخفاض مستمر للأصول الثابتة خلال سنوات الدراسة، ويعود السبب الى تدني في قيمة الاصل.

- بالنسبة لجانب الخصوم :يضم الأموال الدائمة و الديون قصيرة الأجل.

– الأموال الدائمة :تضم الأموال الخاصة و الديون متوسطة و طويل الأجل.

- الأموال الخاصة :تضم رأس المال و الاحتياطات و النتيجة الصافية.

الجدول رقم (3-2): الميزانية المالية المختصرة ،جانب الخصوم الوحدة: 10^3 دج

البيان	2013	2014	2015
الأموال الخاصة	3 641 547	1 079 010	969 822
ديون طويلة الأجل	973 562	440 999	313 621
مجموع الأموال الدائمة	4 615 109	1520 009	1 283 443
ديون قصيرة الأجل	2 558 138	285 973	215 879
مجموع الخصوم	**7 173 247**	**1 805 983**	**1 499 323**

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المحاسبية و المالية للمؤسسة.

بالنسبة لجانب الخصوم للميزانية الممالية، نلاحظ أن إجمالي الخصوم في تدهور خلال سنوات الدراسة، حيث نلاحظ أن هناك انخفاض في قيمة الأموال الخاصة، يقابله انخفاض للديون طويل الأجل، وبالنسبة للديون قصيرة الأجل فهي في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة.

المطلب الثاني :التحليل باستخدام المؤشرات المالية:

إن تحليل الوضعية المالية للمؤسسة يكون من خلال حساب مؤشرات التوازن المتمثلة في رأس المال العامل، والاحتياج لرأس المال العامل، و مؤشر الخزينة.

الفرع الأول :رأس المال العامل

رأس المال العامل هو ذلك الفائض من السيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة عادية دون ضغوطات مالية، فهو يحقق هامش أمان للمؤسسة يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان استمرار توازن هيكلها المالي، وانطلاقا من مبدأ الملائمة الذي يتحقق من خلال تمويل الأصول الدائمة بالأموال الدائمة،والاستخدامات القصيرة من خلال الموارد القصيرة، إلا أن المؤسسة قد تكون مطالبة بتسديد ديونها

القصيرة الأجل قبل تحصيل حقوقها وهو ما يستلزم توفر هامش من الأموال الدائمة الذي يزيد عن تمويل الأصول الثابتة وبالتالي فإن رأس الدال العامل يحسب كما يلي[1]

- رأ س المال العامل = الأموال الدائمة – القيم الثابتة(من أعلى الميزانية.)
- رأ س المال العامل = الأصول المتداولة – الديون القصيرة الأجل(من أسفل الميزانية.)
- الأ موال الدائمة = الأموال الخاصة + الديون المتوسطة و طويلة الأجل.

و الجدول التالي يوضح قيم رأس الدال العامل للمؤسسة صيدال ، خلال الفترة (2013-2015)

الجدول رقم(3-3): قيم رأس المال العامل للمؤسسة الوحدة10^3 دج

البيان	2013	2014	2015
أموال دائمة(1)	4 615 109	1 520 009	1 283 443
أصول ثابتة(2)	746 835	563 310	410 069
رأس المال العامل1-2	**3 868 274**	**956 698**	**873 374**
التطور%	-	%75-	%8.7-

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيم رأس المال العامل موجبة و في ارتفاع مستمر خلال السنوات الثلاثة (2013-2014-2015) بالرغم من انخفاضه في سنة 2014 الى 75 % ،ثم عاد نفس الانخفاض في سنة 2015 إلى 8.7% سنة 2015 ، بالرغم من ذلك تبقى المؤسسة تتمتع بقدرة تمويلية لا بأس بها ، حيث أن الأصول الثابتة ممولة كلية بالأموال الدائمة؛ أي أن المؤسسة تحقق توازناً مالياً على المدى القصير . وبالتالي فإن للمجمع رأس مال عامل إيجابي.

[1]- .محمد بوشوشة، **مرجع سبق ذكره**، ص 14

الفرع الثاني :الاحتياج لرأس المال العامل

يمكن حساب احتياج رأس الدال العامل كما يلي:

- الاحتياج لرأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة.
- احتياجات الدورة = قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق.
- موارد الدورة = ديون قصيرة الأجل – تسبيقات بنكية.

و الجدول التالي يوضح الاحتياج لرأس المال العامل للمؤسسة:

الجدول رقم(3–4): الاحتياج لرأس المال العامل للمؤسسة الوحدة 10^3دج

البيان	2013	2014	2015
قيم الاستغلال +قيم لتحقق	6 000 570	1 163 287	1 036 766 263
ديون قصيرة الأجل– تسبيقات بنكية	2 494 642	243 421	215 259
الاحتياج لرأس المال العامل	3 505 928	919 865	821 506
التطور%		%73-	%10-

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

ما يلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن احتياجات رأس المال العامل سجلت بقية موجبة خلال السنوات الثلاثة المدروسة، ويرجع ذلك لكون احتياجات دورة الاستغلال للمجمع تفوق موارد الدورة، وهذا ما يدل على أن الديون قصيرة الأجل غير كافية لتغطية احتياجات دورة الاستغلال. بالتالي يجب على مسيري المجمع؛ بما في ذلك الفروع والمؤسسة الأم أن يعيدوا النظر في السياسة المتبعة مع الزبائن والموردين، أين وجب عليهم تقليص ما أمكن المدة الممنوحة لديون الزبائن، وبالموازاة العمل على زيادة ما أمكن، في المدة الممنوحة للمجمع من قبل الموردين وهذا بهدف خلق توازن ما بين الاحتياجات الدورية والموارد الدورية للاستغلال.

كما نشير إلى الانخفاض، الذي عرفته الاحتياجات لرأس المال العامل، خلال سنة 2014 بنسبة 73% مقارنة بسنة 2013، وهذا ما يمكن إرجاع سببه لتزايد الموارد الدورية من جهة، ولتناقص الاحتياجات الدورية من جهة أخرى. لينخفض سنة 2015، بنسبة 10 % ، نتيجة لزيادة الموارد بنسبة أكثر من الزيادة في الاحتياجات الدورية.

الفرع الثالث :مؤشر الخزينة.

الخزينة هي مجموع القيم التي تستطيع المؤسسة التصرف فيها خلال دورة الاستغلال، حيث تعبر عن محصلة التدفقات النقدية الناتجة عن دورة الاستغلال و دورة التمويل ودورة الاستثمار، و يمكن حساب خزينة المؤسسة بالمعادلة التي تمثل الفرق بين رأس المال العامل و الاحتياج لرأس المال العامل، ا وجدول التالي يبين قيم الخزينة للمؤسسة:

- ✓ **الخزينة = رأس المال العامل – الاحتياج لرأس المال العامل**

الجدول رقم(3-5):قيم الخزينة للمؤسسة **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
رأس المال العامل	3 868 274	956 698	873 374
الاحتياج لرأس المال العامل	3 505 928	919 865	821 506
الخزينة	362 345	36 833	51 867
التطور		%(89)	%40

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

من خلال نتائج الجدول أعلاه، أن الوضعية الصافية لخزينة المجمع تظهر بقيم موجبة، وهذا خلال السنوات الثالثة ، مما يعكس وجود توازن مالي على المدى القصير، بين رأس المال العامل من جهة، وبين

الاحتياجات من رأس المال العامل من جهة أخرى، حيث أن قيم هذا الأخير دائماً أقل مما تتوفر عليه المؤسسة من رأس عامل . وهذا ما يدل على استقرار الوضعية المالية للمجمع وتوازنها على المدى القصير.

المطلب الثالث :التحليل باستخدام النسب المالية.

الفرع الأول :نسب التمويل.

بالإضافة إلى مؤشرات التوازن، يمكن استخدام النسب المالية في عملية التحليل، والجدول التالي يوضح أهم النسب المالية لمجمع صيدال .

الجدول رقم(3–6):النسب المالية للمؤسسة

البيان	طريقة الحساب	%2013	%2014	%2015
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	617	269	312
نسبة التمويل الخاص	الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	487	191	236
نسبة الاستقلالية	الأموال الخاصة / مجموع الديون	103	148	183
نسبة المديونية	مجموع الديون / مجموع الأصول	49	40	35
نسبة السيولة العامة	الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل	251	434	504
نسبة السيولة الفورية	القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل	16	27	24
نسبة رأس المال الدائم	رقم الأعمال HT /الأموال الدائمة	72	0.08	0.11
نسبة رأس المال الخاص	رقم الأعمال HT /الأموال الخاصة	91	0.11	0.14

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الدائم في تطور مستمر خلال سنوات الدراسة، ونسبتها أكبر من % 100 مما يبين مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة للمؤسسة،وهذه النسبة هي أكبر من % 100 لأنها تمثل رأس المال العامل الصافي الذي يمثل هامش أمان.

و بالنسبة لنسبة التمويل الخاص فنلاحظ تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة، وهي نسب أكبر من 100 %، و بالتالي نستطيع القول أن المؤسسة تتمكن من تغطية أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة،مما يوفر لها نوع من الاستقلالية.

و بالنسبة لنسبة الاستقلالية المالية كانت نسبها أكبر من% 100 ، وكانت في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة، مما يبين مدى استقلالية المؤسسة، ومنه فالمؤسسة قادرة على تغطية ديونها عن طريق أموالها الخاصة، وهذا يعكس استقلالية المؤسسة ماليا.

و بالنسبة لنسبة المديونية فهي في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة،ونسبتها أقل من % 100 ، و بالتالي فهي تعتبر عن نسبة الضمان التي تمنحها المؤسسة لدائنيها، وتسمى هذه النسبة بنسبة قابلية التسديد.

و بالنسبة لنسبة السيولة العامة فهي أكبر من% 100 ،مما يدل على أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها، وتسمى أيضا نسبة الملاءة النسبية وهي تشبه نسبة التمويل الدائم لأنها تدل على وجود رأس مال عامل صافي، وهو يمثل هامش أمان.

أما نسبة السيولة الفورية فهي في تزايد مستمر، ونسبتها أقل من% 100 ، وبالتالي تمكنت المؤسسة توفير قدر من السيولة لمواجهة الديون قصيرة الأجل، فهي نسبة تقيس مدى تغطية القيم الجاهزة للديون القصيرة الأجل.

بالنسبة لنسبة رأس المال الدائم و الخاص فنسبها أقل من% 100 ، وهي في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة.

الفرع الثاني :نسب القيمة المضافة:

تتمثل نسب القيمة المضافة في:

- ✓ نسبة إنتاجية العمل؛
- ✓ نسبة إنتاجية الاستثمار؛
- ✓ نسبة الامتيازات الضريبية؛
- ✓ نسبة مردودية القروض

و الجدول التالي يعرض نسب القيمة المضافة للمؤسسة:

الجدول رقم(7-3) : نسب القيمة المضافة للمؤسسة

البيان	النسبة	%2013	%2014	%2015
نسبة إنتاجية العمل	مصاريف المستخدمين / القيمة المضافة	37	41	38
نسبة إنتاجية الاستثمار	مجموع الاهتلاكات / القيمة المضافة	17	15	10
نسبة الامتيازات الضريبية	ضرائب ورسوم / القيمة المضافة	0.89	0.88	0.71
نسبة مردودية القروض	مصاريف مالية / القيمة المضافة	1.30	1.32	1.34

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

ما يمكن ملاحظته من الجدول أن جميع هذه النسب متقاربة،أي نستطيع القول أن هذه النسب مستقرة خلال فترة الدراسة، بالنسبة لإنتاجية العمل نستطيع القول بأن المؤسسة تعتمد على اليد العاملة بسبب ارتفاع أعباء المستخدمين،و بالنسبة لإنتاجية الاستثمار نلاحظ انخفاض للسنوات .و بالنسبة لنسبة الامتيازات الضريبية نلاحظ كذلك انخفاض خلال سنوات الدراسة ، أي أن المؤسسة حافظت على نسبة الامتيازات الضريبية . وبالنسبة لنسبة مردودية القروض ارتفاع طفيف لسنوات الثلاثة .

الفرع الثالث : نسب المردودية والربحية.

بهدف تقدير مردودية المؤسسة وربحيتها، فإنه لا بد من حساب نسبة المردودية المالية، الاقتصادية، ونسبة الربحية الصافية، وذلك من خلال الجدول التالي :

الجدول (8-3): يوضح مختلف نسب المردودية والربحية لمجمع صيدال

البيان	النسب	2013	2014	2015
المردودية الاقتصادية	النتيجة الصافية/ مجموع الأصول	0,07	0,03	0,04
المردودية المالية	النتيجة الصافية/ رأس المال الخاص	0,11	0,04	0,07
نسبة الربحية الصافية	الربح الصافي/ رقم الأعمال HT	0,16	0,07	0,08

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

بما أن نسبة المردودية الاقتصادية تشير إلى مدى الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة للمؤسسة، فإننا نلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن المجمع قد حقق مردودية ضعيفة من استغلال استثماراته خلال السنوات الأربعة (0,07 %، 0,03 %، 0,04 %، على الترتيب)، وبذلك فإن المجمع لم يحقق أرباحاً معتبرة كان من المفروض الوصول إليها من خلال الاستثمارات الكبيرة المتاحة له، وهذا بسبب كثرة المصاريف وتزايدها من سنة لأخرى. وبالمقابل نقص الأيرادات المختلفة للمجمع خلال هذه السنوات، وبالرغم من ذلك، إلا أن المؤسسة تبقى دائماً تمتاز بكفاءة عالية في قطاع الأدوية والمواد الصيدلانية.

المبحث الثالث :دراسة الأثر الضريبي على مصادر تمويل المؤسسة.

سنحاول من خلال هذا المبحث عرض لمختلف مصادر تمويل المؤسسة صيدال، بعد ذلك سوف يتم دراسة و تحليل أهم الضرائب التي تتعرض لها المؤسسة.

المطلب الأول :تقديم مصادر تمويل المؤسسة

الفرع الأول : مصادر التمويل الداخلية

التمويل الداخلي هو مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج.

أولا :التمويل الذاتي

يتكون التمويل الذاتي من النتيجة الصافية ومخصصات الإهتلاكات و المؤونات.

التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الإهتلاكات + المؤونات.

و الجدول التالي يبين قيمة التمويل الذاتي للمؤسسة.

الجدول رقم(3–9) : قيمة التمويل الذاتي للمؤسسة **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
النتيجة الصافية للدورة	832 915	693 114	957 948
مخصصات الإهتلاكات و المؤونات	10 770 254	11 087 921	11 236 102
قيمة التمويل الذاتي	**11 603 169**	**11 781 035**	**12 194 051**
التطور%		**%1.5**	**%3.5**

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

يلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة التمويل الذاتي للمؤسسة موجبة خلال السنوات الثلاثة ، حيث نلاحظ ارتفاع مستمر في قيمة الإهتلاك مما يدل على انخفاض استثمارات المؤسسة، وبالتالي انخفاض نشاط المؤسسة، ومنه نستطيع القول أن المؤسسة تتميز بقدرة على التمويل الذاتي.

وعموماً، فإن المجمع يتمتع بحجم تمويل ذاتي معتبر، يسمح له بتمويل جزء من استثماراته على المدى القصير والطويل دون أدنى تكلفة ضريبية. وهذا ما يسمح للمجمع بالتخفيض في حجم الديون الخارجية التي تتميز بتكلفة عالية.

ثانيا :الأموال الخاصة

تتمثل الأموال الخاصة في رأس مال المؤسسة، و الاحتياطات و النتيجة الصافية، و الجدول التالي يوضح مجموع الأموال الخاصة للمؤسسة:

الجدول رقم(3–10) يبن قيمة الأموال الخاصة للمؤسسة **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
رأس مال المؤسسة	1 187 500 000	1 187 500 000	1 187 500 000
علاوات و احتياطات	1 109 770	-	-
نتيجة صافية	832 915	693 114	957 948
المجموع 1	**3 130 185**	**1 880 614**	**2 145 448**
التطور%		%39-	%65

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الأموال الخاصة في تطور مستمر خلال سنوات الدراسة، وبالنسبة للنتيجة الصافية انخفضت في سنة 2014 ، ثم عادت للارتفاع في سنة 2015

الفرع الثاني :مصادر التمويل الخارجية

تتمثل مصادر التمويل الخارجية في مختلف الديون، و الجدول التالي يوضح قيمة الديون خلال سنوات الدراسة:

الجدول رقم(3–10) : مجموع الديون التي تتعرض لها المؤسسة **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
ديون طويلة الأجل	973 562	440 999	313 621
ديون قصيرة الأجل	2 558 138	285 973	215 879
مجموع الديون	3 531 700	726 972	529 500
التطور%		%75-	%27-

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

ما يمكن ملاحظته من الجدول أعلاه أنه بالنسبة للديون طويلة الأجل فهي في تراجع مستمر خلال سنوات الدراسة، أما بالنسبة للديون قصيرة الأجل فهي في ارتفاع و تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة، و هذا بسبب زيادة ديون الموردون و الديون المالية الأخرى، ممايدل على ارتفاع مبيعات المؤسسة .و بالنسبة لمجموع الديون فقد ارتفع سنة2014 ثم عاد للانخفاض في السنة الأخيرة.

المطلب الثاني :دراسة الهيكل التمويل للمؤسسة

من خلال هذا المطلب سنقوم بعرض لأهم مكونات الهيكل المالي للمؤسسة صيدال و التي سبق عرضها، والجدول التالي يوضحها:

الجدول رقم(3-11) : أهم الموارد التمويلية للمؤسسة **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
قيمة التمويل الذاتي	1 603 169	11 781 035	12 194 051
الأموال مجموع الخاصة	3130 185	1 880 614	2 145 448
مجموع الديون	3 531 700	726 972	529 00
مجموع موارد التمويل	**18 265 055**	**14 388 622**	**14 869 000**
التطور		%-21	%3

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة موارد التمويل في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة، فالبنسبة لقيمة التمويل الذاتي كانت في تحسن مستمر، حيث ارتفعت قيمتها ب.865 177 دج في سنة2014 ، وفي سنة 2015 ارتفعت بقيمة 016 413دج عن سنة 2015 ، مما يدل على قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي.

و بالنسبة للأموال الخاصة فهي كذلك في تطور وتناقص مستمر خلال سنوات الدراسة، حيث انخفضت قيمته بمبلغ (1249570)دج في سنة 2014 ، ثم ارتفعت بقيمة 834 264دج في سنة 2015.

و بالنسبة للديون فقد انخفضت قيمتها في سنة 2014 إلى(2804727) دج، ثم عادت للانخفضت في سنة 2015 إلى قيمة(197472) دج .مما يدل على أن المؤسسة زادت من نسبة الاقتراض.إذن مجموع موارد التمويل في تطور واضح، حيث ارتفعت من (21) % سنة 2014 إلى 3 % سنة2015.

المطلب الثالث :الضرائب التي تخضع لها المؤسسة

الفرع الأول:الضريبة على أرباح الشركاتIBS:

تؤسس ضريبة سنوية على مجمل الأرباح أو المداخيل التي برققها الشركات ، والجدول التالي يبين قيمة الضريبة على أرباح الشركات التي تحملتها المؤسسة خلال سنوات الدراسة.

الجدول رقم(3-12) : الضريبية على أرباح الشركات **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
الضريبة على أرباح الشركات	827 201	10 000	10 000
التطور%		-99%	0

المصدر :إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الضريبية على أرباح الشركات انخفضت في سنتين2014 و2015

الفرع الثاني :الرسم على النشاط المهنيTAP:

يستحق الرسم على النشاط الدهني على رقم الأعمال، سواء حققت المؤسسة ربح أو خسارة فهو يتعلق برقم الأعمال ، والمعدل المطبق هو2%.

الجدول رقم(3-13): الرسم على النشاط المهني **الوحدة 10^3دج**

البيان	2013	2014	2015
الرسم على النشاط المهني	66 592	24	28
التطور%		-99%	104%

المصدر :من اعداد الطالبة بالاعتماد على معلومات من طرف المؤسسة

نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة أو مبلغ الرسم على النشاط المهني في انخفاض متزايد خلال سنوات الدراسة، وهذا يدل على انخفاض مستوى نشاط المؤسسة.

الفرع الثالث :مجموع الضرائب التي تتحملها المؤسسة

الجدول رقم(3-14): مجموع الضرائب التي تخضع لها المؤسسة الوحدة 10^3دج

البيان	2013	2014	2015
الضريبة على أرباح الشركات	201 827	10	10 000
ضرائب المباشرة	22 097	15 215	12 002
المجموع	203 925	15 162	12 012
التطور%		-92%	-20%

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

ما يمكن ملاحظته من الجدول أن مجموع الضرائب في تدني ، حيث انخفاض مجموع الضرائب في سنوات الثلاث.

الجدول رقم(3-15) يبين حجم الضرائب إلى مكونات الهيكل المالي للمؤسسة

البيان	%2013	%2014	%2015
مجموع الضرائب / قيمة التمويل الذاتي	1	0.012	0.009
مجموع الضرائب/ الأموال الخاصة	5	0.08	0.05
مجموع الضرائب / مجموع الديون	5	2	2

المصدر:من إعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن حجم الضرائب التي تتحملها المؤسسة خلال السنوات الثلاثة تكاد تكون منخفضت، فالنسبة لمدى قيمة التمويل الذاتي على تغطية حجم الضرائب، نلاحظ انخفاض النسبة في سنوات الثلاثة ، و بالنسبة لمجموع الضرائب على مجموع الأموال الخاصة انخفاض في سنة 2014 بمقدار 4%، ثم في

سنتين 2014و2015 تكون ثابتة ب2% ، وبالنسبة إلى نسبة مجموع الضرائب على مجموع الديون فنلاحظ أن هذه النسبة تنخفض، مما يدل أن الضرائب يكاد يكون لها نفس الأثر على مصادر تمويل المؤسسة.

وبالتالي نستطيع أن نستخلص من الجدول أعلاه أقل تكلفة ضريبية تحقق من طرف التمويل الذاتي، ثم تليها الأموال الخاصة، وبالنسبة للديون تمثل أعلى تكلفة ضريبية

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التطبيقي دراسة الأثر الضريبي لمصادر تمويل لم جمع صيدال ، حيث تناولنا في المبحث الأول تقديم عام للمجمع،وفي المبحث الثاني تمت دراسة و تحليل الوضعية المالية للمجمع، وتم الاعتماد على أهم المؤشرات المالية المتمثلة في رأس المال العامل و الاحتياج لرأس المال العامل و الخزينة ،و النسب الاقتصادية، حيث نستطيع القول بأن المؤسسة في حالة وضع مالي متوازن ، و في المبحث الثالث تمت دراسة الأثر الضريبي لمصادر التمويل من خلال عرض لمجموع الضرائب الذي يخضع لهاا لمجمع، حيث تبين أن المؤسسة قادرة على تحمل الأعباء الضريبية، و أن الأثر الضريبي على مصادر تمويل لمجمع صيدال ، يكاد يكون متقارب.

خاتمة عامة

خاتمة عامة :

حاولنا من خلال هذا البحث الإجابة على الإشكالية المطروحة، والمتمثلة في التساؤل الجوهري التالي :

إلى أي مدى يمكن أن تؤثر اختيار الجباية على قرار مصادر التمويل المؤسسة ؟

وحتى يتسنى لنا تحقيق هذا الهدف والإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بإشكالية البحث، فقد قسمناه إلى فصلين نظريين ، بالإضافة إلى فصل تطبيقي، حيث تتضمن:

مفاهيم حول الضرائب و التمويل، وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث ، حيث توصلنا في هذا الفصل إلى انه تتنوع مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية ، و يمكن تقسيمها إلى أموال ملكية وأموال عن طريق الاقتراض .

تناولنا تكلفة مصادر التمويل و المعاملة الجبائية لمصادر التمويل، حيث خلصنا إلى انه لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفة خاصة به، تتمثل في معدل العائد المقبول على الاستثمار ات، وعلى أساس هذا العائد يمكن المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، بالإضافة إلى ذلك تناولنا في هذا الفصل هيكل التمويل الأمثل، وحسب مودقاليني و ميل لايعتقدان بوجود هيكل مالي أمثل، وفي الأخير تعرفنا على كيفية المعاملة الجبائية لمصادر التمويل.

تمت دراسة الأثر الضريبي لمصادر تمويل لمجمع صيدال خلال فترة (2013-2015) وبعد تقديم مختلف القوائم المالية للمجمع وتحليل الوضعية له، بأن هذا الأخير يتمتع بقدرة تمويلية معتبرة ومتنوعة، تشمل مصادر التمويل الداخلية من التمويل الذاتي والأموال الخاصة كما يمتلك مصادر تمويل خارجية مباشرة وغير مباشرة تتمثل في القروض الطويلة والقصيرة الأجل بالإضافة إلى التمويل من خلال البورصة عن طريق الادخار العام، كم تبين لنا

دراسة الهيكل التمويلي لمجمع صيدال بأنه يحتوي على مزيج من الأشكال التمويلية، بما يحقق له درجة رفع مالي معتبرة.

واستنتجنا من خلال تحليل الأثر الضريبي على الهيكل التمويلي للمجمع بأن مجموع الضرائب التي يتحملها المجمع ليست بالحجم الذي يؤثر في تغيير السياسة التمويلية لاختيار مصادر تمويل المجمع، كما أن المعلومات التي تحصلنا عليها لم تكن بالقدر الكافي لتفسير هذا التأثير بصورة دقيقة .

1)نتائج اختبار الدراسة : من خلال دراستنا توصلنا إلى جملة من النتائج النظرية والتطبيقية، مما ساعدنا في اختبار فرضيات الدراسة:

- ❖ يعتبر حصر مصادر تمويل المؤسسة والتعرف على إيجابيات وسلبيات كل مصدر وطرق الحصول عليه من أهم الاهتمامات التي يجب أن يركز عليها المسير المالي من أجل تحديد السياسة المالية للمؤسسة،
- ❖ يعتبر التمويل الذاتي أفضل وسيلة للتمويل وأقلها تكلفة، إلا أنه يكون في معظم الأحيان غير كاف لتغطية احتياجات المؤسسة،
- ❖ يؤدي احتجاز الأرباح لعدة سنوات متتالية إلى استياء المساهمين مما قد يؤدي إلى فقدان ثقتهم في المؤسسة وتخفيض حصصهم في رأسمالها مستقبلاً،
- ❖ تتيح عملية الدخول في البورصة لكل المؤسسات والمساهمين مزايا تمويلية من خلال تدعيم أموالها الخاصة والحد من الاستدانة المكلفة، وكذا تنويع مواردها التمويلية دون فقدان السيطرة على مراقبة المؤسسة،
- ❖ تعتبر الضريبة متغيراً استراتيجياً في تحديد القرارات المتعلقة بتمويل المؤسسة،
- ❖ تعتبر التكلفة الضريبية من بين العوامل التي تؤثر في تحديد السياسة المالية للمؤسسة إلى جانب تكلفة رأس المال،
- ❖ إن التحكم في التكلفة الضريبية وتدنئتها يؤدي إلى ترشيد الاختيارات التمويلية من أجل بناء هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة،
- ❖ إن لكل شكل من أشكال المؤسسات مجموعة ضرائب يخضع لها، وبهذا يجب على المؤسسة دائماً أن تختار الشكل القانوني الذي يحقق لها أكبر مزايا ضريبية
- ❖ يتمثل هيكل التمويل الأمثل في الهيكل الذي يحقق أعلى مردودية للمؤسسة وبأقل تكلفة ممكنة مع أقل المخاطر،
- ❖ يفضل تكوين الهيكل التمويلي للمؤسسة، والاعتماد على المزيج من الأموال الداخلية والخارجية (الأموال الخاصة والديون)، وهذا نظراً للوفورات الضريبية المترتبة عن الديون،

- ❖ يؤدي تراجع الأموال الخاصة في الهيكل التمويلي للمؤسسة إلى تزايد إمكانية الإفلاس وأيضاً تراجع قدرتها على الاستدانة بسبب ارتفاع معدلات الفائدة عن الديون،
- ❖ إن دراسة نتائج التأثير الضريبي على مؤشرات الأداء في المؤسسة يعتبر عاملاً مساعداً على تحليل الوضعية المالية لها، وتحسين أداء المؤسسة من خلال ضبط هذا العامل والتحكم فيه،
- ❖ يظهر التأثير الضريبي على مردودية المؤسسة تبعاً لقرارات التمويل فيها، إذ يترتب على اختيار هيكل تمويلي معين آثار ضريبية على المردودية المالية، كما تؤثر الضريبة على المردودية من خلال التأثير بصورة مباشرة على النتيجة الصافية للمؤسسة،
- ❖ تؤثر الضريبة على مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة من خلال تأثيرها على رأس المال العامل ، الاحتياجات من رأس المال العامل وعلى الخزينة،
- ❖ إن دراسة الخطر الجبائي الذي يندرج ضمن التسيير الجبائي للمؤسسة يهدف إلى إعطاء طابع الفعالية لقراراتها ومن اجل تفادي هذا الخطر لا بد من إسناد مهمة التسيير في المؤسسة إلى مختصين في مجال الجباية لديهم معرفة بالقواعد والنصوص الضريبية وتطبيقاتها،
- ❖ إن تحليل العلاقة بين الضريبة والشكل القانوني للمؤسسة يعد إجراءً هاماً وبناءً يساهم في ترشيد الاختيارات المالية للمؤسسة.
- ❖ من خلال دراستنا توصلنا إلى أن التمويل الذاتي يحقق مزايا ضريبية، حيث مثلت تكلفتو النسبة الأقل.
- ❖ يعتبر التمويل الذاتي مصدر لتمويل المؤسسة، حيث له عدة امتيازات من ناحية الضريبة، إلا انه يظل غير كافي لتمويل مختلف احتياجات المؤسسة.

2)ا لتوصيات : من بين أهم التوصيات:

- ✓ يجب على مسيري المؤسسات الاقتصادية الاهتمام بالتسيير الجبائي، حتى يتسنى لهم الخفض من العبء الضريبي من خلال الاستغلال الجبيد لمختلف القوانين و التشريعات الجبائية.
- ✓ يجب الأخد بعين الاعتبار التكلفة الضريبية عند اتخاذ القرار ات المالية،
- ✓ يجب على المؤسسة تكوين أو توظيف مختصين في المجال الضريبي مهمتهم تقديم الاستشارات الجبائية للمؤسسة من خلال القيام بمهمة التسيير الجبائي وهذا بهدف التقليل من الأخطار الجبائية،
- ✓ ينبغي على المسيرين الماليين للمؤسسة الأخذ بعين الاعتبار التكلفة الضريبية عند اختيار المصادر التمويلية للمؤسسة بهدف تكوين هيكل مالي أمثل،
- ✓ يجب على المؤسسة ألا تفرط في استخدام الديون في هيكلها المالي، لما يترتب عن هذه الأخيرة من تكلفة تؤثر على مردودية المؤسسة،

- ✓ يجب على مسيري المؤسسة اختيار الشكل القانوني الذي يحقق أكبر مزايا جبائية، وبالتالي زيادة مردودية المؤسسة وتعظيم قيمتها السوقية .

3)آفاق الدراسة :

إن البحث في موضوع التسيير المالي والتكلفة الجبائية لا يزال واسعاً وجدير بالاهتمام والبحث ، إذ تبقى الكثير من الموضوعات والنقاط التي يمكن أن تكون بمثابة إشكاليات لبحوث جديدة، نذكر منها :

- الجباية وإعادة هيكلة المؤسسات،
- الجباية وعولمة المؤسسات،
- التسيير الجبائي للمعاملات الإلكترونية عبر الأنترنت،
- استراتيجية التسيير الجبائي الأمثل لهيكل تمويل المؤسسة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

أولاً : المراجع باللغة العربية.

أ / الكتب.

1 – احمد زهير شاميه و خالد تاطيب ، المالية العامة ، دار زهران للنشر و التوزيع،عمان، 2005

2 – أحمد البدوي، في المحاسبة الضريبية طبقا للتشريع المصري ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2001

3 – الحمزاوي محمد كمال خليل ، اقتصاديات الائتمان المصرفي، مطبعة العارف، مصر الطبعة الثانية، 2000.

4 – السنواني صلاح ، أصول إدارة الأعمال، دار الجامعات المصرية، 1975.

5 – الهواري سيد، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجيل للطباعة والنشر.

6 – حنفي عبد الغفار ، الإدارة المالية المعاصرة، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1993.

7 – حسن مصطفي حسين – المالية العامة – ديوان المطبوعات الجامعية ،دون بلد النشرطبعة، 1999

8 – حسن عواضة، المالية العامة، دار النهضة العربية، بيروت، 1983

9 – - .حميد بوزيدة ، جباية المؤسسات ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،2005

10 – حسن الهموندي ، المؤسسات الاقتصادية – دار النشر لبنان 1980

11 – - .خلاصي رضا ، النظام الجبائي الجزائري الحديث، دار هومة، بوزريعة ، الجزائر، 2006،

12 – دادي عدون ناصر، تقنيات مراقبة التسيير، تحليل مالي، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، 1990.

13 – دراز حامد عبد المجيد ،مبادئ المالية العامة ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ،مصر ، 2003، ص

14 – ضياء مجيد الموسوي، البورصات، منشورات Mages ، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998.

15 – عادل أحمد حشيش ، أصول الفن المالي في الاقتصاد العام ، دارالنهضة العربية، بيروت،

16 – عبد المنعم فوزي ،المالية العامة والسياسات ألمقارنة ،دار النهضة ألعربية بيروت دون سنة نشر1984،

17 – محمد كامل آل شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، الطبعة الأولى ، دار الدستَة ، الأردن ،200

18 – - .مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان الأردن،2009

19 – سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 1997.

20 – سوزي عدلي ناشد ، الوجيز في المالية العامة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر ،2000

21 – قدي عبد المجيد ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية وتقييمية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

22 – قليمي عمر ، الدليل العملي في التسجيل والطابع، معهد الاقتصاد الجمركي والجبائي، القليعة، الجزائر، 1990.

23 – هنيدي منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف الإسكندرية، 1998.

ب / الأطروحات والرسائل الجامعية.

24- إبراهيمي عبد الله، دراسة وصفية تحليلية لعملية التمويل بقرض الإيجار، مذكرة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 1998.

25- باشوندة رفيق، عوامل التحكم في المردودية المالية، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 1997، الجزائر.

26- براق محمد ، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية ، الجزء الأول : بورصة القيم المتداولة وتمويل التنمية، رسالة دكتوراه دولة ، معهد العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، 1998.

27- بريش عبد القادر، دراسة أثر الضريبة على التسيير المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.

28- بن حمودة محبوب، تكلفة رأس المال، معدل مردودية ومقياس لاتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 1992.

29- بوزيدة حميد، الضريبة وانعكاساتها على الاقتصاد الوطني خلال الفترة (1988 – 1996)، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1997.

30- حمدوش كلثوم، دور الضريبة في مكافحة التلوث وحماية البيئة والتنمية المستدامة في الجزائر،رسالة ماستر ،قانون العقاري ،جامعة المدية ،2013.

31- محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة ، مذكرة ماجستير غير منشورة،جامعة محمد خيضر بسكرة،2008

32- ناصر مراد، الإصلاح الضريبي في الجزائر و أثره على المؤسسة و التحريض الاستثماري، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1997.

ج / القوانين والمراسيم التشريعية.

33- القانون التجاري الجزائري، الصادر بتاريخ 26 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم بناءً على المرسوم التشريعي رقم : 08/93 المؤرخ في : 1994/04/12.

34- المادة رقم 147، من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة.

35- قانون المالية لسنة2014.

د / المجلات والدوريات.

36- جريدة داخلية ثلاثية تصدر من طرف بيوتيبك ، مجمع صيدال ، 2004

ثانياً : المراجع باللغة الأجنبية.

A / LES OUVRAGES.

37- Abdellah .Boughaba, Comptabilité Générale , OPU , Alger , 1990

38- BALLADA SaLvado, Gestion financière r, Gualino Editeur, 2001

39- BIALES M. Leurion R, et LRIVERAN J-T, Notion Fondamentales d'Economies, ed: Foucher France, 1998,

40- - Brealey. R. A, Mayers. C, Laroche. P, Principes de Gestion Financière des Sociétés, 2 ème Edition, Edition Mc. Gaw-Hili, France, 1992

41- CAUDAMINE GUY. ET MONTIER J. Banque et marchés financiers, Litec, 1996

42- Conso. Pierre, Hemici. Farouk, Gestion Financière de l'Entreprise, 8ème Edition, DUNOD, France, 1996..

43- Christine. Collette, Gestion Fiscale des Entreprises, Edition Ellipses, 1998.

44- Darolles. Yues, et Autres, Précis d' Analyse Financière, Collection Finance et Entreprise, 1990.

45- Dufigour. Pierre. André, Introduction à la finance d'entreprise Dunod, 1982

46- Elie Cohen, Analyse financière, Edition Economica, 1994.

47- Eglen J. Y, et Autres, Les Mécanismes Financiers de L' Entreprise, Edition Montchrestien, E.J.A , 1991

48- Pierre Fontaneau, Fiscalité et Investissement, France, Presses Universitaires de France, 1972

49- Patrick.serlooten, Fiscalité et financement des Entreprises, Edition Economica, 1995,

50- Elglen.J. Y, et autres, Les mécanismes Financières de L'Entreprises, Edition MONTCHRESTIEN, E.J.A, 1991.

51- Farouk. Bouyacoub, L' Entreprise et le Financement Bancaire, Edition Casbah, 2000

52- Figeur. Pierre. André, Introduction à la Finance de l' Entreprise, DOUNOD, Paris, 1980.

53- FLOUZET D ENISE, **ECONOMIE CONTEMPORAINE** , (TOM 2) LES Phénomenes, monétaires 14EME Edition, ED: PUF, 1998

54- LEHMANN PAUL. J LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE ED: seuil, France, Avril 1990

55- G. Depallens et J-P.Jobard, , Précis d' Analyse Financière, Collection Finance et Entreprise, 1990

56- G. Rouyer et A. Choinel, La Banque et L' Entreprise, Revue Banque, 1992

57- Jacques Topsacalian. Patrick, Finance, 2éme Edition, Vibert, 1999.

58- Jack. Bertrandon, Christine. Collette, Gestion Fiscale et Finances de l' Entreprises, Edition PUF, 1989

59- Salvador. Ballada, Gestion Financière, Edition AENGDE, France, 1997.

B / LES THESES.

60- Abalou Ibrahim, la Fiscalité des Sociétés, mémoire IEDF, Alger, 1993.

C / REVUES ET ARTICLES.

61- Revue algérienne de Comptabilité et d'Audit, éditée par la Société Nationale de Comptabilité, (SNC), N°1, 1994.

62- Samira. Rafiki et Abdessadeq Sadaq, La Structure Financière de la Ferme a- t-elle une Influence sur sa Valeur ? Problèmes Economiques, Revue du Financier, n =° 2728, de 19 sep 2001, Paris.

63- F. Modigliani et M-H. Miller, « Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : a correction », American Economic Review, Juin 1963, PP : 433 - 443.

D / DIVERS.

95 - Ali. Bissad, Cours de Droit Fiscal, 1ère Année IEDF, Année 2002- 2003.

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01):

BILAN
EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

COMPTE	ACTIF	Note	31/12/2013 Brut	31/12/2013 Amort./Prov.	31/12/2013 Net	31/12/2012 Net
	ACTIF NON COURANT					
	Ecarts d'acquisition (ou goodwill)					
20	Immobilisations incorporelles	3	168 620 946,79	166 041 424,21	2 579 522,58	9 532 661,49
21	Immobilisations corporelles	4	11 272 964 578,75	10 604 213 187,31	668 751 391,44	1 007 418 216,07
211	Terrains		125 595 404,00	0,00	125 595 404,00	125 595 404,00
213	Batiments		3 019 187 581,84	2 994 973 625,87	24 213 955,97	34 592 128,35
215-218	Autres immobilisations corporelles		8 128 181 592,91	7 609 239 561,44	518 942 031,47	847 230 683,72
27	Prêts et autres actifs financiers non courants	5	2 442 500,00		2 442 500,00	842 500,00
13	Impots différés	6	73 061 945,94	0,00	73 061 945,94	92 034 533,54
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS		11 517 089 971,48	10 770 254 611,52	746 835 359,96	1 109 827 911,10
	ACTIF COURANT					
	Stocks et en cours	7	1 758 244 569,71	291 531 182,40	1 466 713 387,31	1 004 201 402,66
	Créances et emplois assimilés	8	5 212 455 868,06	678 598 263,81	4 533 857 604,25	3 894 066 614,22
41	Clients		3 775 820 173,36	334 120 825,49	3 441 699 347,87	2 799 985 492,34
42	Autres débiteurs		1 091 987 315,47	0,00	1 091 987 315,47	1 094 020 442,43
44	Impots et assimilés		344 648 379,23	344 477 438,32	170 940,91	60 679,45
	Disponibilités et assimilés		425 841 561,62	0,00	425 841 561,62	754 490 620,25
50	Placements et autres actifs financiers courant					
51-54	Trésorerie	9	425 841 561,62	0,00	425 841 561,62	754 490 620,25
	TOTAL ACTIF COURANT		7 396 541 999,39	970 129 446,21	6 426 412 553,18	5 652 758 637,13
	TOTAL GENERAL ACTIF		16 913 631 970,87	11 740 384 057,73	7 173 247 913,14	6 762 586 548,23

الملحق رقم (**02**):

BILAN
EXERCICE CLOS LE 31/12/2013

COMPTE	PASSIF	Note	31/12/2013	31/12/2012
	CAPITAUX PROPRES			
101	Capital émis		1 187 500 000,00	1 187 500 000,00
106	Primes et reserves		1 109 770 060,47	894 218 157,27
105	Ecarts de réevaluation		427 898 054,65	638 740 384,75
11	Autres capitaux propres – Report à nouveau		83 463 974,45	83 463 974,45
12	Résultat net		832 915 127,65	669 541 903,20
	TOTAL I		3 641 547 217,22	3 473 464 419,67
	PASSIFS NON-COURANTS			
16	Emprunts et dettes financières	11	95 062 971,67	128 539 272,53
16	Autres dettes non courantes		493 645 268,24	
13	Impôts (différés et provisionnés)			
15	Provisions et produits constatés d'avance	10	384 854 184,85	487 158 419,35
	TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II		973 562 424,76	615 697 691,88
	PASSIFS COURANTS			
40	Fournisseurs et comptes rattachés	12	1 725 238 356,17	2 216 960 501,29
44	Impots	12	201 892 921,35	180 646 531,77
45	Autres dettes	12	567 511 341,52	157 958 751,50
51	Trésorerie Passif	12	63 495 652,12	117 858 652,12
	TOTAL PASSIFS COURANTS III		2 558 138 271,16	2 673 424 436,68
	TOTAL GENERAL PASSIF		7 173 247 913,14	6 762 586 548,23

الملحق رقم (03):

COMPTE DE RESULTAT
Période du 01/01/13 au 31/12/13

Classe	DESIGNATIONS	Note	31/12/2013	31/12/2012
70	Chiffre d'affaires	13	3 329 644 038,98	3 342 043 884,77
72	Variation stocks produits finis et en cours		363 699 002,79	20 013 388,41
73	Production immobilisée		0,00	0,00
74	Subventions d'exploitation			
70-74	I – Production de l'exercice		3 693 343 041,77	3 362 057 273,18
60	Achats consommés	14/1	-1 159 051 345,03	-1 109 856 426,78
61-62	Services extérieurs et autres consommations	14/1	-77 147 205,77	-84 806 583,30
61-62	II – Consommation de l'exercice		-1 236 198 550,80	-1 194 663 010,08
	III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		2 457 144 490,97	2 167 394 263,10
63	Charges de personnel	14/2	-913 526 957,25	-957 992 787,72
64	Impôts, taxes et versements assimilés	14/3	-22 097 440,00	-15 313 284,30
	IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 521 520 093,72	1 194 088 191,08
75	Autres produits opérationnels	15	6 677 782,36	5 945 427,18
65	Autres charges opérationnelles	16	-22 722 147,51	-25 673 249,85
68	Dotations aux amortissements et aux provisions	17	-439 536 004,79	-320 771 039,00
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		6 011 427,01	6 881 551,64
	V RESULTAT OPERATIONNEL		1 071 951 150,79	860 470 881,05
76	Produits financiers		13 733 702,17	10 355 689,26
66	Charges financières		-31 969 249,33	-30 157 672,24
	VI RESULTAT FINANCIER	18	-18 235 547,16	-19 801 982,98
	VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		1 053 715 603,63	840 668 898,07
69	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	19/1	-201 827 888,38	-179 697 553,96
69	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	19/2	-18 972 587,60	8 570 559,09
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 719 765 953,31	3 385 239 941,26
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 886 850 825,66	-2 715 698 038,06
	VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		832 915 127,65	669 541 903,20
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		832 915 127,65	669 541 903,20

الملحق رقم (04):

BILAN
EXERCICE CLOS LE 31/12/2014

COMPTE	ACTIF	Note	31/12/2014 Brut	31/12/2014 Amort./Prov.	31/12/2014 Net	31/12/2013 Net
	ACTIF NON COURANT					
	Ecarts d'acquisition (ou goodwill)					
20	Immobilisations incorporelles	3	168 620 946,76	167 933 338,80	687 607,96	2 579 522,58
21	Immobilisations corporelles	4	11 393 259 467,63	10 919 987 731,20	473 271 736,43	668 751 391,44
211	Terrains		125 595 404,00	0,00	125 595 404,00	125 595 404,00
213	Batiments		3 019 187 581,84	2 999 724 501,21	19 463 080,63	24 213 955,97
215-218	Autres immobilisations corporelles		8 248 476 481,79	7 920 263 229,99	328 213 251,80	518 942 031,47
	Immobilisation en cours		1 478 061,00		1 478 061,00	
27	Prêts et autres actifs financiers non courants	5	2 442 500,00		2 442 500,00	2 442 500,00
13	Impots différés	6	85 430 759,28	0,00	85 430 759,28	73 061 945,94
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS		11 651 231 734,67	11 087 921 070,00	563 310 664,67	746 835 359,96
	ACTIF COURANT					
	Stocks et en cours	7	1 361 024 058,40	267 886 742,07	1 093 137 316,33	1 466 713 387,31
	Créances et emplois assimilés	8	749 799 326,72	679 649 069,13	70 150 257,59	4 533 857 604,25
41	Clients		394 099 911,20	334 301 240,89	59 798 670,31	3 441 699 347,87
42	Autres débiteurs		2 529 028,87	0,00	2 529 028,87	1 091 987 315,47
44	Impots et assimilés		353 170 386,65	345 347 828,24	7 822 558,41	170 940,91
	Disponibilités et assimilés		79 385 138,58	0,00	79 385 138,58	425 841 561,62
50	Placements et autres actifs financiers courant					
1-54	Trésorerie	9	79 385 138,58	0,00	79 385 138,58	425 841 561,62
	TOTAL ACTIF COURANT		2 190 208 523,70	947 535 811,20	1 242 672 712,50	6 426 412 553,18
	TOTAL GENERAL ACTIF		13 841 440 258,37	12 035 456 881,20	1 805 983 377,17	7 173 247 913,14

الملحق رقم (05):

BILAN
EXERCICE CLOS LE 31/12/2014

COMPTE	PASSIF	Note	31/12/2014	31/12/2013
	CAPITAUX PROPRES			
101	Capital émis			1 187 500 000,00
106	Primes et reserves			1 109 770 060,47
105	Ecarts de réevaluation		211 470 238,71	427 898 054,65
11	Autres capitaux propres – Report à nouveau	10	83 934 974,12	83 463 974,45
12	Résultat net		693 114 297,35	832 915 127,65
18	Liaisons inter-unités		90 491 041,52	
	TOTAL I		1 079 010 551,70	3 641 547 217,22
	PASSIFS NON-COURANTS			
16	Emprunts et dettes financières	12	69 355 112,21	95 062 971,67
16	Autres dettes non courantes			493 645 268,24
13	Impôts (différés et provisionnés)			
15	Provisions et produits constatés d'avance	11	371 643 967,47	384 854 184,85
	TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II		440 999 079,68	973 562 424,76
	PASSIFS COURANTS			
40	Fournisseurs et comptes rattachés	13	122 678 409,19	1 725 238 356,17
44	Impots	13	3 788,00	201 892 921,35
45	Autres dettes	13	120 739 548,60	567 511 341,52
51	Trésorerie Passif	13	42 552 000,00	63 495 652,12
	TOTAL PASSIFS COURANTS III		285 973 745,79	2 558 138 271,16
	TOTAL GENERAL PASSIF		1 805 983 377,17	7 173 247 913,14

الملحق رقم (06):

COMPTE DE RESULTAT
Période du 01/01/14 au 31/12/14

Classe	DESIGNATIONS	Note	31/12/2014	31/12/2013
70	Chiffre d'affaires	14	1 246 420,00	3 329 644 038,98
72	Variation stocks produits finis et en cours		2 638 638 872,31	363 699 002,79
73	Production immobilisée		0,00	0,00
74	Subventions d'exploitation			
70-74	I – Production de l'exercice		2 639 885 292,31	3 693 343 041,77
60	Achats consommés	15/1	-860 741 474,56	-1 159 051 345,03
61-62	Services extérieurs et autres consommations	15/1	-76 002 126,00	-77 147 205,77
61-62	II – Consommation de l'exercice		-936 743 600,56	-1 236 198 550,80
	III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 703 141 691,75	2 457 144 490,97
63	Charges de personnel	15/2	-708 030 531,80	-913 526 957,25
64	Impôts, taxes et versements assimilés	15/3	-15 152 363,05	-22 097 440,00
	IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		979 958 796,90	1 521 520 093,72
75	Autres produits opérationnels	16	5 596 567,27	6 677 782,36
65	Autres charges opérationnelles	17	-34 225 111,06	-22 722 147,51
68	Dotations aux amortissements et aux provisions	18	-261 212 679,98	-439 536 004,79
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 416 166,13	6 011 427,01
	V RESULTAT OPERATIONNEL		691 533 739,26	1 071 951 150,79
76	Produits financiers		11 710 022,69	13 733 702,17
66	Charges financières		-22 498 277,94	-31 969 249,33
	VI RESULTAT FINANCIER	19	-10 788 255,25	-18 235 547,16
	VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		680 745 484,01	1 053 715 603,63
69	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	-201 827 888,36
69	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	20	12 368 813,34	-18 972 587,60
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 658 608 048,40	3 719 765 953,31
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 965 493 751,05	-2 886 850 825,66
	VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		693 114 297,35	832 915 127,65
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		693 114 297,35	832 915 127,65

الملحق رقم (07):

BILAN
EXERCICE CLOS LE 31/12/2015

COMPTE	ACTIF	Note	31/12/2015 Brut	31/12/2015 Amort./Prov.	31/12/2015 Net	31/12/2014 Net
	ACTIF NON COURANT					
	Ecarts d'acquisition (ou goodwill)					
20	Immobilisations incorporelles	3	169 868 946,76	168 446 564,22	1 422 382,54	687 607,96
21	**Immobilisations corporelles**	4	**11 408 807 647,11**	**11 067 656 129,07**	**341 151 518,04**	**473 271 736,43**
211	Terrains		125 595 404,00		125 595 404,00	125 595 404,00
213	Batiments		3 026 021 416,28	3 007 904 629,51	18 116 786,77	19 463 080,63
215-218	Autres immobilisations corporelles		8 257 190 826,83	8 059 751 499,56	197 439 327,27	328 213 251,80
	Immobilisation en cours					**1 478 061,00**
27	Prêts et autres actifs financiers non courants	5	2 442 500,00		2 442 500,00	**2 442 500,00**
13	Impots différés	6	65 053 291,20		65 053 291,20	**85 430 759,28**
	TOTAL ACTIFS NON COURANTS		11 646 172 385,07	11 236 102 693,29	410 069 691,78	563 310 664,67
	ACTIF COURANT					
	Stocks et en cours	7	**1 215 658 433,55**	**240 529 268,14**	**975 129 165,41**	**1 093 137 316,33**
	Créances et emplois assimilés	8	**741 997 533,63**	**680 360 435,29**	**61 637 098,34**	**70 150 257,59**
41	Clients		394 249 440,70	335 012 607,05	59 236 833,65	59 798 670,31
42	Autres débiteurs		722 001,69		722 001,69	2 529 028,87
44	Impots et assimilés		347 026 091,24	345 347 828,24	1 678 263,00	7 822 558,41
	Disponibilités et assimilés		**52 487 127,13**		**52 487 127,13**	**79 385 138,58**
50	Placements et autres actifs financiers courant					
51-54	Trésorerie	9	52 487 127,13		52 487 127,13	79 385 138,58
	TOTAL ACTIF COURANT		2 010 143 094,31	920 889 703,43	1 089 253 390,88	1 242 672 712,50
	TOTAL GENERAL ACTIF		13 656 315 479,38	12 156 992 396,72	1 499 323 082,66	1 805 983 377,17

الملحق رقم (08):

BILAN
EXERCICE CLOS LE 31/12/2015

COMPTE	PASSIF	Note	31/12/2015	31/12/2014
	CAPITAUX PROPRES			
101	Capital émis			
106	Primes et reserves			
105	Ecarts de réevaluation		138 087 928,15	211 470 238,71
11	Autres capitaux propres – Report à nouveau	10	-13 646 644,84	83 934 974,12
12	Résultat net		957 948 968,49	693 114 297,35
18	Liaisons inter-unités		-112 567 490,56	90 491 041,52
	TOTAL I		969 822 761,24	1 079 010 551,70
	PASSIFS NON-COURANTS			
16	Emprunts et dettes financières	12	48 015 076,13	69 355 112,21
16	Autres dettes non courantes			
13	Impôts (différés et provisionnés)			
15	Provisions et produits constatés d'avance	11	265 606 131,08	371 643 967,47
	TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II		313 621 207,21	440 999 079,68
	PASSIFS COURANTS			
40	Fournisseurs et comptes rattachés	13	82 473 949,45	122 678 409,19
44	Impots	13	1 311,00	3 788,00
45	Autres dettes	13	132 784 131,11	120 739 548,60
51	Trésorerie Passif	13	619 722,65	42 552 000,00
	TOTAL PASSIFS COURANTS III		215 879 114,21	285 973 745,79
	TOTAL GENERAL PASSIF		1 499 323 082,66	1 805 983 377,17

الملحق رقم (09):

COMPTE DE RESULTAT
Période du 01/01/15 au 31/12/15

Classe	DESIGNATIONS	Note	31/12/2015	31/12/2014
70	Chiffre d'affaires	14	1 424 700,00	1 246 420,00
72	Variation stocks produits finis et en cours		2 732 321 963,27	2 638 638 872,31
73	Production immobilisée		0,00	0,00
74	Subventions d'exploitation			
70-74	I – Production de l'exercice		2 733 746 663,27	2 639 885 292,31
60	Achats consommés	15/1	-979 189 985,58	-860 741 474,56
61-62	Services extérieurs et autres consommations	15/1	-73 146 308,35	-76 002 126,00
61-62	II – Consommation de l'exercice		-1 052 336 293,93	-936 743 600,56
	III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 681 410 369,34	1 703 141 691,75
63	Charges de personnel	15/2	-652 575 460,15	-708 030 531,80
64	Impôts, taxes et versements assimilés	15/3	-12 002 201,12	-15 152 363,05
	IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 016 832 708,07	979 958 796,90
75	Autres produits opérationnels	16	11 340 487,90	5 596 567,27
65	Autres charges opérationnelles	17	-27 004 776,73	-34 225 111,06
68	Dotations aux amortissements et aux provisions	18	-175 948 514,86	-261 212 679,98
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		177 114 562,96	1 416 166,13
	V RESULTAT OPERATIONNEL		1 002 334 467,34	691 533 739,26
76	Produits financiers		14 490 360,63	11 710 022,69
66	Charges financières		-22 647 544,78	-22 498 277,94
	VI RESULTAT FINANCIER	19	-8 157 184,15	-10 788 255,25
	VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		994 177 283,19	680 745 484,01
69	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00
69	Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	20	-36 228 314,70	12 368 813,34
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 936 692 074,76	2 658 608 048,40
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 978 743 106,27	-1 965 493 751,05
	VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		957 948 968,49	693 114 297,35
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X RESULTAT NET DE L'EXERCICE		957 948 968,49	693 114 297,35