



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة -
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم : علوم التسيير

الموضوع

أثر الضريبة على الهيكل المالي

دراسة حالة شركة TOTAL

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص : فحص محاسبي

الأستاذ المشرف:

د. عباسي صابر

إعداد الطالب:

برمضاني محمد إلياس

MASTER-..GE /GO-AUDIT/2016	رقم التسجيل:
.....	تاريخ الإيداع

الموسم الجامعي: 2015 - 2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



﴿ وَقُلْ رَبِّي زِدْنِي عِلْمًا ﴾

(سورة طه: الآية 114)

الإهداء

الحمد وشكر لله أولا الذي قدرني على هذا
أهدي عملي المتواضع وثمره جهدي...
إلى أعز الناس قلبي والدي الكريمين...
حفظهما الله وأطال في عمرهما وحفظها ذخرا لي.
إلى أخي العزيز قاسم... حفظه الله
إلى كل زملائي وزميلاتي
وإلى كل من سادني من قريب أو بعيد
إلى كل هؤلاء أقدم إهدائي...

محمد إلياس برمضاني

** شكر وعرfan **

الحمد لله الذي هدى إلى درب العلم والمعرفة وأعاننا
على أداء الواجب ووفق إلى إنجاز هذا العمل
اعترافاً لذوي الفضل بفضلهم ووفاء وتقديرًا واحترامًا
لسراج الذي أنار دربي،

شكرنا الخالص للأستاذ المشرف: عباسي صابر

شكر موصول إلى أعضاء لجنة مناقشة

هذا البحث على جهدهم المبذول لتصويب هذه الدراسة

كما أتقدم بالشكر الجزيل

إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

وأشكر كل من قدم لي يد العون والمساعدة

لإنجاز هذا العمل البسيط

ولا أنسى زملائي وزميلاتي لهم مني

كل الشكر والتقدير



** فهرس المحتويات **

الصفحة	الموضوع
...	شكر وعرفان
...	فهرس المحتويات
...	فهرس الأشكال
...	فهرس الجداول
أ- و	مقدمة
الفصل الأول: الهيكل المالي	
08	مقدمة الفصل
09	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي
09	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
10	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
13	المطلب الثالث: مناهج تحديد الهيكل المالي الأمثل
14	المطلب الرابع: السياسات التمويلية للمؤسسة
17	المبحث الثاني: مصادر التمويل
17	المطلب الأول: مصادر التمويل المقترض قصير الأجل
21	المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترض طويل الأجل
24	المطلب الثالث: مصادر التمويل المملوكة
28	المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي وأثر الضريبة عليها
28	المطلب الأول: النظرية التقليدية
31	المطلب الثاني: النظرية المتعددة الأشكال
32	المطلب الثالث: نظرية مودكلياني و ميلر في ظل غياب الضرائب
34	المطلب الرابع: نظرية مودكلياني وميلر في حالة وجود الضرائب
42	خاتمة الفصل
الفصل الثاني: (دراسة حالة شركة Total)	

44	مقدمة الفصل
45	المبحث الأول: تقييم عام لمجمع Total
45	المطلب الأول: ماهية شركة Total
47	المطلب الثاني: الحوكمة والهيكل التنظيمي للشركة
51	المطلب الثالث: إستراتيجية التنمية المستدامة
51	المطلب الرابع: Total الجزائر
54	المبحث الثاني: واقع تأثير الضريبة على الهيكل المالي
54	المطلب الأول: التحليل البياني للعناصر الأساسية في القوائم المالية
67	المطلب الثاني: بناء نموذج الدراسة
68	المطلب الثالث: نموذج الدراسة
74	خاتمة الفصل
76	خاتمة
79	ملاحق
	قائمة المصادر والمراجع

** فهرس الأشكال **

الصفحة	اسم الشكل	الرقم
14	شكل يوضح سياسة التمويل وفقا لمبدأ التغطية	01
15	شكل يوضح السياسة المحافظة شكل يوضح السياسة المحافظة	02
16	شكل يمثل سياسة التخطيط الجريئة	03
20	يوضح مسار الورقة التجارية	04
22	السندات القابلة لتحويل الأسهم	05
32	النظرية التقليدية	06
37	يبين العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض	07
40	أثر الوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة	08

52	حضور Total في العالم	09
56	القروض الطويلة الأجل والقروض القصيرة الأجل	10
57	تغيرات فوائد القروض	11
58	تغيرات أرباح شركة Total	12
59	تغيرات التدفقات النقدية	13
61	تغيرات في الضريبة على أرباح الشركات IBS	14
62	تغيرات قيمة الضرائب المؤجلة	15
63	النتيجة الصافية والنتيجة الصافية المتدفقة	16
64	تغيرات رأس المال	17
65	تغيرات الإحتياطيات	18
66	تغيرات الأصول والخصوم	19
66	تغيرات الأصول الجارية	20

** فهرس الجداول **

الصفحة	اسم الجدول	الرقم
27	يوضح خصائص الأسهم الممتازة	01
38	نظرية مودكلياني وميلر في حالة وجود الضرائب	02
54	القوائم المالية	03
69	Coefficientsa	04
70	Model Summary	05
71	ANOVA	06
75	Coefficientsa	07

مقدمة

تعتبر المؤسسة من أهم الركائز الاقتصادية في وقتنا الحاضر, باعتبارها هي المساهم الأول في النمو الاقتصادي. وهذا ما جعل المؤسسة تعمل على البحث عن مجالات استثمار جديدة من أجل ضمان بقائها ومواجهة الصعوبات التي تعترض طريقها ومن بين هذه الصعوبات التي تواجهها البحث عن مصادر تمويلية جديدة. فهنا يأتي دور الإدارة المالية التي بذاتها تشتمل على جوانب عديدة من بينها تقدير الاحتياجات المالية, تدبير الأموال و كيفية استخدام هذه الأموال, إذ أن القرارات التمويلية تعتبر هي الوظيفة الأساسية وذلك لتعلقها بتحديد الهيكل المالي الأمثل. ويقتضي تدبير الأموال التي تحتاجها المؤسسة هو تحديد هذه الأموال و ذلك لتنوع مصادر الحصول عليها, سواء كانت هذه المصادر داخلية أو خارجية, ومن ثم تقوم بتوجيهها إلى الاستخدام الأمثل و ذلك من أجل تحقيق أكبر إيراد وبأقل تكلفة.

إلا أن القيود الخارجية كالضرائب وتكاليف التمويل, تعتبر من أكبر المؤثرات على القرارات التمويلية, وكما هو الدور الذي تلعبه الضريبة في إعطاء أقصى تمويل لميزانيات الدولة وباعتبار الدولة لضريبة كوسيلة فعالة ومنبعا ماليا أساسيا وذلك بعد أن انطلقت في إصلاحات جبائية وتوجيه النظر إلى الجباية العادية, لهذا أصبح لها تأثير على العديد من الجوانب (كالادخار, الإنتاج...), ومن بين ما تؤثر عليه هذه الضرائب القرارات المالية للمؤسسة.

ففي ظل ما سبق ذكره و تتبلور معالم الإشكالية لهذا البحث والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:
باعتبار أن الضريبة عنصر أساسي لتمويل الخزينة, وفي ظل ما يتميز به الهيكل المالي الأمثل من استمرارية للمؤسسة
كيف تؤثر الضريبة على الهيكل المالي للمؤسسة؟.

ومن خلال ذلك, يمكن أن نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي, وما هي أهم محدداته؟
- ما هي مناهج تحديد الهيكل المالي الأمثل؟
- ما هي السياسات التمويلية للمؤسسة؟
- ما هي مصادر التمويل؟
- ما هي أهم نظريات الهيكل المالي؟

فرضيات البحث:

قصد دراسة و تحليل هذا الموضوع و محاولة الإجابة على الإشكالية سنتعمد طرح بعض الفرضيات على نحو يساعد البحث للوصول إلى أهدافه و ذلك كما يلي :

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الضريبة على أرباح الشركات والهيكل المالي .
2. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الفوائد على القروض والهيكل المالي.
3. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الضرائب المؤجلة أصول والهيكل المالي.
4. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الضرائب المؤجلة خصوم والهيكل المالي.

مبررات ودوافع اختيار الموضوع:

هناك العديد من المبررات التي تدفعنا إلى اختيار هذا الموضوع .

- الأهمية المنصبة على المؤسسات من طرف الدولة في الآونة الأخيرة و توفير مصادر تمويلية لبعض المؤسسات .
- باعتبار أن الهيكل المالي من أهم العناصر الأساسية وباعتباره عنصر حساس في المؤسسة.

أهمية الدراسة:

يستمد البحث أهميته من أهمية الموضوع في حد ذاته لعدة اعتبارات نذكر منها :

- تكمن أهمية البحث في ما يتناوله موضوعه من أهمية الهيكل المالي بالنسبة للمؤسسة و محدداته, كيفية اختيار هيكل مالي أمثل للمؤسسة .
- كما يستمد البحث أيضا أهميته من دراسة نظريات الهيكل المالي و التعرف على خصائصها.
- ويستمد البحث أهميته كذلك من أهمية الربط بين الضريبة و الهيكل المالي ، ومدى تأثير الأول (الضريبة), على الثاني (الهيكل المالي).

أهداف البحث :

تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة عن التساؤلات الواردة بصفة أساسية في الإشكالية و اختبار الفرضيات المتبناة بالإضافة إلى :

- تحديد الدور الذي يلعبه الهيكل المالي لدى المؤسسة .
- تأثير الضريبة بطريقة مباشرة على إيرادات المؤسسة .
- تحديد مكانة الهيكل المالي لدى المؤسسة و أهميته , و مدى تأثيره على إيرادات المؤسسة .

المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

قصد دراسة الموضوع و تحليله و بلوغ أهدافه اعتمدنا في هذا البحث على عدة مناهج , حيث تم اعتماد المنهج الوصفي أثناء الدراسة , كما اعتمدنا أيضا على المنهج التحليلي :

فقد اعتمدنا على المنهج الوصفي في الفصل الأول , حيث قمنا بدراسة نظرية لهيكل المالي .

أما المنهج التحليلي فقد جاء في الفصل الثاني الذي هو عبارة عن دراسة حالة مؤسسة اقتصادية (مؤسسة (TOTAL).

الدراسات السابقة:

لقد تم تناول الموضوع في بعض الرسائل و الأطروحات التالية:

- * صابر عباسي، دراسة أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الاقتصادية ، البحث عبارة عن مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة و الجباية جامعة قصدي مرباح ورقلة ، سنة 2012، تدور الإشكالية حول مدى تأثير تسيير المتغير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية.
- ولقد تناول الباحث ثلاثة فصول ، كان الفصل الأول عبارة عن الأسس النظرية للتسيير الجبائي في المؤسسة، أما الفصل الثاني تكلم عن الأداء المالي والربط بين متغيرات الدراسة، الفصل الثالث كان عبارة عن دراسة تطبيقية.
- علي بن ظب، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، البحث عبارة عن مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير جامعة قصدي مرباح و ورقلة، 2009/2008، تدور الإشكالية حول مدى تأثير كل من الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح لقيمة المؤسسة الاقتصادية المسعرة بالبورصة وتفسيرها لها.
- ولقد تناول الباحث ثلاثة فصول نظرية حيث تكلم عن ماهية القيمة و التقييم في النظرية المالية المعاصرة والهيكل المالي ونظرياته المفسرة لتأثيره على قيمة المؤسسة فيما جاء الفصل الأخير عبارة عن دراسة حالة.
- بوربيعة غنية ، دراسة محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ، دراسة حالة مؤسسة الأشغال و التركيب الكهربائي فرع سونلغاز، البحث عبارة عن مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر 3 ، 2012، تدور الإشكالية حول كيفية تحكم و تأثير العوامل التي يتم على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة .

ولقد تناول الباحث في الفصل الأول مدخل عام للهيكل المالي، أما الفصل الثاني قام بتحليل المقاربات النظرية الأساسية للهيكل المالي، الفصل الثالث كان عبارة عن دراسة محددات الهيكل المالي، أما الفصل الرابع فكان عبارة عن دراسة حالة.

- أنفال حدة خبيزة ، دراسة تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية ، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب ، البحث عبارة عن مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة مُجّد خيضر ، بسكرة ، تدور إشكالية البحث حول طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة الصناعية .
- ولقد تناول الباحث في الفصل الأول تحليلا نظريا للهيكل المالي، أما الفصل الثاني فكان عبارة عن الربط بين إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي، والفصل الثالث كان عبارة عن دراسة حالة شعبان مُجّد ، دراسة اختيار هيكل مالي أمثل للمؤسسة ، دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، سنة 2010، إشكالية البحث حول كمية تمكن المؤسسة من تقييم و تقويم هيكلها المالي.

لقد تناول الباحث في الفصل الأول مصادر التمويل و تكاليفها، أما في الفصل الثاني فكان عبارة عن الإطار النظري للهيكل المالي. الفصل الثالث جاء فيه تقييم و تقويم تركيبة الهيكل المالي، أما الفصل الرابع فكان عبارة عن دراسة حالة لمجمع صيدال.

- دراسة دان داليوال و شان هيتزمان، اوليفر زان لي، وكان الدراسة حول الضريبة، الأرباح و تكلفة رأس المال، وهي عبارة عن مقالة، نشرت في 2005/06/4، تدور معالم اشكالياتها حول تأثير الضريبة على علاوة مخاطر رأس المال، خلصت الدراسة إلى تأثير الضريبة الفردية على علاوة مخاطر أسهم رأس المال من الربحية، لقد كان تأثير غرامة الضريبة الفردية على الشركة بين الأرباح و تكلفة رأس المال في اختبارات تقابلية ضئيلة على العموم ويكاد أن يكون منعدما غير أنه إذا سمحنا لتفويض غرامة الضريبة الفردية تأخذ بعين الاعتبار التغير المؤقت لنسب الضريبة النظامية باستعمال الخلفيات المتكثلة ، فإن تأثير غرامة الضريبة الفردية على الشركة بين الأرباح و تكلفة أسهم رأس المال سيكون إيجابيا و ذو أهمية.

- دراسة أوغن و كينث وكانت حول الضريبة، القرارات المالية و قيمة الشركة وهي عبارة عن مقالة، نشرت في ماي 1997. وخلصت الدراسة إلى أن التغيرات في أنصبة الربح تعطي تغيرات في السعر التي لها نفس المؤشر، أعطت تحليلات الدراسة نتيجة قوية على أنصبة الربح لها معلومات حول القيمة المهملة التي نسيتهها الإيرادات، الاستثمار

والدين. حالة الدراسة أن مؤشر رصيد الأسعار على التغيرات في الدين ضئيل و لا يمكن الاعتماد عليه في الإحصاء، كما أن الدراسة وجدة علاقة سلبية بين الدين والقيمة حتى بعد التحكم في الإيرادات، أنصبه الربح والاستثمار.

• دراسة "Frédérie Panier , Francisco Pérez-Gonzalez , Pablo Villanueva" ، حول رأس المال و الضريبة ، مقالة نشرت بتاريخ أكتوبر 2012 ، وكانت نتائج الدراسة أن السياسة الضريبية تؤثر على الشركات و خيارات رأس المال .

• دراسة "Michael Overesch , Dennis Voeller" ، حول الضريبة على (الأفراد و الشركات) على خيارات الهيكل المالي ،الدراسة عبارة عن مقالة تم نشرها في مارس 2008 ، كانت نتائج الدراسة أن القرارات الإستثمارية تتأثر بالضريبة.

• دراسة "John R.Graham , Michelle Hanlon , Terry Shevlin , Nemit Shroff" ، حول معدل الضريبة و صناعة قرارات الشركة ، الدراسة عبارة عن مقالة تم نشرها في أبريل 2014 ، كانت نتائج الدراسة أن المؤسسات التي تستعمل Gaap ETR كمعدل للضريبة تكون قرارات الاستثمار هي أقل استجابة لفرصها الاستثمارية .

• دراسة " Yangyang Chen , Ning Gong " ، حول تأثير الضرائب على قيمة المنشأة ، الدراسة عبارة عن مقالة تم نشرها في 02/جانفي /2012 ، كانت نتائج الدراسة أن أرباح الشركة قد تزيد ثم تنخفض بارتفاع معدل الضريبة .

مساهمة البحث:

• تناول الموضوع أثر الضريبة على الهيكل المالي ، حيث نحاول من خلال هذه الدراسة أن نبين مدى أهمية الهيكل المالي و مدى تأثير الضريبة على الهيكل المالي.

• نحاول إعطاء فكرة منصفة بين أثار الضريبة على الهيكل المالي بجميع جوانبه.

خطة و هيكل البحث :

قصد استيفاء الموضوع بما يوفر منهجا يؤدي إلى اختيار فرضياته اعتمدنا على جانبين أحدهما نظري و الآخر تطبيقي (دراسة حالة).

يتطرق إلى موضوع أثر الضريبة على الهيكل المالي ، حيث يشمل الجانب النظري فصل واحد أما الفصل الثاني فهو عبارة عن دراسة حالة . و على العموم جاءت الخطة كما يلي:

بدأنا بمقدمة عامة وضحنا فيها أهمية الموضوع و الإشكالية التي يدور حولها , ثم يأتي الفصل الأول الذي ينقسم إلى ثلاث مباحث جاء المبحث الأول عبارة عن الإطار المفاهيمي للهيكل المالي , تناولنا فيه مفهومه و محدداته ,منهاجه و مكوناته . أما المبحث الثاني جاء عبارة مصادر التمويل حيث خصصنا لكل مصدر مطلب فكانت عبارة عن ثلاثة مطالب . أما المبحث الثالث فكان دمجاً بين نظريات الهيكل المالي و الربط بين الضريبة و الهيكل المالي أما الفصل الثالث والأخير , قمنا بتناول دراسة حالة نبين فيها مدى تأثير الضريبة على الهيكل المالي. وفي الأخير نختتم بخاتمة نحاول أن نبين فيها صحة الفرضيات و الوصول إلى نتيجة منصفة لهذا البحث. وكأي عمل علمي أكاديمي يتعرض الباحث لمجموعة من الصعوبات تتمثل في قصر المدة الزمنية لإنجاز هذا العمل والتي تقدر بسنة واسعة ومن هذا العمل يتطلب مدة أطول لاستفءاء المعلومات بشكل أكبر, الموضوع جديد ومادته العلمية متناثرة, تطابق أغلبية المراجع واشتمالها على نفس المعلومات وهذا ما أدى إلى عملية تحييص المعلومة وتنقيحها للاستفادة منها. كل هاته الصعوبات لم تكن مانع لإنجاز العمل بل زادت في العزيمة لإتمامه.

الفصل الأول:

الميكال المالي

مقدمة الفصل:

يعد قرار التمويل في المؤسسة من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية ، كما أنه يعتبر أكثر القرارات المالية تعقيدا وذلك لصعوبة اختيار مصدر التمويل . كما أن لندرة و وفرة هذه المصادر تعد أكبر تعقيد لهذه القرارات . لذلك قمنا في هذا الفصل بتوضيح ماهية الهيكل المالي وذلك في المبحث الأول ، أما مصادر التمويل فقد خصصنا لها مبحثا آخر ، وبهذا يكون المبحث الثاني هو مصادر التمويل ، أما المبحث الثالث فكان عبارة عن نظريات الهيكل المالي و كيفية تأثير الضريبة عليها وكانت خطة الفصل الأول كالتالي :

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

المطلب الثالث: مناهج تحديد الهيكل المالي الأمثل

المطلب الرابع: السياسات التمويلية للمؤسسة

المبحث الثاني: مصادر التمويل

المطلب الأول: مصادر التمويل المقترض قصير الأجل

المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترض طويل الأجل

المطلب الثالث: مصادر التمويل المملوكة

المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي و أثر الضريبة عليها

المطلب الأول: النظرية التقليدية

المطلب الثاني: النظرية متعددة الأشكال

المطلب الثالث: نظرية مودكلياني و ميلر في ظل غياب الضرائب

المطلب الرابع: نظرية مودكلياني و ميلر في حالة وجود الضرائب

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي

يعتبر الهيكل المالي من أولويات المؤسسة، وباعتبار أن أهم ما تسعى إليه العلاقة التي توضح الهيكل المالي. هي الربط بين درجة الاستدانة والقيمة السوقية للمؤسسة، وللتفصيل في هذا المجال سنحاول شرح ماهية الهيكل المالي، وذلك بالتطرق إلى مفهومه ومحدداته، مناهج تحديد الهيكل المالي الأمثل وسياسات التمويل للمؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

يعرف الهيكل المالي للمنشأة على أنه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية.

كما تم تعريفه أيضاً، على أنه يمثل الأسلوب الذي يتم عن طريقه تمويل أصول المنشأة، وإن يتمثل في فقرات جانب الخصوم وحقوق الملكية من الميزانية العمومية، والذي يتضمن المديونية قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة)، المديونية طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل)، وحقوق الملكية.

كما تم تعريفه على أنه تشكيلة المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية⁽¹⁾.

ومن هنا لا بد القيام بمحاولة لإيضاح معاني بعض المصطلحات التي تستخدم في مجال التمويل وذلك منعا

لأي التباس في الفهم، فيقصد بهيكل الأصول **asset structure** الجانب الأيمن من الميزانية العمومية - أي موارد المنشأة التي ينبغي تمويلها. ويشير الهيكل المالي **Financial structure** إلى الجانب الأيسر من الميزانية العمومية أي تمويل الموارد أو الأصول التي تحتاج إليها المنشأة. أما هيكل رأس المال **capital structure** فيعني التمويل الدائم للمنشأة والذي يتمثل في القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية. أي أن:

هيكل الأصول: مجموع الأصول

الهيكل المالي: مجموع الخصوم ورأس المال

هيكل رأس المال: القروض طويلة الأجل + الأسهم الممتازة + حقوق المساهمة = مجموع الأصول - الخصوم المتداولة⁽²⁾.

(1) عدنان تايه النعيمي، أشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 349.

(2) جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، د.س، ص 301 - 302.

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

إن بعض المشروعات يعتمد اعتمادا يكاد يكون كلياً على أموال الملكية لتمويل أصوله واحتياجاته المالية، بينما نجد أن البعض الآخر من هذه المشروعات يتوسع توسعاً كبيراً في استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة. ومن أهم العوامل التي تحدد أنواع الأموال المستخدمة هي: الملائمة، الدخل، الخطر، السيطرة، المرونة، التوقيت، المنافسة، حجم المؤسسة، طاقة الاقتراض وتكلفتها، أحوال وظروف سوق رأس المال، معايير المدبونية كضمان، وفيما يلي سنتناول بالشرح كل عامل من هذه العوامل الرئيسية:

1. الملائمة: يشير هذا العامل إلى مدى ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول التي ستقوم هذه

الأموال بتمويلها. أي بعبارة أخرى أن الأموال التي تحصل عليها المنشأة يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة و متمشية مع طبيعتها⁽¹⁾.

2. الدخل المتحقق: يعتبر تحقيق أكبر قدر ممكن من الدخل واحد من الأهداف الرئيسية للتخطيط المالي في

اختيار نوع الأموال التي تستخدم في الهيكل المالي. لذا تلاحظ أن المدير المالي للمشروع يعمل بكل وسيلة لرفع معدل العائد على الاستثمار، عن طريق استخدام أموال الغير، حيث يطلق على هذه العملية مفهوم المتاجرة بالملكية أو الرافعة المالية، والتي تمثل الاستعانة بأموال الغير، لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المشروع أي مالكيه في تمويل الاحتياجات المالية اللازمة لتسيير أنشطته الاقتصادية المختلفة.

ويسعى المدير المالي من خلال إيجاد الموازنة المناسبة في الهيكل المالي للمشروع إلى تحقيق أكبر قوة إيرادية ممكنة له، ثم يقوم بتنظيم الاحتياجات المالية بالشكل، الذي يضمن تحويل هذه القوة الإيرادية إلى أكبر عائد لأصحابه⁽²⁾.

3. التحكم أو السيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على

الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة.

وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفاً من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها ومن ثم التعرض إلى الإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة،

(1) جميل أحمد توفيق، مرجع سابق، ص 308 – 309.

(2) عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، دار الزهران للنشر، د.ب، 1997، ص 220.

وكذلك تخفيض الاعتماد على القروض وقد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الاستحواذ والاستيلاء عليها من مستثمرين آخرين. وبالتالي فإن لمعيار السيطرة تأثير على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة⁽¹⁾.

4. درجة المخاطرة: وتمثل هذه الدرجة احتمالية حصول أصحاب المشروع على نسبة معينة أو مقدار معين من العائد المتحقق. فكما هو معروف، فإن المالكين يأتون في المؤخرة حتى يتم توزيع الدخل أو الأجل لأي سبب، لذا فإن المالكين هم أول من يتحسس للمال عند فشل المشروع مثلا، يتم توفيق كافة مسحوبات المالكين وتوزيع الأرباح لضمان وفاء الالتزامات الخارجية للمنشأة للدائنين أولا.

وعليه فهم أول من يشمل أي مخاطرة تنجم عن عمليات الاستثمار للأموال وهذا يوجب على الإدارة المالية دراسة درجة المخاطرة التي تتوقع حدوثها لهذه الأموال لضمان استمرارية المشروع من ناحية واستمراره في النشاط لتحقيق نسب معدلات العائد المخططة وبالتالي ضمان حقوق المالكين من ناحية أخرى. كانت خطورة القرار المالي في نوع الاستثمار والموازنة بين درجة المخاطرة المتوقعة وبين العائد المتوقع تحقيقه من ذلك الاستثمار⁽²⁾.

5. المرونة: يشير هذا العامل إلى المقدرة على تعديل مصادر الأموال إلى أعلى أو أسفل متبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال والهدف من المرونة المالية هي قدرة الإدارة على مقابلة الاحتياجات المالية والإعداد للاحتياجات المستقبلية بشكل فعال. ويرى البعض أن مصادر التمويل قصيرة الأجل تنتج للإدارة قدرا أكبر من المرونة، في مواجهة المواقف المختلفة فهي تسمح للغدرة بإمكان مواجهة التقلبات الموسمية في الأصول المتداولة.

والمقصود من المرونة هنا هي تلك التي تمكن المنشأة من إدخال التعديلات اللازمة في هيكلها التمويلي ليتماشى مع المتغيرات والظروف الجديدة دون أن تتعرض المنشأة إلى الاضطراب وزيادة التكاليف ووجود الفرص الضائعة⁽³⁾.

6. التوقيت: ويرتبط عامل التوقيت ارتباطا وثيقا بعامل المرونة عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة. فأحد الآثار الهامة لعامل المرونة هو مقدرتنا على الإمساك بالفرص التي ستمكنا من تخفيض مجموع تكلفة الأموال الاقتراض والملكية إلى أدنى حد ممكن وكثيرا ما تمكنت المنشأة من الحصول على وفرة لها أهميتها عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل وخاصة خلال الدورات التجارية⁽⁴⁾.

(1) أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2011، ص 08.

(2) عدنان هاشم السامرائي، مرجع سابق، ص 221.

(3) جمال الدين محمد المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، د.س، ص 254 - 255.

(4) جميل أحمد توفيق، مرجع سابق، ص 326.

7. الموقف الضريبي: أحد أسباب التي تدفع الشركة للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولاً للدخل الخاضع للضريبة، الأمر الذي يخفف من عبء الضرائب على الشركة. غير أنه في بعض الأحيان قد يعفى دخل الشركة من الضرائب أو قد تمنح الشركة حوافز ضريبية تخفف من عبء الضريبة كإهلاك المعجل، أو السماح بترحيل الخسائر للأمام أو الخلف من وعاء الضريبة لعدة سنوات. ويؤدي تمتع الشركة بالإعفاء الضريبي أو بالحوافز الضريبية إلى فقدان الاقتراض كمصدر للتمويل لأحد مزاياه الأساسية التي تنشأ في حالة ارتفاع الأعباء الضريبية.

8. أحوال وظروف سوق رأس المال: تخضع ظروف سوق الأسهم والسندات لتغيرات طويلة وقصيرة الأجل بشكل يؤثر على الهيكل المالي المقترح للشركة. إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة السوقية وانخفاض الأسعار السوقية للأسهم والسندات قد لا يشجع الشركة إلى اللجوء إلى سوق الأوراق المالية للحصول على احتياجاتها التمويلية⁽¹⁾.

9. دورة حياة الصناعية: يختلف شكل الهيكل المالي للمؤسسة باختلاف المرحلة التي تمر بها الصناعة، حيث تمر الصناعة عادة بالمراحل التالية، مرحلة الانطلاق، النمو، النضوج والتدهور. فكل مرحلة من هذه المراحل تؤثر على شكل الهيكل المالي، بحيث أن في مرحلة الانطلاق يفضل الاعتماد على الأسهم العادية وذلك لزيادة احتمالات الفشل، أما في مرحلة النمو يزداد الاهتمام بعامل المرونة للتأكد من إمكانية الحصول على الأموال عند الحاجة إليها. يجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد هيكل تمويلي أمثل لجميع المؤسسات، ولكن هناك مثلى يمكن تطبيقها على مستوى أي صناعة من الصناعات وذلك طبقاً لمخاطر التشغيل التي تواجهها هذه الصناعة، ووفقاً لخصائص هيكل أصولها.

10. حجم المؤسسة: يعتبر هذا العامل وثيق الصلة بالطبيعة القانونية، لأنه في الغالب تكون المؤسسات فردية وشركات الأشخاص ذات حجم صغير نسبياً وذلك بالمقارنة مع شركات الأموال التي تكون ذات أحجام كبيرة نسبياً، فالمؤسسات الفردية تعتمد على أموال خاصة لأنها قد تجد صعوبات كبيرة في الحصول على القروض طويلة الأجل وحتى لو تحصلت عليها فتجدها بفائدة مرتفعة وشروط غير ملائمة ما يجعل هيكلها غير مرن، وقد تلجأ إلى الاقتراض كأحد متطلبات النمو حتى لا يفقد الملاك سيطرتهم على المؤسسة⁽²⁾.

(1) عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 406.

(2) أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص 07.

المطلب الثالث: مناهج تحديد الهيكل المالي الأمثل:

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي:

1. منهج التوازن:

ويهدف هذا المنهج إلى استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية. وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من المصادر التمويلية المختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع تحقيقه.

وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي. تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار البديل أو المزيج التمويلي، و الذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل، وأفضل حالة لتحقيق التوازن لعناصر هيكل التمويل، ويتضح أن هذا المنهج يقوم أساساً على حساب تكلفة الأموال واختيار المزيج التمويلي الذي يقللها إلى أدنى حد ممكن.

2. المنهج التوازن المقارن:

ويفترض هذا المنهج وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع أكثر من خطة مالية تحتوي على مزيج تمويلي، وتحديد أثر على كل خطة على تكلفة الأموال، والوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، على توازن عناصر هيكل التمويل، وبالمقارنة بين هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمشروع.

3. منهج التوازن الحركي الديناميكي:

ويفترض هذا المنهج وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال ويتأثران في نفس الوقت بقيود البيئة الداخلية للمشروع والبيئة الخارجية المحيطة به، وبمدة الائتمان ومدى توفر المعلومات على ذلك، ووجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني للمشروع ومجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي، وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى اختيار المزيج التمويلي الذي يتصف بالمرونة والفاعلية، في تحقيق التوازن من عناصر الهيكل التمويلي مع كل تغير في حجم أعمال المشروع⁽¹⁾.

(1) جمال الدين محمد مرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 248 -

المطلب الرابع: السياسات التمويلية للمؤسسة

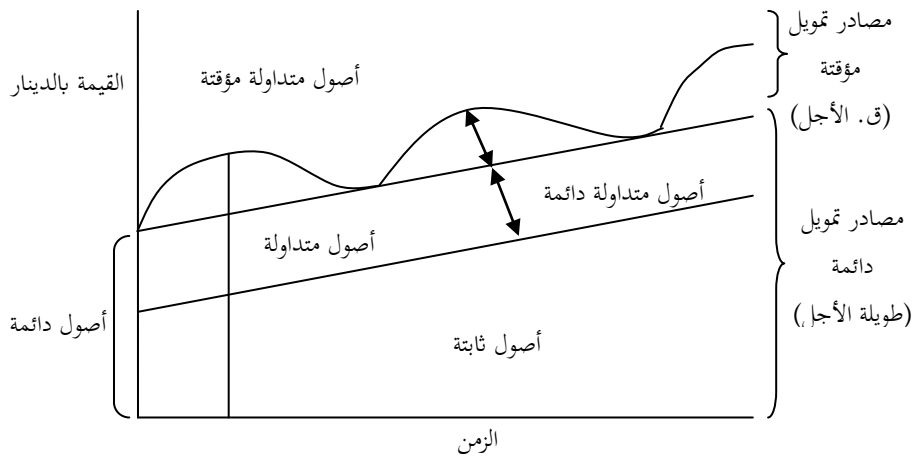
إن من النادر أن يصل رصيد الأصول المتداولة والأصول الغير متداولة إلى الصفر ومن هنا جاءت فكرة تقسيم الأصول المتداولة إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة، وبتحويل هذا القدر من الأصول إلى نقدية بنهاية الموسم، فإن المنشأة لا تقوم بإحلاله بغيره على الفور. وهنا نتساءل عن كيفية تأثير هيكل الأصول على قرارات المنشأة الخاص باختيار مصادر التمويل الملائم، أي تأثيره على قرار المفاضلة بين مصادر التمويل قصيرة الأجل (خصوم متداولة) وبين مصادر التمويل طويلة الأجل وللإجابة عن هذا التساؤل يجب أن توضح السياسات التمويلية للمؤسسة.

1. مبدأ التغطية (السياسة المعتدلة):

يقضي مبدأ التغطية **hedging principle** بضرورة مواءمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه وطبقاً لهذا المبدأ ينبغي تمويل الأصول الدائمة (ثابتة ومتداولة)، التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، من مصادر تمويل طويل الأجل كالقروض طويلة الأجل وحقوق الملكية. أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل. فكما سبق الإشارة فإن تمويل تلك الأصول من مصادر تمويلية طويلة كالقروض طويلة الأجل يترك أثراً عكسية على الربحية.

ويوضح الشكل سياسة التمويل وفقاً لمبدأ التغطية:⁽¹⁾

شكل رقم (01) يوضح سياسة التمويل وفقاً لمبدأ التغطية



المصدر: منير إبراهيم هندی: الإدارة المالية مدخل تحليلي المعاصر ، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 206.

⁽¹⁾ منير إبراهيم هندی، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 206 – 207.

2. السياسة المحافظة:

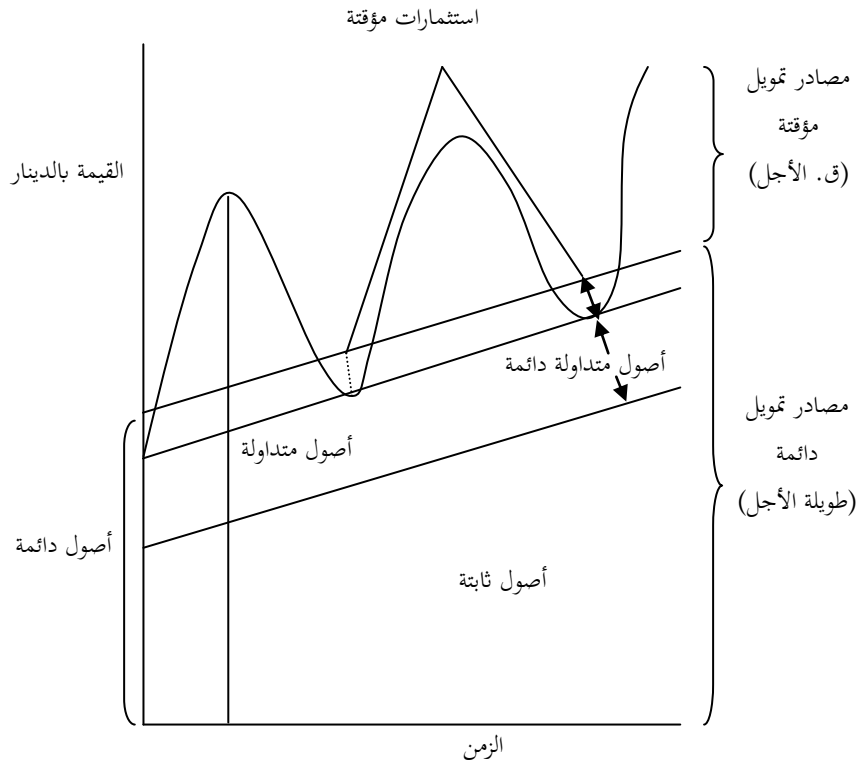
تشير هذه السياسة إلى أن الاستثمار في الموجودات الثابتة ورأس المال العامل المؤقت يتم تمويله بمصادر تمويلية طويلة الأجل سواء كانت مقرضة أو أسهم ممتازة أو حقوق ملكية، في حين يتم تمويل الجزء الباقي من رأس المال العامل المؤقت بمصادر تمويل قصيرة الأجل.

والملاحظ أن الموجودات الدائمة والتي تنمو عبر الزمن سوف يتم تمويلها كلياً بمصادر تمويلية طويلة الأجل مع استخدامه أيضاً لتمويل جزء من الموجودات المتداولة المؤقتة.

ولهذا فإن هذه السياسة تعتبر محافظة لأن الإدارة المالية تسعى إلى تمويل جزء من الموجودات المتداولة المؤقتة بمصادر تمويلية قصيرة الأجل، وهذا التصرف يعني انخفاض حجم الالتزامات المستحقة على المنشأة مما يعني تعزيز لسيولة المنشأة⁽¹⁾.

ويوضح الشكل تطبيقاً لهذه السياسة:

الشكل رقم (02): شكل يوضح السياسة المحافظة



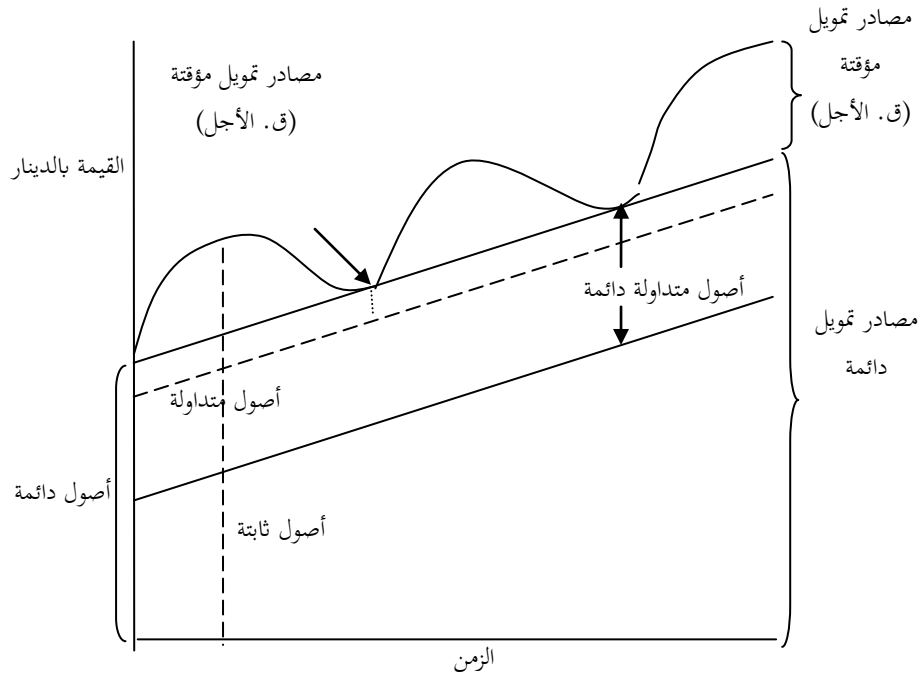
المصدر: منير إبراهيم هندی: الإدارة المالية مدخل تحليلي المعاصر ، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 206.

⁽¹⁾ حمزة الشمخي، إبراهيم الحزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص 169 – 166.

3. سياسة التمويل الجريئة:

إذا ما تميزت إدارة المنشأة بقدر من الجرأة، فإنها قد تذهب في اعتمادها على مصادر تمويل قصيرة الأجل إلى حد استخدامها له في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملا في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة المخاطر، والشكل يوضح تطبيقا للسياسة الجريئة في التمويل، حيث توضح المساحة بين الخط المتقطع المائل والخط المغير متقطع المائل الذي يظهر أعلى الخط المتقطع، حجم الأصول الدائمة التي يتم تمويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل⁽¹⁾.

شكل رقم (03): شكل يمثل سياسة التخطيط الجريئة



المصدر: منير إبراهيم هندی: الإدارة المالية مدخل تحليلي المعاصر، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 211⁽²⁾.

(1) منير إبراهيم هندی، مرجع سابق، ص 210.

(2) منير إبراهيم هندی، المرجع نفسه، ص 210.

المبحث الثاني: مصادر التمويل

تعتبر مصادر التمويل من أهم ما يؤرق مسيري المؤسسة، باعتبارها من أهم الأساسيات في المؤسسة. فكلما كانت مصادر التمويل أوفر و أحسن تسييرها، كلما كان العائد أكبر. وعليه سنحاول إلقاء نظرة على أهم المصادر، بدأ بمصادر التمويل قصير الأجل، إلى الطويلة ثم المملكة.

المطلب الأول: مصادر التمويل المقترض قصير الأجل

1/ تعريف الائتمان:

يعرف الائتمان قصير الأجل بأنه ذلك الالتزام (الخصم) الواجب السداد خلال مدة زمنية لا تزيد عن سنة واحدة. وهناك العديد من مصادر التمويل قصير الأجل، التي يمكن استخدامها. ومن بين هذه المصادر: المستحقات، الحسابات الدائنة، القروض المصرفية قصيرة الأجل.

1. المستحقات:

قد تدفع منشأة الأعمال الأجور العاملين إما على أساس أسبوعي، أو نصف شهري أو شهري، الأمر الذي يؤدي إلى ظهور أجور مستحقة غير مدفوعة في الميزانية العمومية للمنشأة. وكذلك الحال بالنسبة لضريبة الدخل، واستقطاعات الضمان الاجتماعي، وضريبة المبيعات وإن هذه المستحقات تتناسب طردياً مع اتساع نشاط المنشأة⁽¹⁾. وهذا النوع من التمويل يعد من مصادر التمويل قصير الأجل الحالية من الكلفة (مجانية)، حيث أن المنشأة لا تدفع عليها فوائد، وأن رصيد حساب المستحقات الذي يظهر في الميزانية العمومية ليس لإدارة المنشأة أي السيطرة عليه، وإنما يعتمد ذلك على التقاليد السائدة في القطاع الذي تعمل المنشأة ضمن إطاره، أو على القوانين التي تحكم بعض أنواع المستحقات⁽²⁾.

2. الحسابات الدائنة:

ويطلق عليها الائتمان التجاري وهو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنفة. ومن وجهة نظر الإدارة المالية يعرف بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحياناً يحصل عليها بدون تكلفة إذا تم منح الائتمان بدون شروط دفع، وفي ضوء ذلك نستطيع القول

(1) عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيقية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 345 – 346.

(2) عدنان تايه النعيمي، وآخرون، المرجع نفسه، ص 345 – 346.

بأن الائتمان التجاري يوفر السيولة النقدية للمشاريع التي لا تستطيع الحصول على الأموال عن طريق وسائل تمويل أخرى بسبب ظرف مالي أو قانوني⁽¹⁾.

هناك أسلوبان لمنح الائتمان التجاري هما:

أ. **الحساب الجاري**: ويتم اعتماد هذا الأسلوب، لتسديد قيمة المستلزمات، عندما تكون الثقة عالية بين الطرفين، حيث تظهر هذه المشتريات في السجلات المحاسبية للمنشأة المشتريّة تحت اسم " الحسابات أو الذمم الدائنة ". وهذا النوع من الائتمان هو الأكثر شيوعاً.

ب. **أوراق الدفع**: وهذا النوع من الائتمان يتم استخدامه عندما تكون الثقة بين المنشأتين غير متوفرة. ويتطلب هذا الأسلوب إجراءات أكثر رسمية من الأسلوب الأول حيث أن هذه الأوراق يمكن خصمها لدى المصارف قبل موعد استحقاقها.

2/ شروط الائتمان:

تشير هذه الشروط إلى الظروف التي يتم في ظلها منح الائتمان التجاري. وهناك ثلاثة عناصر رئيسية في شروط

الائتمان هي:

- تاريخ الاستحقاق.
- الخصم النقدي.
- معدل الخصم⁽²⁾.

3. الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي في هذا الصدد القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك. ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية عد الائتمان التجاري، وذلك من حيث درجة اعتماد المنشأة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل. ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري، في الحالات التي تفشل فيها المنشأة في الاستفادة من الخصم، كما يعتبر مصدراً لتمويل الأصول الدائمة للمنشأة التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل.

يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة، وإن

كان أقل مرونة منه في أخرى، إذ لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط⁽³⁾.

(1) دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2007، ص 221.

(2) عدنان تايه النعمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيقية، مرجع سابق، ص 347.

(3) منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 529.

3/ أنواع القروض المصرفية:

هناك عدة أنواع من القروض المصرفية قصيرة الأجل، التي سنحاول التركيز على الشائعة منها:

- أ. **القروض الفردية:** يشير هذا النوع من القروض المصرفية قصيرة الأجل إلى تلك القروض المصرفية التقليدية والشائعة. لأكثر الناس. وإن مدة هذه القروض قد تمتد لغاية سنة واحدة، إلا أنها غالباً ما تنحصر بين (30 - 90) يوماً. ومن خصائص هذه القروض: أنها تتم على أساس التفاوض، وأنها تمنح لغرض محدد ويتم توثيقه عن طريق الكمبيالة، وهي تسدد دفعة واحدة حسب التاريخ المحدد بموجب الكمبيالة، وإنها قابلة للتجديد.
- ب. **خطوط الائتمان:** يتم استخدام هذا النوع من القروض المصرفية عندما تكون المنشأة بحاجة مستمرة للقروض قصيرة الأجل، وإن القروض السابقة لا تنسجم مع تلك الاحتياجات. وخط الائتمان هو اتفاق يتيح للمنشأة الاقتراض لغاية مبلغ يتم تحديده من قبل المصرف كحد أعلى خلال مدة الاتفاق. وهذا النوع من القروض من القروض يستخدم، بالغالب. لمواجهة الاحتياجات المالية الموسمية.
- ج. **الائتمان المتجدد أو الدوار:** استناداً لهذا النوع من القروض فإن المصرف يلتزم بتقديم الائتمان بناء على طلب المنشأة لغاية حد أقصى يتم الاتفاق عليه. ويتوجب على المنشأة دفع رسوم التزام تكون محصورة ما بين (0,125 % - 0,5 %) سنوياً عن الجزء الغير المستخدم من المبلغ المتفق عليه. فإذا لم يتم استخدام الأموال المتفق عليها فإن على المنشأة أن تدفع رسوم الالتزام عن كامل الحد الأقصى المتفق عليه⁽¹⁾.

4. الأوراق المالية لسوق النقد:

بالإضافة إلى كل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، الذي سبق وأن ذكرناهما فقد سادت في السنوات الأخيرة مصادر أخرى من التمويل قصير الأجل لتمويل منشأة الأعمال تتمتع بقبالية عالية للتسويق أو التحويل إلى النقد، وهي ذلك النوع من القروض التي يمكن تداولها (بيعا وشراء) في السوق المفتوح. ومن بين هذه الأدوات كل من الأوراق التجارية والقبولات المصرفية⁽²⁾.

ومن بين أدوات التمويل قصيرة الأجل التي يتم تداولها في سوق النقد هي:

أ. الورقة التجارية:

هذه الورقة هي من أدوات التمويل المقترض قصيرة الأجل التي تمثل إشعار بالوفاء غير مضمون وذات أجل استحقاق ثابت يتم إصدارها من قبل المقترض.

(1) عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، د.س، ص 141 - 142.

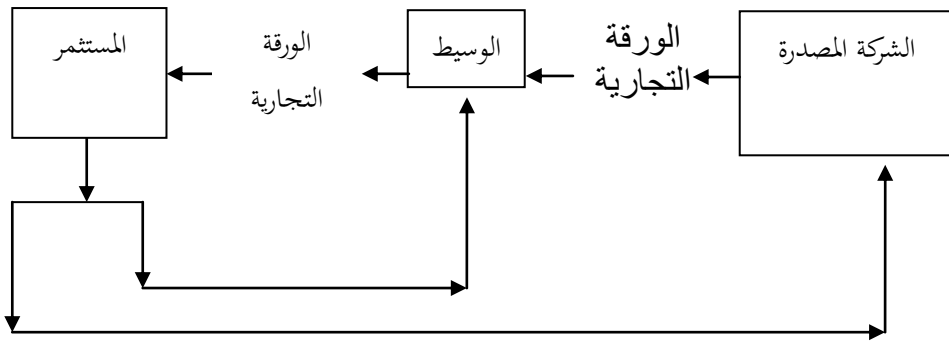
(2) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع، ص 353.

ويعود تاريخ هذه الأداة إلى القرن التاسع عشر كبديل للقروض المصرفية قصيرة الأجل وأصبحت ذات انتشار واسع في أمريكا خلال النصف الأول من القرن العشرين.

تصدر الأوراق التجارية من طرف الشركات المالية وغير المالية، فالشركات المالية تصدرها بهدف تعزيز نشاطها الإقتراضي للزبائن لشراء السلع الاستهلاكية. أما الشركة غير المالية، فإنها تصدرها من أجل تلبية احتياجاتها الموسمية للأموال.

كما يمكن أن تصدرها المنشأة بشكل مباشر، أي بيع الورقة إلى المستثمر مباشرة دون الحاجة إلى وسيط، أو بشكل غير مباشر من خلال وسيط (سماسرة) كما هو موضح في الشكل:

شكل رقم (04): يوضح مسار الورقة التجارية



المصدر: عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2006، ص 152.

ب. القبولات المصرفية:

وهي تمثل التزام من قبل المصرف لضمان طرف آخر بدفع مبلغ معين وبتاريخ معين إلى طرف ثالث. وبموجب هذا القبول فإن المصرف يتعهد بالدفع في تاريخ الاستحقاق المثبت في حالة عدم قدرة المصدر بالدفع، ويشاع استخدام هذه القبولات في التجارة الخارجية، كما يمكن استخدامها أيضا في التجارة المحلية. وبشكل عام فإن آجال هذه القبولات يقل عن (270) يوم، وتمثل كلفة القبولات المصرفية رسوم مقابل الالتزام الذي يقوم به المصرف، أو عمولات للالتزام، ومعدل الفائدة على القرض في حالة قيام المصرف بالدفع بدلا عن مصدر القبول المصرفي⁽¹⁾.

(1) عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سابق، ص 152 – 153.

المطلب الثاني: مصادر التمويل المقترض طويل الأجل

وهي الجزء المكمل لمكونات الهيكل المالي، والذي يمثل في نفس الوقت مكونات هيكل رأس المال. تتمثل مصادر التمويل طويل الأجل أساسا في القروض طويلة الأجل والسندات التي تعتبر جزء منها، بالإضافة إلى التأجير التمويلي⁽¹⁾.

كما يعرف الاقتراض طويل الأجل على أنه عبء مديونية على المنشأة يتعين الوفاء به تاريخ لاحقا، ويأخذ الاقتراض طويل الأجل عدة أشكال نذكر منها:⁽²⁾

1. السندات:

تعد السندات بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة والمستثمرة ويقتضي هذا الاتفاق بأن يقرض المستثمر الجهة المصدرة مبلغا لمدة محددة وسعر فائدة معين، والسند يختلف عن القرض لأنه قابل للتداول حيث يمكن بيعه وهو بذلك يحتفظ بسيولة عالية لحامله، وقد تضمن العقد شروطا أخرى لصالح المقترض مثل رهن بعض الأصول الثابتة، كما قد يتضمن شروطا لصالح المقترض مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق. والسندات أنواع: أ. السندات الحكومية:

هي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، وهي إما تكون دائمة أو قابلة للاستهلاك، وفي الحالة الأولى، لا تحدد الدولة التاريخ الذي ستسدد فيه قيمة السند ولكنها تتعهد بأن تدفع لحامله فائدة محددة كل سنة أو ستة أشهر أما في الحالة الثانية فهي تتعهد بأن تسدد قيمة السند في أجل محدد وغالبا ما يكون على أقساط سنوية، وتتميز هذه السندات بأنها خالية من أي خطر والسبب في ذلك أنها مضمونة من الحكومة وتتمتع بدرجة عالية من السيولة⁽³⁾.

ب. السندات القابلة لتحويل الأسهم:

تعطي السندات القابلة لتحويل الأسهم لحاملها الحق في مبادلتها بعدد محدد من الأسهم العادية في أي وقت، وفي مقابل هذه الميزة تصدر هذه السندات بأسعار فائدة أقل من السندات العادية. ويتم التحويل على أساس ما يسمى بمعدل التحويل. ويقصد بنسبة التحويل عدد الأسهم التي يمكن الحصول عليها في مقابل تحويل السند، فيما يعني سعر التحويل السعر الفعال المدفوع للسهم العادي من خلال تحويل السند.

(1) منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص 533.

(2) عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 380.

(3) محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2008، الأردن، د.س، ص 224.

الشكل رقم (05): السندات القابلة لتحويل الأسهم

$\frac{\text{القيمة الاسمية للسند}}{\text{عدد الأسهم المستلمة}}$	= سعر التحويل
$\frac{\text{قيمة السندات المحولة}}{\text{سعر التحويل}}$	= نسبة التحويل

المصدر: عاطف أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 383.

ج. السندات المضمونة:

تتيح السندات المضمونة حماية لعائد السند من مخاطر عدم السداد، حيث تقوم الشركة المصدرة للسند برهن بعض أصولها للوفاء بالدين وفوائده. فإذا عجزت الشركة المقترضة عن سداد التزامها تجاه جملة السندات، يتم استيفاء الديون من خلال بيع الأصول المرهونة⁽¹⁾.

د. السندات الغير مضمونة:

هذا النوع من السندات غير مضمون بأصل ثابت معين، وإذا لم تتمكن الشركة المصدرة من سداد قيمة القرض، فإن حاملي السندات يمكنهم المطالبة بإفلاس الشركة لاستيفاء حقوقهم.

هـ. السند لحامله:

يعد هذا السند ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل. وفي تاريخ استحقاق الفائدة، يتقدم حامل السند بالكوبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة، ويطلق على هذا النوع من السندات أيضا سندات التكوين⁽²⁾.

و. سندات الدخل:

الأصل في هذا النوع من السندات أنها لا ترتب عوائد لحاملها إلا إذا حققت الشركة المصدرة لها أرباحا تسمح بسداد الفائدة المستحقة على السندات. وثمة صيغة أخرى لهذه السندات قد تسمح لحامل السند أن يحصل على فوائد عن سنة لم تتحقق فيها أي أرباح وذلك من أرباح سنة لاحقة⁽³⁾.

(1) عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 383.

(2) محمد سعيد عبد الهادي، مرجع سابق، ص 225.

(3) عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 384.

ز. السند المسجل:

هو سند مسجل باسم شخص معين ولا تدفع الفوائد إلا لهذا الشخص، ويحقق هذا النوع من السندات الحماية لصاحبه ضد السرقة أو التلف وما شابه ذلك.

ح. السندات التي لا تحمل معدلا للفائدة:

وهي سندات تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد وذلك إذا رغب التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق، ويمثل فرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الاسمية، سعر البيع مقدار الفائدة الذي يحققه المستثمر⁽¹⁾.

2. قروض طويلة الأجل:

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة الطويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي وتكون مدتها أكثر من سنة، وتمتع مثل هذه القروض من البنوك ومؤسسات الأموال الأخرى المحلية من داخل البلد أو خارجية من خارجه. ويتم تحديد مبلغ القرض وسعر الفائدة وطريقة الدفع بالاتفاق مع المقترض وكذلك أسلوب إعادة المبلغ المقترض في المواعيد التي يتفق عليها وتكون على شكل دفعات مختلفة حسب الاتفاق بين الطرفين، وتتوقف شروط القرض على تقييم المركز المالي وإمكانية الطرفين.

إن أسباب اختيار التمويل بواسطة القروض طويلة الأجل يعود إلى الصعوبات التي تواجهها الشركة في إصدار أسهم جديدة أو عدم إمكانية الحصول على مصدر تمويل مناسب⁽²⁾.

إن جدولة تسديد القرض تمثل خاصية أساسية في جميع أنواع القروض طويلة الأجل. والغرض من جدولة إضفاء الغرض، أي تسديده بشكل تدريجي بدلا من تسديده دفعة واحدة في نهاية مدة القرض، هو توفير الحماية لكل من المقترض والمقترض.

ويتم تحديد قيمة الدفعة باستخدام المعادلة التالية:

$$Pmt = lm / pvifa$$

حيث أن: pmt = مبلغ القسط أو الدفعة الواحدة

$$Lm = \text{مبلغ القرض}$$

$$Pvifa = \text{القيمة الحالية لمعامل الفائدة للدفعة الدورية}^{(3)}$$

(1) محمد سعيد عبد الهادي، نفس المرجع، ص 225.

(2) دريد كامل شبيب، مرجع سابق، ص 218.

(3) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 355.

3. الاستئجار:

تشير عملية الاستئجار إلى اتفاق بين منشأتين بحيث تقوم المنشأة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمنشأة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر في مقابل التزامها بدفع مبلغ معين. ووفقاً لهذا الأسلوب تستطيع المنشأة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة إلى شرائه. تستطيع الشركة المستأجرة اختيار النمط المناسب لاحتياجاتها التشغيلية وظروفها المالية وذلك من نوعين أساسيين من أنواع الاستئجار. وناقش فيما يلي أهم أنواع الاستئجار وهي: (1)

أ. الاستئجار التشغيلي:

ويطلق عليه في بعض الأحيان استئجار الخدمة. وهو يتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة. وقد بدأ استخدام هذا النوع من الاستئجار لأول مرة في مجال استخدام سيارات الشحن والنقل، سيارات الركاب الصغيرة، أجهزة الحاسوب وآلات تصوير المستندات المكتبية. ومن خصائص هذا النوع من الاستئجار أن يكون أجله أو مدته أقل من العمر الاقتصادي للأصل، كما أنه قابل للإلغاء (2).

ب. الاستئجار المالي:

يعتبر الاستئجار المالي أحد أشكال التمويل طويل الأجل وبالتالي فإنه يستخدم كأسلوب بديل لأساليب التمويل الأخرى المتاحة للمشروع، ويرجع أوجه الشبه بين الاستئجار المالي وبين الاقتراض إلى أن كلاهما ينطوي على مدفوعات ثابتة يلتزم بها المشروع تجاه الغير ويعتبر توقفه عن سدادها دليلاً على سوء حالته المالية. يمكن القول بأن الاستئجار المالي هو مصدر للأموال لأن توقيع عقد استئجار يؤدي إلى نتائج مشابهة لعملية الاقتراض. فالمنشأة المستأجرة تحصل على تدفق نقدي فوري، وفي نفس الوقت تلتزم بدفع أقساط الاستئجار (3).

المطلب الثالث: مصادر التمويل المملوكة

يمكن القول بشكل عام، بأن الهيكل المالي لمعظم المنشآت يتضمن حقوق ملكية (التمويل)، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المدفوعات النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة للبدء بعمليات المنشأة. ويمكن أن يزداد حقوق الملكية عن طريق احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها في عمليات المنشأة (4). وسيتم استعراض مصادر التمويل المملوكة فيما يلي:

(1) محمد صالح الحناوي، وآخرون، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، د.س، ص 335 – 336.

(2) عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سابق، ص 177.

(3) محمد صالح الحناوي، وآخرون، مرجع سابق، ص 337.

(4) عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، نفس المرجع، ص 159.

1. الأسهم العادية:

تصدر الأسهم العادية عن الشركات بخصص متساوية وكل حصة تسمى " سهم "، وتعتمد شركات المساهمة بشكل كبير على الأسهم العادية كمصدر طويل الأجل لتمويل رأس المال الخاص بها وفي مرحلة تأسيسها، حيث تطرح هذه الأسهم لبيعها للجمهور بسعر الإصدار. يتخذ السهم العادي ثلاث قيم مختلفة تتغير بتغير ظروف الشركة والأحوال الاقتصادية الأخرى في السوق وهذه القيم هي:

أ. القيمة الاسمية:

وهي القيمة المكتتب بها للسهم والمنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة المساهمة، والقيمة الاسمية هي التي يتم على أساسها توزيع نسبة من الأرباح الصافية التي تحققها.

ب. القيمة الدفترية:

وهي القيمة التي يستحقها السهم العادي حسب قيمته في السجلات المحاسبية للشركة، ومعنى ذلك أنه إذا أصدرت نوعاً واحداً من الأسهم فإن القيمة الدفترية لهذه الأسهم تساوي إجمالي حقوق الملكية أي مجموع رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة والاحتياطيات الأخرى، ويمكن التعبير عن القيمة الدفترية للسهم بالمعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}^{(1)}}$$

ج. القيمة السوقية:

وتحدد هذه القيمة في سوق الأوراق المالية استناداً لقوى العرض والطلب على أسهم المنشأة. وتؤشر القيمة السوقية للسهم إذا كانت المنشأة قد تمكنت من تعظيم قيمتها في السوق للسهم بموجب المعادلة التالية:⁽²⁾

$$\text{القيمة السوقية للمنشأة} = \text{عدد الأسهم} \times \text{سعر السهم في السوق}$$

2. الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة النوع الثاني من الأسهم التي تقوم الشركات المساهمة بإصدارها. إلا أن هذه الأسهم تسمى بالأسهم الممتازة لأن أصحاب الأسهم الممتازة يمتازون عن أصحاب الأسهم العادية بأن لهم حق الأولوية في الربح، كما أن لهم حق الأولوية في الحصول على قيمة الأصول في حال التصفية. ولكن مقابل هذه الامتيازات نجد أنه لا يمكن لحملة الأسهم الممتازة أي حقوق في التصويت وحضور الجمعية العمومية.

(1) علي عباس، الإدارة المالية، دار الإثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 276 – 277.

(2) عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، المرجع السابق، ص 163.

وتحصل الأسهم الممتازة على عائد معين إما أن يتحدد كنسبة من القيمة الاسمية للسهم أو يتحدد في شكل مبلغ معين، ولكن في الحالتين فإن العائد لا يتغير، ولكن من ناحية أخرى لا يحصل أصحاب الأسهم الممتازة على إيرادات إلا في حالة تحقيق المشروع لمقدار معين من الأرباح تسمح بدفع مستحقات أصحاب الأسهم الممتازة⁽¹⁾.

أ. أنواع الأسهم الممتازة:

1- تراكمية وغير تراكمية: وهذا يعني أن الأسهم الممتازة عندما تكون تراكمية فإن لحامل السهم الحق في مقسوم الأرباح على السنوات التي لا تقوم المنشأة بتوزيع الأرباح فيها.

أي أن هذا النوع يوجب على المنشأة بتجميع حصصها من الأرباح وتدويرها إلى السنوات اللاحقة وعلى العكس من ذلك عندما تكون هذه الأسهم من النوع غير التراكمي فهي لا توجب على المنشأة بتجميع الأرباح وتدويرها إلى السنوات اللاحقة.

2- مشاركة وغير مشاركة: إضافة إلى المعدل الثابت من مقسوم الأرباح، فإن الأسهم الممتازة المشاركة تعطي الحق لحاملها، مشاركة حملة للأسهم العادية في كل من: الأرباح الفائضة بعد دفع مقسوم الأرباح لحملة الأسهم العادية، وفي الأصول الفائضة في حالة تغطية التزامات المنشأة عند التصفية، أما النوع غير المشارك فهو الذي لا يتمتع بالحقوق أنفة الذكر.

3- تراكمية وقابلة للتحويل: وهو ذلك النوع من الأسهم الممتازة الذي يتيح لحامله حق التمتع بخاصية تراكم الأرباح وتدويرها كما يعطيه الحق في تحويلها إلى أسهم عادية في حالة رغبته في ذلك⁽²⁾.

ب. خصائص الأسهم الممتازة:

1- يحصل حملة الأسهم الممتازة على أرباحهم قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الأمر بالنسبة لحقوقهم في حالة تعرض الشركة للتصفية وبيع موجوداتها.

2- على العكس من الأسهم العادية، حيث يكون للأسهم الممتازة دائما قيمة إصدار، هذه القيمة مهمة: فهي أولا: تحدد المبلغ المستحق لحملة الأسهم الممتازة في حالة التصفية، وثانيا: أن أرباح الأسهم الممتازة غالبا ما يعبر عنها بنسبة مئوية من القيمة الاسمية أو قيمة الإصدار.

3- يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت ضد المدراء إذا لم تدفع الشركة أرباح الأسهم الممتازة لفترة معينة⁽³⁾. وهذا الجدول يلخص الفرق بين خصائص الأسهم العادية وخصائص الأسهم الممتازة:

(1) محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 349.

(2) عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سابق، ص 160.

(3) علي عباس، مرجع سابق، ص 280.

جدول رقم(01): يوضح خصائص الأسهم الممتازة

بيان	أسهم عادية	أسهم ممتازة
1. تكليف رأس المال الإضافي.	أكثر تكلفة في الأسهم الممتازة والسندات لأنها تشترك في كل الفائض.	أرباحها محددة بنسبة مئوية وغالبا ما يقبل المساهمون عليها بالرغم من انخفاض النسبة وذلك لصفة تجميع الأرباح وللأمان الذي تتصف به.
2. التضحية بالرقابة.	يعطي حق التصويت للمشتري فإذا كان الشراء من أشخاص خارجيين فقد تضيع الرقابة على المشروع.	من أهم مزايا الأسهم الممتازة أنه يمكن الاستعانة بالأموال دون التضحية بالرقابة على المشروع وقد يكون هناك حق للتصويت أحيانا. ليس هناك التزام قانوني بدفع أرباح السهم الممتاز.
3. التزام بدفع نقود دورية.	إذا لم يحقق المشروع أرباحا فليس هناك التزام بدفع النقود.	يستطيع المشروع أحيانا رد قيمة السهم الممتاز. - لا يمكن للإدارة دفع أرباح للأسهم العادية إذا كان مستوى الربح منخفضا.
4. طول مدة احتياج الأموال.	ليس هناك مدة محدودة ولا تعطي المشروع أي وعود برد القيمة.	- أحيانا ضرورة موافقة أصحاب الأسهم الممتازة على بيع الموجودات أو تأجيرها.
5. قيود على حرية الإدارة.	لا تضع قيودا على حرية الإدارة في التصرف.	- منع إصدار سندات أو أسهم ممتازة أخرى جديدة. ليس هناك ضمان الأصول كذلك.
6. ضمان الأصول.	ليس هناك ضمان الأصول في حالة إصدار أسهم عادية.	

المصدر: عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، دار زهران للنشر، 1997، عمان، الأردن، ص 287⁽¹⁾.

⁽¹⁾ علي عباس، المرجع نفسه، ص 280.

ج. حالات إصدار الأسهم الممتازة:

- 1- في حالة عدم إمكانية حصول الشركة على قروض من المؤسسات المالية نظراً لارتفاع مديونيتها أو ارتفاع معدلات الفائدة في السوق المالية.
- 2- الاستفادة من المتاجرة بالملكية أي في حالة كون كلفة التمويل بإصدار الأسهم الممتازة أقل من كلفة إصدار الأسهم العادية.
- 3- في حالة ارتفاع مديونية الشركة أو زيادة الأعباء المالية المترتبة عليها، فإن التمويل بواسطة الأسهم الممتازة يقلل على التمويل بواسطة السندات أو القروض.
- 4- إن معظم إصدارات الأسهم الممتازة تنص في شروطها على عدم مشاركة حاملها في إدارة الشركة، أو انتخابات مجلس الإدارة أو في التصويت في الجمعية العمومية⁽¹⁾.

3. الأرباح المحتجزة:

فالأرباح المحتجزة كأحد مكونات التمويل الداخلي، لها تكلفة تمثل تكلفة الفرصة البديلة أو التكلفة الحدية للمصادر الأخرى. للأموال البديلة لهذا المصدر. فاستخدام الأرباح المحتجزة يؤدي إلى تخفيض حجم الأموال المطلوبة من المصادر الخارجية.

وتمثل تكلفة الأموال المستغنى عنها تكلفة الأرباح المحتجزة. ولكن كيف يتم قياس هذه التكلفة؟ فإذا تم توزيع هذه الأموال على الملاك لاستثمارها بأنفسهم في استثمارات مماثلة من حيث درجة الخطر، فالتوزيع في حد ذاته يخضع هذه الأموال للضريبة على إيرادات القيم المنقولة، بذلك نجد أن المتاح للاستثمار عبارة عن الفائض بعد الضريبة ولا يخضع للضريبة القيم المنقولة طالما لم يوزع، أما إذا تم توزيع الأرباح فيحدث تغير في الموقف⁽²⁾.

(1) دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 208.

(2) عبد الغفار حنفي، إستراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 426.

المبحث الثالث: نظريات الهيكل المالي وأثر الضريبة عليها

تعتبر دراسة العلاقة بين الضريبة و الهيكل المالي من أهم القضايا التي تترك الإدارة المالية في اتخاذ قراراتها التمويلية وما إذا كان للهيكل المالي تأثير على قيمة المؤسسة . لذلك قمنا بتخصيص هذا المبحث لدراسة مدى تأثير الضريبة على الهيكل المالي .

المطلب الأول: دراسات سابقة

وبهدف برهنت أثر الضريبة على الهيكل المالي نعلم على بعض الدراسات التي قامت برهنت أثر الضريبة على الهيكل المالي وكان من أبرزها :

- دراسة "eugene F et Kenneth R" حول الضرائب والقرارات المالية وقيمة الشركة، وذلك في 1997/05. حيث كانت الدراسة متمثلة في التمكن من التحكم في المعلومات المتعلقة بالعائدية (الربحية) من أنصبة الربح، فإذا تمكنت الدراسة من التحكم في هذه المعلومات فإن انحرافات نصيب الربح في المرجعيات التصنيفية التقابلية يمكن أن تمنع التأثيرات الضريبية لم تجد هذه الدراسة أي انتشار على التأثير السلبي للضريبة على تحديد سعر أنصبة الربح.

كما أن العلاقة بين قيمة المؤسسة وأنصبة الربح ايجابية في تحليلات المتغير الواحد ولقد بقي على حاله ايجابي عندما استعملت الدراسة (الإيرادات، الاستثمار، البحث والتطوير (RD) ، والدين للتحكم في الربحية.

وعليه كانت نتائج الدراسة أن أنصبة الربح لها معلومات حول الربحية التي أهملتها الإيرادات المسجلة ومتغيرات أخرى (M&M) وبالتالي فإن التأثيرات الضريبية سلبية في تسعير أنصبة الربح سيتم حجبتها وانخفاضها بتأثيراتها الايجابية للمعلومات.

كما تبين الدراسة بأن التغيرات في أنصبة الربح لها معلومات قوية حول القيمة المهملة التي نسبتها الإيرادات الاستثمارات والدين.

كما وجدت الدراسة علاقة سلبية بين الدين والقيمة حتى بعد التحكم في الإيرادات وأنصبة الربح بالاستثمار⁽¹⁾.

- دراسة "Dan Dhaliwal" و "Shane Heitzman" و "Oliver Zhen Li" حول "الضرائب، الأرباح وتكلفة أسهم رأس المال". وذلك في 2005/06/04 . فكانت الدراسة تفصيل في نظرية "مودجيلياني وهيلر" (1963-1958) يبين بأن الاشتراك النظري بين الأرباح وكلفة أسهم رأس المال هي في انخفاض (تناقص) الفائدة من الدين في الضريبة على الشركات ومتزايد في ضريبة الفرد، وباستعمال عدة طرق تقديرات (احتمالات) لكلفة أسهم رأس المال الضمنية , قاموا بدراسة تأثيرات الضرائب على الشركة و الضرائب الفردية على الشركة بين الربح المالي وكلفة أسهم رأس المال.

تمكنت الدراسة من إيجاد أن معدل القدرة للضريبة الهامشية على الشركة قبل تمويلها توافيقا توضح العلاقة بين الربح و كلفة رأس المال .

⁽¹⁾ Eugene F; Kenneth R, Taxes; Financing Decisions and Firm Value, French, 1997,P 20;21.

على الرغم من حساسية النتائج لكلفة أسهم رأس المال وتقديرات الربح المستعملة, فسرنا الدليل الإجمالي على أنه موافق للاحتمال (التنبؤ) بأن فائدة الضريبة على الشركة تنقص من علاوة المخاطر المتعلقة بالأرباح المطلوبة من طرف مالكي أسهم رأس المال .

كما وجدنا بأنه عندما تكون معدل الضريبة الهامشي المعتمد على الإيرادات بعد التمويل فإن الضرائب على الشركات لا يبدو لها تأثير على الشراكة بين الأرباح وكلفة أسهم رأس المال. إن هـ ذا المعدل الضريبي يتحكم جيدا في الفائدة الضريبية من الاختبارات الإضافية للتمويل .
وكانت نتائج الدراسة كالتالي:

* التفويضات على معدل الضريبة الهامشي بعد التمويل لا يتحكم في الفائدة الضريبية للهيكل المالي للشركة.

* تأثير الضريبة الفردية على علاوة مخاطر أسهم رأس المال.

* أظهرت النتائج دليلا أوليا على أن العلاقة بين هيكل رأس المال وكلفة أسهم رأس المال تتأثر بالضرائب⁽¹⁾.

- دراسة " Yangyang Chen " و " Ning Gong " حول تأثير الضرائب على قيمة المنشأة و نظرية المفاضلة لهيكل رأس المال، وكانت الدراسة في، تاريخ 2012/01/02 . كانت الدراسة باستخدام نظرية المفاضلة التي تتوقع أن الشركات ستعمل على زيادة أو مضاعفة مستوى الدين للتحكم كليا في الفوائد الضريبية إلى المستوى الذي تكون فيه الفوائد الضريبية متساوية مع السعر الهامشي المتوقع للدين .

تفترض الدراسة بأن هناك علاقة خطية إيجابية بين معاملات الربحية و معدل الضريبة .

كانت نتائج هذه الدراسة ، أنه عندما يرتفع معدل الضريبة تنهار القيمة السوقية للشركة من جهة، وقد تلجأ

الشركة إلى رفع الدين أكثر عندما تزداد الضريبة من جهة أخرى ، فإن الشركة مراقبة ماليا نتيجة لاختيار قيمة سوقها .
و بالتالي فإن أرباح الشركة قد تزيد ثم تنخفض بارتفاع معدلات الضريبة للشركة⁽²⁾.

- دراسة " Dennis Voller " و " Michel Overesch "، حول أثر ضريبة (الأفراد والشركات) على

خيارات رأس المال ، كانت الدراسة في تاريخ مارس 2008. اعتمدت الدراسة على التحليل الفعلي لتأثير كل

من ضريبة الدخل الفردي من رأس المال و الفائدة الضريبية للشركة و ذلك باستعمالات شاملة لبيانات مستوى

الشركة من 23 دولة أوروبية على شكل محدود.

حيث كانت نتائج الدراسة: وجود اختلاف كبير في المرونة الضريبية بالنظر إلى خيارات هيكل رأس المال بين

أصناف عديدة من الشركات .

(1) Dan Dhaliwal, Shane heitzman, Oliver Zhen Li, Taxes; Leverage and the Cost of Equity Capital, USA , 2005, P 34-35 .

(2) Yangyang Chen; Ning Gong, The Impact of Taxes on Firm value and the Trade-off The Theory of Capital Structure, 2012, P 18.

كما بينت النتائج أن هيكل رأس مال الشركات تتأثر بشكل كبير بالمعاملات الخارجية عن الضريبة، لان التخطيط الضريبي بالاستعمال القرارات المالية لا يزال كما يبدو غير مكتمل المرونة. من الجهة النظرية يمكن توقع أن قرارات الاستثمار الحقيقي تتأثر بالضريبة⁽¹⁾.

- دراسة **Nemitsriff Terryshvlin و Michelle Hanleon و Johan R. Graham** ، وكانت الدراسة حول معدل الضريبة وصناعة قرار الشركة ، حيث كانت عبارة عن فحص الكيفية التي يقوم فيها المسكرون بدمج الضرائب في عملية صنع القرار بالاستعمال الاستبيان. فكانت نتائج الدراسة أن المؤسسات الكبيرة، والشركات التي بها البحث و التطوير هي بشكل بارز قادرة على التنبؤ الضريبة البعدية للسيولة النقدية⁽²⁾.

- دراسة "**Frédéric Panier و"Francisco Pérez-Gonzalez و"pablo Villanueva"** كانت الدراسة حول الهيكل المالي والضريبة، بتاريخ أكتوبر 2002 . كانت الفكرة الرئيسة في مجال تمويل الشركات هو أن الهيكل المالي الأمثل ينبغي ترتيبا إستراتيجيا، بهدف تعظيم القيمة بعد خصم الضرائب من التدفقات النقدية. على الرغم من هذا هناك أدلة تذكر ربط سلسلة اختلاف التوقيت في أحكام الضريبة مع تغيير قرارات التمويل "**Myers1984 , Graham 2008**" , تم استغلال إدخال خصم الفائدة الاسمية لتحديد أثر الضريبة على القرارات التمويلية.

كانت نتائج الدراسة كالتالي: تبين أن الزيادات في حقوق الملكية تفسرها المستويات الأعلى للأسهم وليس عن طريق الاستنباط في المطلوبات غير الأسهم⁽³⁾ .

المطلب الثاني: النظرية التقليدية

و يطلق عليها الاتجاه التقليدي و يفترض هذا الاتجاه أن هناك هيكل امثل لرأس المال، إذ يمكن للشركة من خلال تحديد درجة المديونية تخفيض تكلفة رأس المال المستثمر و بالتالي زيادة قيمة المشروع، فمع زيادة المديونية ذات التكلفة المنخفضة يرتفع العائد المطلوب تحقيقه على رأس المال المملوك إلا أن هذا الارتفاع في قيمة I_s لا يتم بالشكل الذي يتعادل تماما مع التخفيض في الـ I_b تكلفة القروض، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تخفيض تكلفة رأس المال المستثمر، و مع استمرار الاقتراض يرتفع العائد الواجب تحقيقه على رأس المال المملوك بشكل قد يتخطى التخفيض

(1) Michel Overesch; Dennis Voller, **The Impact of Personal and Corporate Taxation on Capital Structure Choices**, Germany, 2008, P 23.

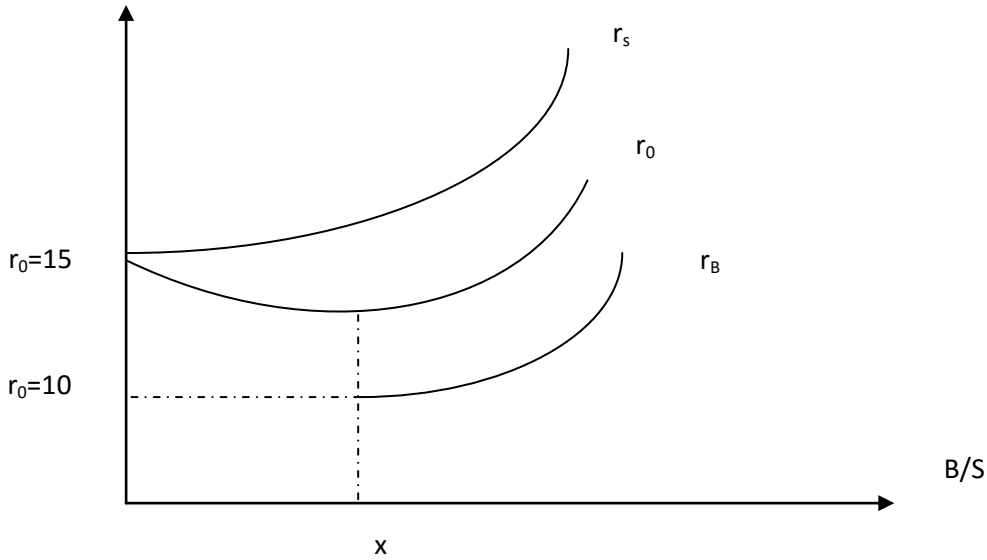
(2) Johan R. Graham , Michelle Hanleon, Nemit shriff ,Terry shvlin , **Tax Rates Corporate decision MaKing** , USA ,2014, P37-38 .

(3) Frédéric Panier, Francisco Pérez-Gonzalez, pablo Villanueva, **Capital Structure and Taxes** , England, P 45.

في تكلفة رأس المال بسبب الاعتماد على مصادر التمويل الرخيصة و هي الديون، كما ترتفع تكلفة الديون مع استمرار الشركة في الاقتراض⁽¹⁾.

و يمكن توضيح ذلك بالرسم كما يلي:

الشكل رقم(06): النظرية التقليدية



المصدر: حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية للنشر، مصر، 2005، ص 506.

وبالتالي يتحقق الهيكل المالي المثل عند النقطة (X) وبالتالي تقل عندها التكلفة المتوسطة لرأس المال المستثمر في المشروع، وبالتالي تزداد عندها قيمة المشروع وذلك بغرض ثبات الدخل الخاص بالمشروع⁽²⁾.

المطلب الثالث: النظرية متعددة الأشكال

هذه المجموعة من النظريات التي اهتمت بدراسة إشكالية الهياكل المالية تدخل تحت إطار ما يعرف بالمنظور المتعدد الأشكال، الذي يعرف حالياً بما يسمى النظرية الحديثة للمشروع والتي ظهرت في منتصف السبعينيات نتيجة الانتقادات التي وجهت لفكرة اللجنة الاقتصادية والمالية (انعدام الضرائب ومتغيرات أخرى)، وفكرة توافر السوق الكاملة أين تتاح المعلومة لكل الأعوان الاقتصاديين، وسلوك هؤلاء الأعوان يكون رشيداً. أهم التيارات التي تنطوي تحت هذا المنظور حسب الأدبيات العلمية والتي تستهدف بشكل صريح إشكالية اختيار الهيكل المالي هي:

(1) حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية للنشر، مصر، 2005، ص 506.

(2) حسين عطا غنيم، المرجع السابق، ص 506.

1. نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية على مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست هي بالضرورة المتغيرات الحقيقية فتذهب هذه النظرية إلى تأكيد أن مدراء المؤسسات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء، وخصوصية هذه المؤسسات هي صعوبة نشرها من قبل المؤسسات الضعيفة.

2. نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل:

من أجل تحديد الهيكل المالي هناك نظرية ثالثة من بين النظريات الحديثة ظهرت في منتصف الثمانينات، ويتعلق الأمر بنظرية الالتقاط التدريجي للتمويل، التي تحمل في مجملها خصائص مشتركة وهي القيام دائماً بتصنيف التمويل في ظروف معينة.

أ. نموذج (1988) ويليامسون WILLIAMSON :

و يفترض ويليامسون أن أطراف التعاقد (مساهمون، مسيرون و المدينون) لهم إشادة محدودة (قدرة محدودة على التفكير والحساب...) وهم في الواقع انتهازيون، فانطلاقاً من الأطراف التي تم التعاقد معها تستطيع الأطراف الأخرى تغيير سلوكها ليصب في نهاية الأمر في مصلحتها، بعد إمضاء العقد يمكن لهذا السلوك أن يولد تعديلات قبلية، حتى يتسنى للعلاقة التعاقدية أن تستمر على مدى طويل، وعندما يتعلق الأمر بعقد تمويل لا يمكن اعتبار الديون والرفع من رأس المال كمجرد موارد تمويلية، لكن أيضاً كأداة تسمح بتحقيق هذه التعديلات⁽¹⁾.

ب. نموذج ماير (1990) Mayer:

ينظر ماير للمؤسسة على أنها تحالف يبحث عن زيادة حجم الأموال الخاصة و الفوائض التنظيمية (أي سلطته على إعادة توزيع العلاوات على المستخدمين). في هذه الحال الرفع في رأس المال يفضل على الاستدانة إذا كان من الضروري اللجوء إلى تمويل خارجي⁽²⁾.

(1) حسين عطا غنيم، المرجع نفسه، ص 506.

(2) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي للإدارة المالية، وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 391، 392، 393.

المبحث الرابع : أثر الضريبة على الهيكل المالي

الفرع الأول: نظرية مودكلياني و ميلر في ظل غياب الضرائب

تم نشر نظرية ميلر و مودكلياني عام 1958 و التي حاز بموجبها على جائزة نوبل للاقتصاد وهذه النظرية كانت ولا تزال موضع جدل ونقاش بين المهتمين في الإدارة المالية حيث برهنت هذه النظرية تحت مجموعة من الافتراضات أن قيمة الشركة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة الدين و ذلك بسبب إمكانية تحقيق وفر ضريبي بسبب أن الفوائد المدفوعة على الدين تسجل نفقات مقبولة ضريبياً و بالتالي تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال وبالتالي تحقيق قيمة أعلى للسهم في السوق وقد أكدت النظرية أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للشركة لا تتأثر بهيكل التمويل أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية ولذلك أكدت النظرية على عدم وجود هيكل تمويل أمثل. وتشمل الافتراضات الأساسية التي قامت عليها نظرية (Mdm) ما يلي:

- 1 -عدم وجود تكاليف وساطة في تنفيذ المعاملات المالية.
- 2 -حرية الدخول و الخروج من السوق، حيث أن الشركات تعمل في ظروف المنافسة التامة، و عليه فإن هذه الشركات تستطيع دخول سوق الشراء و بيع ما ترغب به من أوراق مالية دون التأثير على أسعار تلك الأوراق المالية.
- 3 -يستطيع المستثمرون الأفراد الاقتراض بنفس الشروط و معدل الفائدة الذي تستطيع الشركات الاقتراض به.
- 4 -يمتلك المستثمرون المعلومات نفسها التي لدى إدارة الشركة حول فرص الشكبة الاستثمارية.
- 5 -عدم وجود ضرائب على دخول الأفراد.
- 6 -كافة المستثمرين يتصرفون في السواق المالية بطريقة رشيدة و عقلانية Rational.
- 7 -إمكانية تقسيم شركات الأعمال إلى مجموعات متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر و بالتالي فإن الشركات التي تعمل في نفس الصناعة تكون لديها شريحة متجانسة من حيث الخطر.
- 8 -إن سياسة توزيع الأرباح لدى الشركة تتضمن توزيع كافة الأرباح و بالتالي لا يوجد أرباح محتجزة بالإضافة إلى عدم وجود الضرائب على الأرباح الموزعة⁽¹⁾.

ولتوضيح فكرة Modigliani & Miller (1958) نستعرض كلا المدخلين (Proposition

(1,2)، فيما يلي:

(1) محمد قاسم خصالوة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 201-202.

الاقترح الأول لـ M et M سنة 1958 :

يقوم تحليل M et M لسنة 1958 من خلال الاقتراح الأول على مبدأ حياة تركيبة هيكل رأس المال في التأثير على القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما تتوقف هذه الأخيرة فقط على رسملة العوائد المنتظرة على أساس معدل رسملة يتمثل في معدل العائد على الاستثمار في سهم عادي لمؤسسة تنتمي لنفس الفئة من المخاطر، و تستخدم في تمويلها أموال الملكية فقط.

و لإيجاد القيمة السوقية لأي مؤسسة تنتمي لفئة خطر معينة و لتكن K نستخدم المعادلة التالية:

$$V_J = (S_J + D_J) = \bar{X} / P_X$$

ليكن مؤسسة J من فئة خطر K

V_J : القيمة السوقية للمؤسسة J .

S_J : القيمة السوقية لأموال الملكية في المؤسسة J .

D_J : القيمة السوقية للديون في المؤسسة J .

\bar{X}_J : العائد المتوقع على أصول المؤسسة قبل اقتطاع المصاريف المالية.

P_K : معدل المرودية على الاستثمار في أسهم المؤسسات التي تنتمي إلى فئة المخاطر K ، وتكون ممولة بالكامل بأموال الملكية.

يمكن قراءة المعادلة السابقة على أساس أن القيمة السوقية للمؤسسة J و التي تنتمي إلى فئة خطر K ، تساوي إلى مجموع القيم السوقية للأسهم و السندات التي تشكل هيكل رأس مالها، كذلك تساوي إلى صافي ربح العمليات المرسل بمعدل العائد المطلوب من قبل المساهمين العاديين في أي مؤسسة تنتمي لفئة خطر k و ممولة فقط بأموال الملكية. وعليه لا علاقة لتركيبه هيكل رأس المال على قيمة المؤسسة⁽¹⁾.

الاقترح الثاني لـ M et M سنة 1958 :

رغم أن التغيير في الهيكل المالي سوف لن يغير من القيمة الكلية للمؤسسة كما ورد في الاقتراح الأول، إلا أن ذلك يحدث تغييرا مهما في قروض المؤسسة وحق ملكيتها. وعليه فإننا سوف نختبر ماذا يحصل للمؤسسة ما يتم تحويلها بالقروض و حقوق الملكية عندما تتغير نسبة القرض إلى حق الملكية فيها أي عندما تتغير نسبة الرافعة المالية. وباستمرار تجاهل الضريبة، إن المعدل العائد المطلوب لمؤسسة ما والذي يتمثل بتكلفة التمويل المرجحة W_{ACC} ، الممثلة بالمعادلة التالية:

(1) شعبان مجذ، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010، ص 59.

$$W_{ACC} = R_{actif} = \text{كلفة التمويل الممتلك} \times \frac{\text{القيمة للمؤوقية تلحق الملكية}}{\text{القيمة السوقية}} \times \text{كلفة القروض} \times \frac{\text{القيمة للمؤوقية تللقروض}}{\text{القيمة السوقية}}$$

و من هذه المعادلة نستطيع أن نصيغ المعادلة الآتية:

$$\text{كلفة التمويل الممتلك} = (\text{معدل العائد المطلوب من الملاك}) = \text{كلفة التمويل المرجحة} + (\text{كلفة التمويل المرجحة} - \text{كلفة التمويل المقترحة}) \times \frac{\text{القروض المملكية}}{\text{حق}}$$

نعوض R_f بقيمتها في المعادلة الأولى⁽¹⁾:

$$CMPC = [r_c + (r_e - r_d) \frac{D}{CP}] \times \frac{CP}{D+CP} + r_d \times \frac{CP}{D+CP}.^{(2)}$$

⁽¹⁾ بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012، ص 50، 51.

ويعتبر الاقتراح الثاني المشهور لمودكلياني وميلر ومنه نستنتج من أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك في

المؤسسة ما يعتمد على ثلاثة متغيرات هي:

1. معدل العائد المطلوب من قبل المؤسسة (ممثلة بتكلفة التمويل المرجحة).

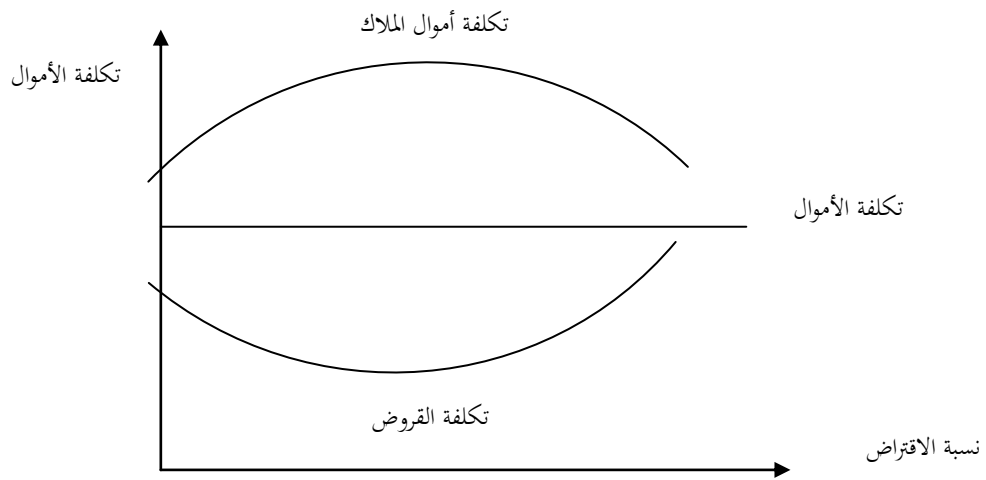
2. تكلفة التمويل المقترضة.

3. نسبة القروض إلى حق الملكية (أي نسبة الرافعة)⁽¹⁾.

ومن هذا التحليل عرض M et M مضمون الاقتراح الثاني و هو أن معدل العائد المطلوب لمنشأة تعتمد على

الاقتراض في هيكل رأسمالها بالإضافة إلى عائد إضافي لتعويض المخاطر المالية الناجمة عن الاقتراض⁽²⁾.

شكل رقم(07): يبين العلاقة بين تكلفة الأموال و نسبة الاقتراض في ظل الاقتراح الثاني.



المصدر: مُجَّد صلاح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات ، دار الجامعة للنشر، مصر، 2006، ص 342.

كما وجهت عدة انتقادات لوجهة نظر مودكلياني وميلر وتحديدًا قضية "واقعية النموذج". فقد تم انتقاد فرضية

مجانبة الأسواق، وهذا في الوقت الذي تؤدي في هذه الفرضية دورًا أساسيًا في تحليل الكاتين.

و ذلك أن قبول وجهة نظرهم مشروط بتدخل آلية التحكيم، التي تفترض مسبقًا وجود إمكانية إحلال مطلق بين

الأوراق المالية ذات الخصائص المتماثلة من حيث عنصري المردودية و المخاطرة. هذا من جهة، و من جهة أخرى

انتقد هذا النموذج من حيث افتراض عدم وجود الضريبة، وهذا لا يمكن قبوله في وجود فوائد قابلة للتخفيض في

حساب الضرائب، في حين أن المساهمين يجنون أرباحًا بعد الضرائب المصروفة على الأرباح⁽³⁾.

(1) بوربيعة غنية، المرجع السابق، ص 51.

(2) مُجَّد صلاح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، دار الجامعة للنشر، مصر، 2006، ص 342.

(3) دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، ع4، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006، ص 111.

الفرع الثاني : نظرية مودكلياني وميلر في حالة وجود الضرائب

تكون القيمة السوقية للمؤسسة التي تعتمد في تمويلها على مصادر التمويل الداخلي إلى جانب مصادر تمويل خارجي أكبر من القيمة السوقية للمؤسسة مماثلة مماثلة تعتمد على مصادر التمويل الداخلي فقط. ففوائد القروض تعتبر من بين المصروفات التي لا تخضع للضريبة، و بالتالي تحقق للمؤسسة وفورات ضريبية.

و قد بين (M et M) أنه في حالة وجود فرق بين القيمة السوقية للمؤسستين فإنه لا يجب أن يزيد أو ينقص عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية المحققة. و في حالة زيادة أو نقص هذا الفارق فعملية المراجعة كفيلة بإعادة التوازن بين قيمة المؤسستين، بحيث أن الهيكل التمويلي الأمثل هو ذلك الهيكل الذي تكون فيه نسبة الاقتراض أكبر مما يمكن.

و بالتالي فمن خلال المقال التصحيحي سنة 1963، توصل مودكلياني وميلر إلى إمكانية خصم الفوائد للأغراض الضريبية، تمكن المؤسسة من تخفيض تكلفة أموالها كلما زادت درجة الرفع المالي، و بالتالي لكي تحقق المؤسسة هيكلًا تمويليًا أمثلًا لا بد من استعمال قروض كبيرة⁽¹⁾.

لدينا الجدول التالي يوضح المقارنة بين مؤسستين متمثلتين في جميع البيانات ما عدا الهيكل المالي (تحليل مودكلياني وميلر):

جدول رقم(02): نظرية مودكلياني وميلر في حالة وجود الضرائب

المؤسسة E ₂	المؤسسة E ₁	العناصر
R	R	النتيجة الاقتصادية
D ₁	0	المصاريف المالية (الفوائد)
		النتيجة قبل الضريبة IS ذات المعدل θ
		ربح المساهمين
	0	ربح المقرضين

المصدر: دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، ع 4، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006، ص 110.

(1) مليكة زغيب، نظرية فلادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ع 12، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2014، ص 101.

وتساوي V_E القيمة المستحدثة (ACTUALISEE) للأرباح الموزعة، بمعدل استحداث يتمثل في

المعدل المطلوب (TE) من طرف المساهمين أ، المقرضين، وذلك لعدد لا متناهي من السنوات، كما يلي:

الشكل رقم(07): القيمة المستحدثة

E_1
$VE_1 = R (1 - \theta) \cdot (1 - (1 + t_e))^{-n} / t_e.$ <p style="text-align: right;">و عندما: $n \rightarrow \infty$ فإن:</p> $(1 + t_e) -$ <p style="text-align: right;">$n \rightarrow 0$</p> $\Rightarrow VE_1 = R (1 - \theta) / t_e$
E_2
$VE_2 = R (1 - \theta) \cdot (1 - (1 + t_e))^{-n} / t_e + Di \cdot \theta \cdot (1 - (1 + i))^{-n} / i$ <p style="text-align: right;">و عندما: $n \rightarrow \infty$</p> $VE_2 = R (1 - \theta) / t_e + D_i \cdot \theta / i$ <p style="text-align: right;">فإن:</p> $\Rightarrow VE_2 = VE_1 + D \cdot \theta$

المصدر: دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، ع 4، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006، ص 110⁽¹⁾.

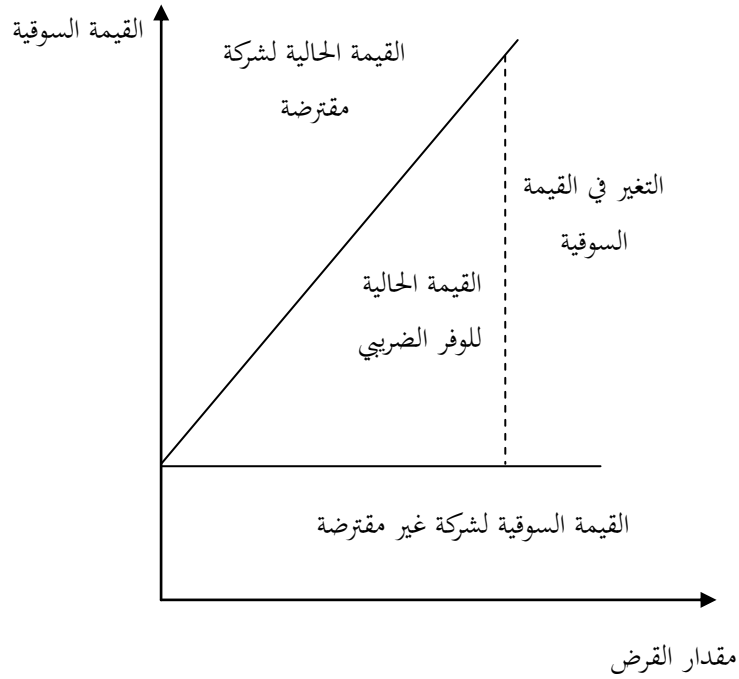
ويسمى المقدار $D \cdot \theta$ بالاقتصاد في الضريبة المحقق عن طريق الاستدانة خلال فترة لا متناهية والنتيجة أنه في حالة للخضوع للضريبة على الأرباح (وجود الجباية) فإن قيمة المؤسسة المعتمدة للاستدانة تساوي إلى قيمة نفس المؤسسة حالة عدم اعتمادها الاستدانة، مضافا إليها مقدار الاقتصاد في الضريبة الناجم عن فوائد الديون. وعليه فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الاستدانة تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد الاستدانة، إثر وجود عنصر اقتصاد في الضريبة، مما يؤدي إلى وجود تفاوت في كل من قيمتهما في سوق الأموال الخاصة في مردوديتها المالية وبالتالي الاختلاف في تكلفة رأس المال، فتعني تدنية هذه الأخيرة تعظم قيمة المؤسسة⁽²⁾.

لدينا الشكل التالي يوضح أثر الوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة:

(1) دادن عبد الوهاب، المرجع نفسه، ص 111.

(2) دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مرجع سابق، ص 110.

شكل رقم (08): أثر الوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة



المصدر: صابر عباس، أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قصدي مباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 117.

وقد أقرت جميع النظريات التي جاءت بعد ذلك سلامة هذا الطرح، إلا أنها أضافت بعض المتغيرات التي لها دور في توجيه السلوك التمويلي، كتكلفة الوكالة والإفلاس⁽¹⁾.

ومن خلال العلاقة السابقة يتضح جليا بأن الهيكل المالي الأمثل هو ذلك الهيكل الذي يحتوي على نسبة عالية من الديون، وهذا راجع للميزة التي تستفيد منها المؤسسة نتيجة الوفورات الضريبية، وهو ما يمثله الشكل أعلاه.

كما يجدر الإشارة إلى أنه في حالة كون الفرق بين القيمة السوقية للمؤسستين لا تساوي القيمة الحالية للوفورات الضريبية لفوائد القروض، فإن عملية المراجعة كفيلة بإحداث التوازن، بحيث يصبح الفرق بين القيمتين السوقيتين لمؤسستين لا ينبغي أن يزيد، أن يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية المحققة من قبل المؤسسة المستدينة⁽²⁾.

وفي حين أن نظرية دي أنجيلو وماسوليس أدرجت الوفر الضريبي ضمن قائمة الأعباء الأخرى، بخلاف الفوائد، وهذا من خلال نموذجهما المقدم سنة 1980 م والذي يأخذ في الاعتبار كل من ضرائب المؤسسة، وضرائب

(1) صابر عباس، أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قصدي مباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 117.

(2) يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، دار المحمدية العامة، الجزائر، ط 1، 2008، ص

الأشخاص، كمتغير جديد، الوفرات الضريبية من الأعباء الأخرى (غير الفوائد) والمرتبطة بالاستثمار (الاستهلاكيات + الإعفاءات الضريبية)، ويفترض النموذج أن الوفرات الضريبية الأخرى بديل تام للوفر الضريبي للفوائد، أي أن أي زيادة أحدهما تكون على حساب الآخر، دلالة عكسية العلاقة بين الوفرات الضريبية الأخرى وبين نسبة الديون، على اعتبار أن العلاقة طردية بين الوفرات الضريبية والديون، وفي نفس المضممار توصلا " دامون وسانيت " في سنة 1988 م إلى نموذج يعتبر أن الاستثمار والوفرات الضريبية الأخرى المرتبطة به، هي عبارة عن متغيرات داخلية، بدلا من كونها خارجية، حسب ما ذهب إليه دي أنجلو وماسوليس في قرار التمويل، ووفقا لهذا النموذج تتوقف العلاقة بين الوفرات الضريبية الأخرى والديون، ليس فقط على أثر الإحلال وإنما أيضا على أثر الدخل، وعليه لو كان تأثير الدخل أكبر من تأثير الإحلال فسوف تكون العلاقة بين الوفرات الضريبية الأخرى ونسبة الديون علاقة موجبة والعكس صحيح⁽¹⁾.

(1) دادان عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 06 – 2008، ص 17.

خاتمة الفصل الأول:

لا يزال الجدل قائما بين العلماء حول إذا ما كان هناك هيكل مالي أمثل أم لا. وما إذا كان الهيكل المالي يؤثر على قيمة المؤسسة ومنذ ظهور نظرية مودجلياني وميلر سنة 1958 ظهرت عدة أعمال تحاول تفسير أمثلية الهيكل المالي, حيث لم تستطع إلى حد الآن أي نظرية أن تقوم بتفسير كل الجوانب سواء من الجانب النظري أو العلمي.

كما أن النظرية التي جاء بها كل من مودجلياني وميلر سنة 1958 التي اعترفوا من خلالها بعدم وجود الضرائب. قوبلت بالعديد من الانتقادات من قبل الكثير من العلماء من بينهم واستون وبارغس سنة 1963, وهذا ما جعل مودجلياني وميلر يقومان بانجاز مقال تصحيحي لعلمهم وذلك سنة 1963 بحث اعتبر هو التفسير العلمي لنظرية الهيكل الأمثل.

ومن هذه الدراسة النظرية نلاحظ اختلافات في وجهة نظرهم حيث أن عنصر الضريبة هو العنصر الوحيد المتفق عليه بأنه يؤثر على الهيكل المالي.

الفصل الثاني:

دراسة حالة شركة

TOTAL

مقدمة الفصل :

بهدف الإجابة على التساؤلات، وكذا الأسئلة الفرعية المطروحة في بداية هذا العمل و لتدعيم الجانب النظري، سنتناول في هذا الفصل دراسة تطبيقية لتحليل مدى تأثير النظرية على الهيكل المالي لشركة TOTAL، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2015. تناولنا في هذا الفصل المقسم إلى:

المبحث الأول: تقييم عام لمجمع Total

المطلب الأول: ماهية شركة Total

المطلب الثاني: الحوكمة والهيكل التنظيمي للشركة

المطلب الثالث: إستراتيجية التنمية المستدامة

المطلب الرابع: Total الجزائر

المبحث الثاني: واقع تأثير الضريبة على الهيكل المالي

المطلب الأول: التحليل البياني للعناصر الأساسية في القوائم المالية

المطلب الثاني: بناء نموذج دراسة

المطلب الثالث: نموذج الدراسة

المبحث الأول : تقديم عام لمجمع TOTAL

طوطال (TOTAL) واحدة من أكبر شركات النفط والغاز الرائدة في العالم، وتعددت منتجاتها من إنتاج النفط والغاز الطبيعي، التكرير والطاقات الجديدة والمواد الكيميائية، ومن خلال هذا المبحث نحاول تقديم مجمع TOTAL .

المطلب الأول: ماهية شركة TOTAL

الفرع الأول: نشأة شركة TOTAL

كان أول للشركة سنة 1920 مع إنشاء الشركة الفرنسية للنفط (CFP). حيث كانت الشركة المنتجة للنفط في الشرق الأوسط ذلك الوقت.

قامت الشركة بتنويع نشاطها ليشمل التكرير وتوزيع المنتجات البترولية وأيضا قطاع الكيماويات، ما يقارب 100 سنة من التطوير. حيث أصبحت اليوم واحدة من شركات الطاقات العالمية في طليعة الابتكارات.

كما أنها كانت نتيجة اندماج العديد من العلامات التجارية بجاي في:

* سنة 1924، ريمون بونكاريه، رئيس الجمهورية الثالثة، أنشأ شركة النفط الفرنسية (CFP)

* سنة 1929، انتمت شركة النفط الفرنسية (CFP) للبورصة وأصبحت تسميتها (TOTAL-CFP)

وهذا في سنة 1985، ثم تغيرت تسميتها سنة 1991 لتصبح TOTAL.

* في [1999,2000] تم توحيد مواقع الشركة وهذا ما جعلها تقترب من شركة

"PITROFINA"، "بتروفينا" و "ELFAquitain" والعفريت أكيثان⁽¹⁾.

أما لتطورها في مجال الابتكار والتنوع التدريجي في نشاطها فكانت البداية في:

* سنة 1924 بدأت نشاط الإنتاج في الشرق الأوسط. ومنذ 1929 انخرطت في الاستكشافات العالمية من أجل

العثور على مصادر جديدة، وفي نفس العام بدأت عملية التكرير. وذلك مع إنشاء شركة فرعية، وهي الشركة الفرنسية للتكرير (CFRP).

* في الستينات أنشأ قسم الهندسة اللكيميائية، وفي نفس الوقت كان هناك توسع في شبكة التوزيع لتصبح شركة عالمية. كما هي عليه اليوم.

* في عام 1961 تم اكتشاف أول حقول بحرية في الغابون.

* في عام 1975 تم تعزيز موقعها في قطاع الطاقة الشمسية.

* في عام 1982 تم إنجاز أول حفر في المياه العميقة (1714 متر) في البحر الأبيض المتوسط.

* في عام 1986 تم فتح أول محطة بنزين آلية بفرنسا.

⁽¹⁾ <http://www.total.com/fr/profil-du-groupe/vue-densemble/nous-sommes-un-acteur-majeur-de-lenergie-depuis-pres-dun-siecle>

*في عام 2011 تم خلق شبكة "TOTAL access" والتي تضم 600 محطة بأسعار اقتصادية موزعة في جميع أنحاء فرنسا. وتتوقع فتح 150 محطة إضافية في سنة 2015 .

*وفي نفس العام (2011) تم الاستحواذ على 60% من شركة سان باور SUN power الأمريكية.

*في الوقت الحاضر تمتلك 65% وتحمل المرتبة الثانية في هذا القطاع⁽¹⁾.

الفرع الثاني: نظرة شاملة

- هو طرف عالمي فاعل في مجال الطاقة فيما يقارب القرن من الزمن، قام المجمع بتطوير نشاطاته في أكثر من 130 بلدا وذلك بفضل الالتزام الدءوب للموظفين والمستثمرين، إن المجمع اليوم طرف فاعل رئيسي في مجال الطاقة على المستوى العالمي.
- كما أنه يعتبر شركة النفط والغاز الرابعة عالميا، وذلك حين تتوفر الطاقة، تنشأ ديناميكية التقدم. تمكن الجميع من الوصول إليها وتحقيق الاستفادة هي تمثل ابرز التحديات التي تواجه مستقبل الطاقة المسئول. وفي هذا السياق دخل مجمع Total هذا العمل. حضور في أكثر من 130 بلدا، يحتل المجمع الريادة بين شركات النفط والغاز العالمي. منتج للنفط والغاز، شركة لتكرير وموزع ومنتج للبتروكيماويات. يعد المجمع أيضا عنصر فاعلا في مجال الغاز الطبيعي وشركة علمية رائدة في مجال الطاقة الشمسية إلى جانب شركة صانباور. يساهم معاونا المجمع، ملتزمين بإنتاج طاقة أفضل، في جميع أنحاء العالم في التوفير للعملاء منتجا ذو خدمات أكثر أمانا وأكثر نقاوة وأكثر كفاءة، وأكثر ابتكارا وتكون متاحة لأكثر عدد. بالنسبة لعلاقة المجمع بالمساهمين، فهو يسعى جاهدا لجعل نشاطاته تساهم في التقدم الاقتصادي والاجتماعي والبيئي⁽²⁾.
- الهيمنة على السوق: وهذا من خلال:

— فرع الاستكشاف والإنتاج هو المسئول عن نشاطات الاستكشاف والتطوير وإنتاج النفط والغاز الطبيعي في أكثر من 50 بلدا.

— مهمة إدارة الغاز هي تطوير موارد الغاز: الغاز الطبيعي المسال (التسيير والنقل وإعادة التحويل إلى غاز) ومبيعات الغاز الطبيعي.

— تكرير-الكيمواويات يجمع الأنشطة والخبرة الصناعية في مجالات التكرير والبتروكيماويات والكيمواويات المتخصصة. والمجمع هو واحد من أكبر 10 منتجين متكامل في العالم.

— الشحن والمتاجرة هي: بيع النفط الخام، وتموين معامل التكرير، استئجار السفن لهذه الأنشطة والتدخلات في مختلف الأسواق المشتقة. يصنف المجمع من بين الأوائل في العالم في مجال تجارة النفط والمنتجات النفطية.

⁽¹⁾ <http://www.total.com/fr/profil-du-groupe/vue-densemble/nous-sommes-un-acteur-majeur-de-lenergie-depuis-pres-dun-siecle>

⁽²⁾ <http://www.total.com/fr/notre-groupe/notre-groupe-un-acteur-mondial-de-lenergie>

- **التسويق والخدمات:** تصنيع وتسويق الوقود والمنتجات الخاصة (الشحوم والسوائل الخاصة، وغاز البترول المسال وزيت الوقود والزفت المعدني، والمواد المضافة وقود خاصة، وما إلى ذلك)، وكذلك الخدمات للأفراد والمهنيين في مجالات النقل، والسكن والصناعة. والجمع من الموزعين الأوائل لأوروبا الغربية والموزع رقم واحد على مستوى إفريقيا.
- **الطاقة الجديدة:** هي المسئولة عن تطوير الطاقة المتجددة التي اختارها الجمع للتحضير للمستقبل الطاقة: الطاقة الشمسية وطاقة الكتلة الحيوية⁽¹⁾.

المطلب الثاني: الحوكمة والهيكل التنظيمي للشركة

الفرع الأول: الحوكمة

يتكون مجلس الإدارة من اثني عشر عضواً، منهم سبعة مستقلون تعيينهم الجمعية العامة للمساهمين، موظف يمثل المساهمين الإجراء للمجموعة وموظف مرجعي. ينم هذا التركيب عن تنوع وتكامل في الخبرات والجنسيات والثقافات ويسمح بالأخذ في الحسبان كافة مصالح المساهمين.

الكفاءة والنزاهة واستقلالية التفكير هي أساس اختيار الأعضاء. فقد اجتمع مجلس الإدارة سع مرات وكانت نسبة الحضور 94.9% من مجموع الموظفين.

ترتكز المجموعة على أربع لجان وهي:

- لجنة المراجعة.

- اللجنة المكلفة بالأجور.

- لجنة الإدارة والأخلاقيات.

- لجنة الاستراتيجيات.

تتبع المجموعة منذ سنوات عديدة منهجا نشطا للإدارة. في هذا المجال، ترجع مجموعة توتال إلى قانون

الجمعية الفرنسية للمؤسسات الخاصة-حركة المؤسسات في فرنسا الخاص بإدارة المؤسسة.

● الرئيس المدير العام

ينظم الرئيس المدير العام ويسير أشغال مجلس الإدارة لمجموعة توتال ويسهر على التشغيل الفعال للهيئات الاجتماعية في إطار احترام مبادئ الإدارة الجيدة. يمثل حلقة الوصل بين مجلس الإدارة ومساهمي الشركة، يلخص في تقرير سنوي يقدم إلى الجمعية العامة للمساهمين، شروط تحضير وتنظيم أشغال مجلس الإدارة وكذا إجراءات الرقابة الداخلية التي تم تحقيقها.

يتولى الرئيس المدير العام كذلك مسؤولية التوجيه العام للمجموعة؛ حيث يتأسس اللجنة التنفيذية ولجنة أداء

المجموعة. يحدد التنظيم الداخلي لمجلس الإدارة التفاصيل حول أدوار وصلاحيات الرئيس المدير العام لتوتال.

⁽¹⁾ <http://www.total.com/fr/notre-groupe/notre-groupe-un-acteur-mondial-de-lenergie>

● اللجنة التنفيذية

تسير اللجنة التنفيذية نشاطات المجموعة توتال.

تمثل اللجنة التنفيذية التي يترأسها الرئيس المدير العام هيئة توجيه المجموعة. وفي هذا الصدد، تطبق التوجيهات الإستراتيجية التي يحددها مجلس الإدارة وترخص للاستثمارات الموافقة مع مراعاة اتفاق مجلس الإدارة على الاستثمارات التي تتعدى 3% من رؤوس أموال أو اطلاق المجلس على الاستثمارات التي تتعدى 1% من رؤوس أموال.

منذ 15 أبريل 2016، تشكلت اللجنة التنفيذية من الأشخاص الستة الآتية أسماؤهم:

- باتريك بوانيه (رئيس مدير عام).
- أرنو بريلاك (مدير عام للاستكشاف والإنتاج).
- جون جاك غيبو (أمين عام).
- باتريك دو لا شوفرديار (مدير مالي).
- مومارنغيه (مدير عام للتسويق والخدمات).
- فيليب سوكيه (مدير عام للتكرير والكيمياء ومدير بالنيابة للطاقات الجديدة)

● لجنة تسيير أداء المجموعة

منذ 2 أبريل 2015، حلت لجنة تسيير أداء المجموعة محل اللجنة التوجيهية وتضطلع بفحص وتحليل

وتوجيه نتائج الصحة والسلامة ونتائج المالية والأعمال الخاصة بالمجموعة.

لجنة تسيير أداء المجموعة هي الهيئة العليا التي تتولى المساءلة من قبل وحدات الأعمال داخل المجموعة. يتوفر كل فرع وكل وحدة عمل على لجنة مماثلة. يترأس لجنة تسيير أداء المجموعة الرئيس المدير العام للمجموعة وتجتمع شهريا بحسب جدول الأعمال الآتي:

كل شهر:

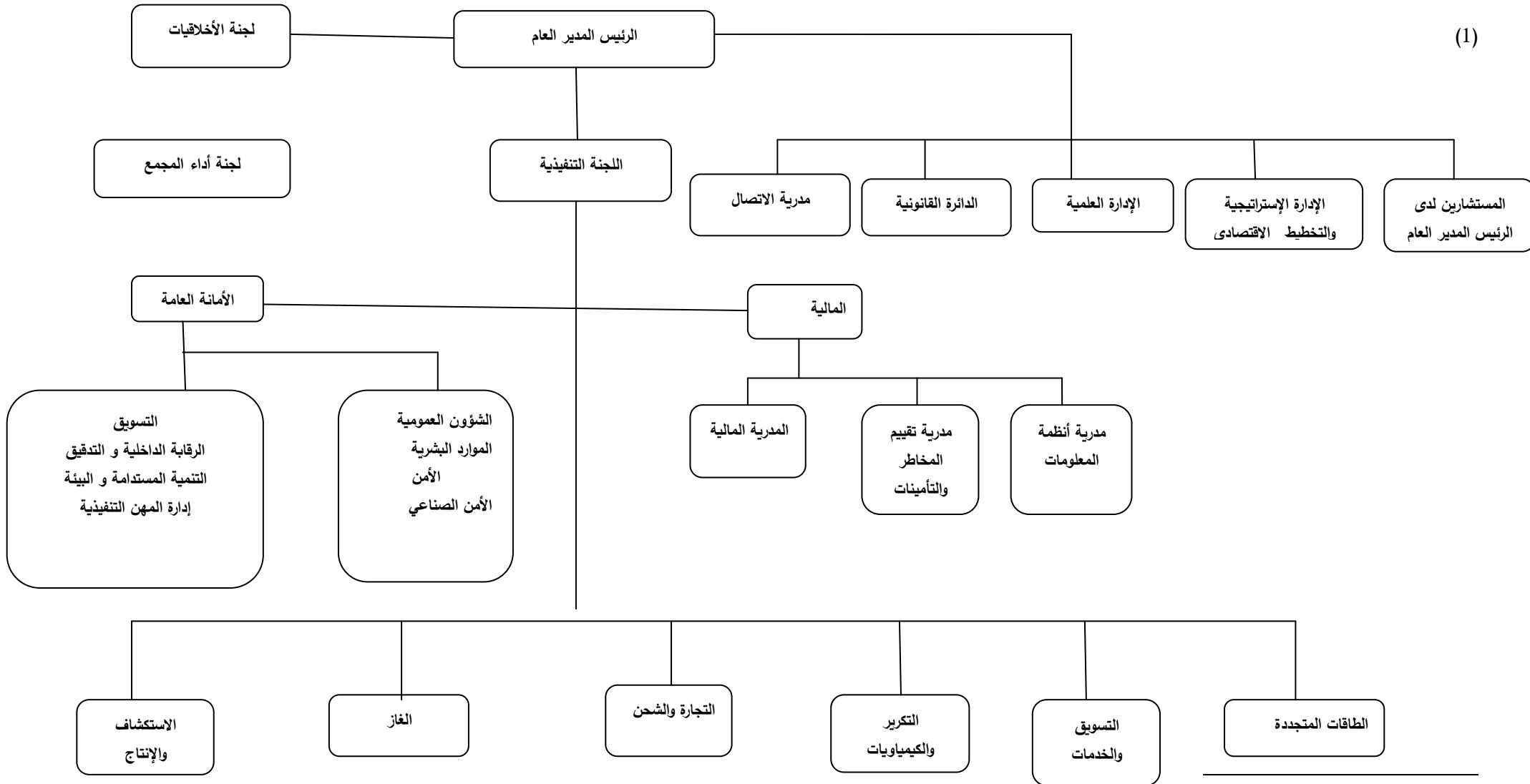
- رسائل الرئيس المدير العام حول أداء المجموعة.
- نتائج السلامة وتحليل الحوادث الخطيرة.
- الأفعال البارزة للمهام الرئيسية.
- الأفعال البارزة لأعمال الفروع ومحيطها.
- الحسابات المالية للمجموعة والفروع.
- تحليل مفصل لنتائج الاستكشاف والإنتاج.
- تحليل مفصل للنتائج المالية الفصلية كل فرع
- تحليل نتائج المنافسين⁽¹⁾.

⁽¹⁾ <http://www.total.com/fr/notre-groupe/notre-groupe-un-acteur-mondial-de-lenergie>

إضافة إلى أعضاء اللجنة التنفيذية، تتكون هذه اللجنة من مسئولين عن وحدات الأعمال الرئيسية للمجمع، فضلا عن عدد محدود من مديريين وظيفيين للمجمع أو لكل فريق. بالنسبة للمهام الرئيسية، يتولى المسئولون ما يلي:

- الاتصال.
 - الموارد البشرية.
 - اللجنة القانونية.
 - الأمن.
 - الإستراتيجية⁽¹⁾.
- الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي

⁽¹⁾<http://www.total.com/fr/profil-du-groupe/une-strategie-de-croissance-durable-pour-repondre-aux-defis-energetiques>



(1) <http://www.total.com/fr/profil-du-groupe/une-strategie-de-croissance-durable-pour-repondre-aux-defis-energetiques>

المطلب الثالث: إستراتيجية التنمية المستدامة

تندرج إستراتيجية Total ضمن سياق ازدياد احتياجات الطاقة والتحديات البيئية الجديدة. فهي تجمع بين الأداء والمسؤولية من خلال نموذج متكامل. في عام 2030، ومن المتوقع أن الطلب العالمي على الطاقة ليكون أعلى بنسبة 25٪ مما كانت عليه في عام 2010، و75٪ توافرها في الوقود الأحفوري. ويرجع ذلك أساسا إلى النمو السكاني والاقتصادي في البلدان الناشئة. وفي الوقت نفسه، هناك حاجة إلى جهد دولي للحد من تغير المناخ يرتبط مع زيادة الغازات المسببة للاحتباس الحراري. التوفيق بين استجابة لاحتياجات الطاقة وحماية البيئة، Total تضع التنمية المستدامة في صلب إستراتيجيتها لخدمة عملائها.

مجمع Total هو شركة الطاقة العالمية التي تتمتع بالقيم.

مهمة مجمع Total هي التصرف بمسؤولية لإتاحة المزيد من الفرص للحصول على الطاقة في العالم حيث الطلب في ازدياد مطرد، وتقوم على ثلاث ركائز أساسية:

- الأخلاق: الاحترام والمسؤولية والنموذج المثالي، هذه هي القيم الراسخة التي يتبناها مجمع طوطال والتي تتيح له بناء علاقة متوازنة مع تعامله تقوم على الثقة والاستمرارية. هو منهج أخلاقي يضمن نموا مستداما ومسئول.
- الأمن: بالنسبة لمجمع Total، فإن تقلد الريادة يستوجب ضمنا دائما لأمن وسلامة المتعاونين والمنشآت. يسعى المجمع إلى تقليص المخاطر المرتبطة بممارسته نشاطاته بفضل تمسكه بمبدأي الصرامة واليقظة في كل لحظة.
- المسؤولية الاجتماعية والبيئية: يسهر المجمع، بوصفه طرفا فاعلا في مجال الطاقة، على احترام البيئة وصحة الأشخاص وسلامة منتجاته ومنشآته وكذا التنمية الاجتماعية والاقتصادية في البلدان التي تحتضن هذه المنشآت. بوصف المجمع شركة منتجة للطاقة، فإستراتيجيته تقوم أيضا على نموذج متكامل التي يتعزز بالتآزر بين مختلف نشاطات المجمع ومجالات خبرته.

مجمع Total هو في الواقع إحدى الشركات الأوائل المنتجة النفط على المستوى الدولي وعنصر علمي فاعل في ميدان الغاز والبتروكيماويات. ويعتمد أيضا على الطاقة الشمسية والمحيط الجوي للإعداد لمستقبل الطاقة. " بغية التوفيق بين الاستجابة لاحتياجات الطاقة وحماية البيئة، ينتهج المجمع إستراتيجية تنمية مسؤولة في خدمة العملاء. (1)"

المطلب الرابع: Total الجزائر

للتكلم عن Total في الجزائر يجب أن نتكلم عن حضورها العالمي بـ 100.00 موظف في أكثر من 130 دولة.

Total حاضر في خمس قارات، فهو عنصر رئيسي في صناعة النفط والغاز وقطاع الكيماويات ويسعى إلى توسيع نطاق عروضه وأيضاً إلى تطوير إضافي للطاقة الهيدروكربونية. وذلك ما تمثله الخارطة التالية:

(1) <http://www.total.com/fr/notre-groupe/la-gouvernance-du-groupe-total>

الشكل رقم(09): حضور Total في العالم

PRODUCTION D'HYDROCARBURES



- أمريكا 255 ألف برميل في ليوم
- أوروبا CEI 664 ألف برميل في ليوم
- إفريقيا 678 ألف برميل في ليوم
- الشرق الأوسط 492 ألف برميل في ليوم
- آسيا 258 ألف برميل في ليوم⁽¹⁾

حضور Total في الجزائر:

مجمع Total، إضافة إلى عنصر تاريخي في التنقيب والإنتاج في الجزائر، حاضر أيضا في تسويق زيوت التشحيم والزفت. وأخيرا تقوم بعدد من البرامج الاجتماعية والبيئية في البلاد، وخاصة في مجال التعليم والصحة وحماية التراث.

Total الجزائر بالأرقام:

- عام 1952: بداية نشاطها في البلاد.
- عام 2014: 20.000 برميل من النفط منتج.
- عدد العمال: 207 الذين يعملون في البلاد.

⁽¹⁾ <http://www.total.com/fr/presence-dans-le-monde>

الاستكشاف والإنتاج بالجزائر:

- يأتي الانتاج بالكامل من رخصة تين فوي تابنكورت للقصدير (TFT) التي نملك فيها 35٪ من الأسهم TFT حقل الغاز والمكثفات الواقعة على بعد 300 كيلومتر على غرب الحدود الليبية.
- تواصل تطوير الغاز بتيميمون، التي نملك فيها 37.75٪ من الأسهم.

تكرير والكيماويات في الجزائر:

يبيع في الجزائر المنتجات المشتقة من البتروكيماويات. وتتكون هذه المبيعات من خلال مكتب اتصال Total للبتروكيماويات فرنسا.

التسويق والخدمات في الجزائر:

نسوق المنتجات النفطية والخدمات المرتبطة بها، زيوت التشحيم للسيارات والصناعية، وكذلك الزيت⁽¹⁾.

⁽¹⁾ <http://www.total.com/fr/en-algerie>

المبحث الثاني: واقع تأثير الضريبة على الهيكل المالي

نجد من أهم العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة (الضريبة)، لذلك سنحاول دراسة هذا التأثير وبالتالي نستطيع معرفة العلاقة بين الهيكل المالي لشركة TOTAL والتأثير الضريبي عليه.

ولدراسة الهيكل المالي للمؤسسة TOTAL قمنا بإستخراج أهم المتغيرات لمعرفة مدى تأثيرها على المتغير التابع (الهيكل المالي)، حيث كانت أهم المتغيرات هي (الضريبة على أرباح الشركات، الضريبة المؤجلة أصول، الضريبة المؤجلة خصوم وفوائد القروض)، أما بالنسبة للمتغيرات التابعة فكانت هي الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل.

ولغرض معرفة مدى تأثير الضريبة على الهيكل المالي للمؤسسة TOTAL، نستخدم الطريقة الإحصائية حيث أن المتغير التابع هو الهيكل المالي والمتغيرات المستقلة هي الضريبة على أرباح الشركات، الضريبة المؤجلة أصول، الضريبة المؤجلة خصوم وفوائد القروض.

المطلب الاول: التحليل البياني للعناصر الاساسية في القوائم المالية

قصد إستخراج أهم العناصر و الحصول على البيانات الأساسية من القوائم المالية قمنا بإنشاء الجدول التالي :

الجدول رقم (03): القوائم المالية

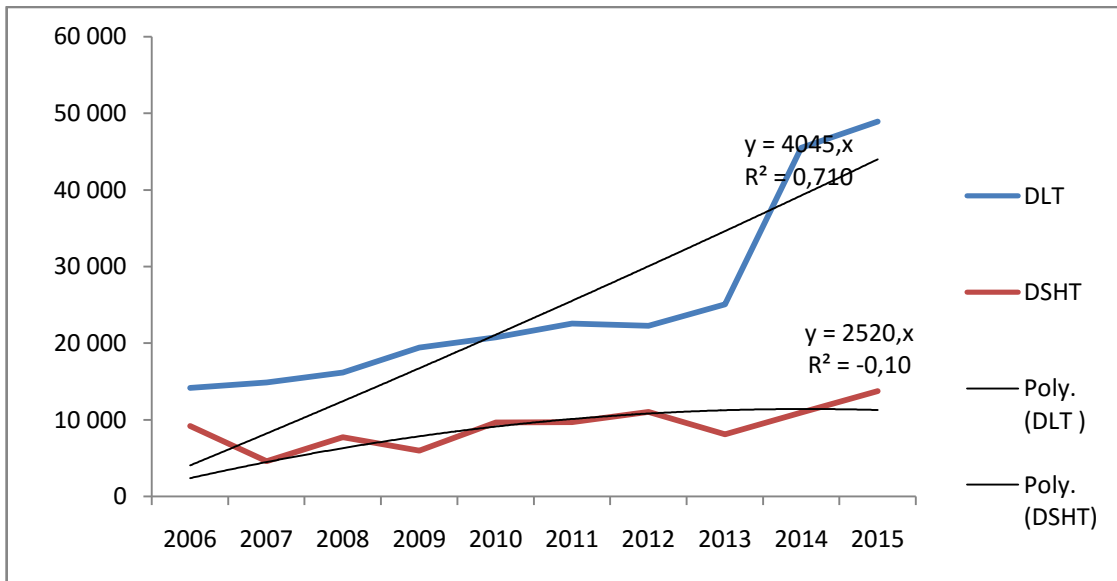
الوحدة مليون أورو	DLT	RATIOCROIS	DSHT	INTER-D	CA
2006	14,174		9,194	1,731	153,802
2007	14,876	0.0495	4,613	1,783	158,752
2008	16,191	0.0884	7,722	1,000	179,976
2009	19,437	0.2005	5,994	0,530	131,327
2010	20,783	0.0692	9,653	0,465	159,269
2011	22,557	0.0854	9,675	0,713	184,693
2012	22,274	-0.0125	11,016	0,671	200,061
2013	25,069	0.1255	8,116	0,670	189,542
2014	45,481	0.8142	10,942	0,748	236,122
2015	48,911	0.0754	13,737	1,064	181,893
X	24,975		9,066		177,544

MIN	14,174		9,194		153,802
MAX	48,911		13,737		181,893
الوحدة مليون أورو					
	CACH- INVEST	CACH-OPER	CACH-FIN	IBS	DIF TAX- ACT
2006	9,574	16,061	7,407	13,720	0
2007	10,166	17,686	3,342	13,575	0
2008	11,055	18,669	0,793	14,146	3,625
2009	10,268	12,360	2,868	7,751	3,815
2010	11,957	18,493	3,348	10,228	4,437
2011	15,963	19,536	4,309	14,073	1,767
2012	17,072	22,462	3,745	13,035	2,279
2013	21,108	21,473	1,145	11,110	2,810
2014	24,319	25,608	5,909	8,614	4,079
2015	22,494	21,941	1,166	1,818	4,380
X	15,398	19,429	3,693	10,807	
MIN	9,574	16,061	7,407	13,720	
MAX	22,494	21,941	1,166	1,818	
الوحدة مليون أورو					
	DIF TAX- PAS	R-NET	R-NET- ajust	CP	PRI End Réser
2006	7,139	11,768	12,585	6,064	41,460
2007	7,933	13,181	12,203	5,989	48,797
2008	10,007	10,590	13,920	5,930	52,947
2009	10,970	8,447	7,784	5,871	55,372
2010	12,305	10,571	10,288	5,874	60,538
2011	12,260	12,276	11,424	5,909	66,506
2012	12,132	10,609	12,276	5,915	70,116
2013	12,943	8,440	10,745	5,944	74,449
2014	14,810	4,244	12,837	7,518	94,646
2015	13,596	5,596	11,570	8,437	111,681
X		9,572		6,345	

MIN	11,768		6,064	
MAX	5,596		8,437	
الوحدة مليون أورو				
	TOTAL ACT	TOTAL PASS	ACT-FIN- CR	
2006	105,223	105,223	3,908	
2007	113,541	113,541	1,264	
2008	118,310	118,310	0,187	
2009	127,753	127,753	0,311	
2010	143,718	143,718	1,205	
2011	164,049	164,049	0,700	
2012	171,224	171,224	1,562	
2013	173,491	173,491	0,536	
2014	229,798	229,798	1,293	
2015	246,932	246,932	6,809	
X	159,404			
MIN	105,223			
MAX	246,932			

الجدول يمثل البيانات المستخرجة من القوائم المالية بالإعتماد على برنامج ال excel

الشكل رقم (10): القروض الطويلة الأجل والقروض القصيرة الأجل



من إعداد الطالب: بإعتماد على برنامج ال EXCEL

يمثل الشكل تغيرات القروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ:

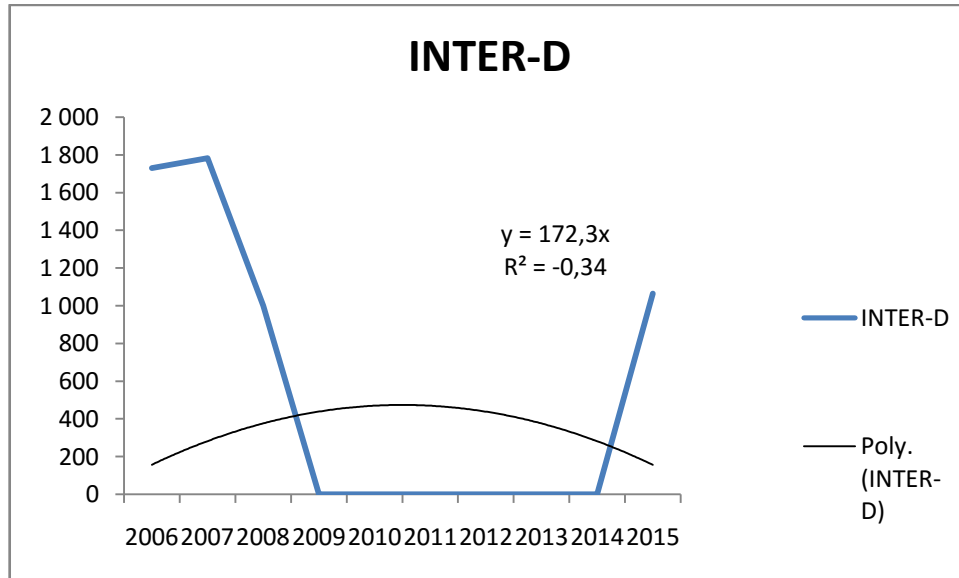
- أن الفترة بين (2006 , 2011) كان هناك زيادة مستمرة بالنسبة للقروض طويلة الأجل حيث أنها في سنة 2006 كانت نسبة القروض طويلة الأجل 14,174 لتصل إلى 22,557 سنة 2011 وهذا عائد إلى أن شركة اعتمدت على القروض طويلة الأجل وبنسبة لا تفوق 22,557 مليون أورو. TOTAL

- أما في سنة 2012 فانخفضت قيمة القروض طويلة الأجل لتصل 22,274 لتعود للارتفاع في الفترة بين (2013 , 2015) لتصل من قيمة 25,069 في سنة 2013 إلى قيمة 48,911 سنة 2015.

نلاحظ أن هناك تذبذب مستمر في القروض قصيرة الأجل حيث أن أقل قيمة وصلت إليها هي 4,613 مليون أورو ذلك سنة 2007 أما أعلى قيمة فكانت سنة 2015 بقيمة 13,737 مليون أورو .

وعليه يمكن القول أن الشركة قد اعتمدت في عملية الاستدانة على القروض طويلة الأجل وعدم الاعتماد بنسبة كبيرة على القروض قصيرة الأجل. وهذا عائد لعدة أسباب منها فتح استثمارات جديدة أو لغرض التخفيف من الضريبة.

الشكل رقم (11): تغيرات فوائد القروض



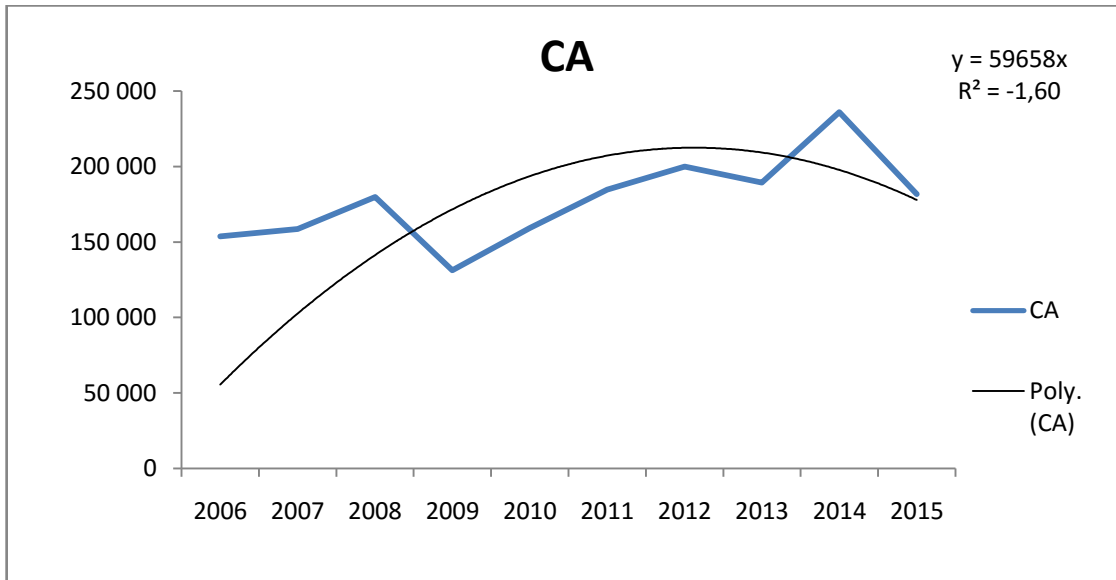
من إعداد الطالب : بالإعتماد على برنامج ال EXCEL

يمثل الشكل تغيرات فوائد القروض بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث أننا نلاحظ:

- في الفترة الممتدة بين (2006 , 2007) ثبات في نسبة الفوائد وهذا دلالة على أن قيمة المديونية كانت ثابتة في هذه الفترة أي محصورة بين (1,500 , 1,600) مليون أورو.

- أما في الفترة المحصورة بين (2007, 2009) نلاحظ تناقص حاد في نسبة الفوائد على القروض لتصل تقريبا الصفر (0) وهذا يعود إلى تناقص في استعمال القروض وعدم اعتماد الشركة عليها, حيث كانت قيمة القروض في حالة تناقص مستمر لتصل من 1,800 إلى (0) تقريبا.
- أما الفترة بين (2009, 2014) نلاحظ ثبات في الفوائد على القروض عند الصفر وهذا يعود لعدم استعمال الشركة للقروض.
- أما الفترة بين (2014, 2015) تعود فوائد القروض للصعود لتصل إلى قيمة تقدر بـ 1,200 مليون أورو, أي في هذه الفترة استعملت المؤسسة القروض.

الشكل رقم (12): تغيرات أرباح شركة Total



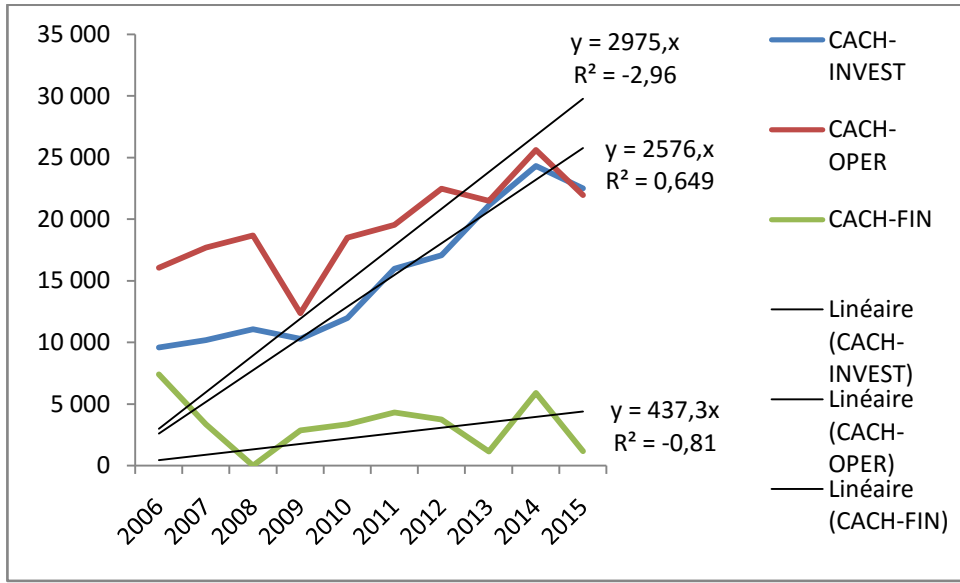
من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل تغيرات في رقم أرباح شركة TOTAL بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ:

- في الفترة بين (2006, 2008) أن رقم الأعمال متزايد ليصل إلى القيمة 200,000 مليون أورو وهذا يعود إما لدخول الشركة لأسواق جديدة أو زيادة في نسبة المبيعات.
- أما الفترة بين (2008, 2009) فنلاحظ أن قيمة رقم أعمال الشركة ينخفض إلى قيمة محصورة بين [100,000؛ 150,000] وهذا عائد الأزمة المالية سنة 2008 التي أثرت على الشركة.

- في الفترة بين (2009؛ 2014) نلاحظ ارتفاع لقيمة رقم الأعمال ليصل إلى قيمة 250,000 أي لذروته خلال هذه الفترة المدروسة وهذا عائد إلى زيادة في منتجات وتنوع المنتجات (عدم الاقتصار على المنتجات المعروفة) كما أنها احتلت أسواق جديدة.
- أما الفترة بين (2014, 2015) نلاحظ انخفاض في رقم الأعمال ليصل إلى قيمة 150,000 مليون أورو في 2015 وهذا يعود إلى تراجع أسعار البترول في تلك الفترة.

الشكل رقم (13): تغيرات التدفقات النقدية



من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

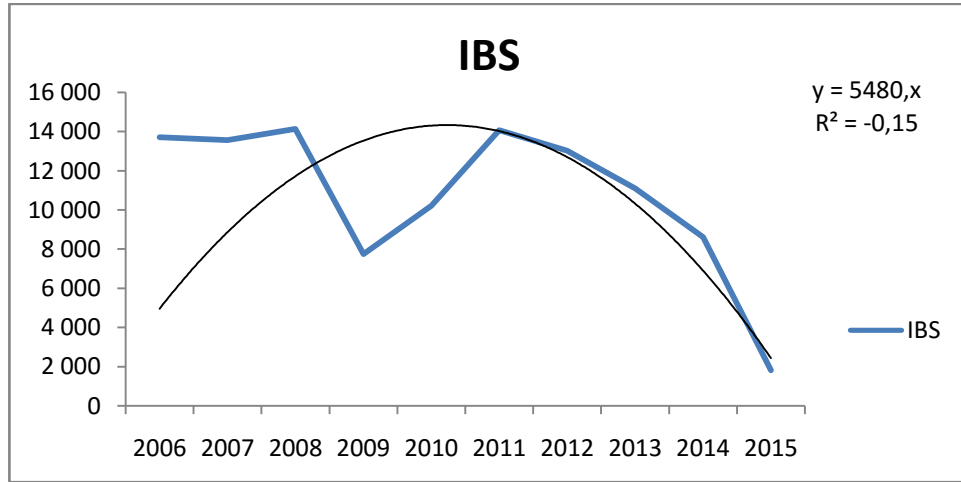
يمثل الشكل تغيرات كل من التدفقات النقدية (التشغيلية, الاستثمار, التمويلية) بدلالة عدد السنوات

المدروسة.

- المنحنى الأول التدفقات التشغيلية وهي الممثلة بالمنحنى الأحمر حيث في الفترة الممتدة من (2006, 2008) نلاحظ أن التدفقات التشغيلية متزايدة لتصل من قيمة 16,061 مليون أورو في سنة 2006 لتصل إلى 18,669 مليون أورو سنة 2008 وهذا عائد إلى لعدة أسباب منها النقد المحصل من المبيعات أو من صافي الدخل النقدي للفترة.

- أما في سنة 2009 ينخفض التدفق النقدي التشغيلي ليصل إلى قيمة 12,360 مليون اورو وهذا الانخفاض يعود لعدة أسباب أيضا يمكن أن يكون السبب هو سبب عادي كالنقد المدفوع للمستوردين أو للضرائب أو من خلال المصاريف المختلفة ويمكن أن يكون السبب هو الأزمة العالمية سنة 2008 وهو السبب الأكبر ترجيحاً من بين الأسباب.
- أما في الفترة بين (2010, 2016) فنلاحظ ارتفاع التدفق النقدي التشغيلي ليصل في سنة 2014 إلى 25,608 مليون اورو حيث كان سنة 2010 (18,493) مليون اورو ثم يعود للانخفاض سنة 2015 ليصل إلى قيمة 21,941 مليون اورو وهذا عائد لانخفاض أسعار البترول سنة 2015.
- المنحنى الثاني يمثل تدفقات النقدية الاستثمارية وهو المنحنى الممثل باللون الأزرق حيث أن:
- في الفترة بين (2006, 2008) نلاحظ ارتفاع في التدفق النقدي الاستثماري حيث كان سنة 2006 (9,574) ليصل إلى 11.055 مليون اورو سنة 2008 ومن بين أسباب هذا الارتفاع المتحصلات النقدية من بيع الأصول الثابتة أو المحصلات الاستثمارية ليعود المنحنى للانخفاض في سنة 2003 ليصل إلى قيمة 10.268 مليون اورو ويعتبر هذا الانخفاض بسبب النقد المدفوع مقابل استثمار جديد طويل الأجل.
- أما في الفترة بين (2010, 2014) يعود التدفق النقدي الاستثماري للارتفاع ليصل إلى أعلى قيمة سنة 2014 وتقدر بـ 24.494 مليون اورو.
- أما في سنة 2015 فينخفض ليصل إلى قيمة 22.494 مليون اورو وهذا بسبب انخفاض أسعار البترول سنة 2015 .
- المنحنى الثالث يمثل التدفق النقدي التمويلي وهو المنحنى الممثل باللون الأخضر حيث نلاحظ أن:
- في الفترة الممتدة بين (2006, 2008) انخفاض في التدفق النقدي التمويلي ليصل من قيمة 7.407 مليون اورو سنة 2008 ويعتبر هذا الانخفاض بسبب النقد المدفوع لتسديد القروض ولتسديد السندات.
- أما في الفترة بين (2009, 2011) فنلاحظ ارتفاع قيمة التدفق التمويلي حيث كانت قيمته في 2009 (2.868) مليون اورو لتصل إلى 4.309 مليون اورو سنة 2011 وهذا عائد إما عن النقد المتحصل من إصدار أسهم جديدة أو زيادة في رأس المال. لكن التدفق التمويلي يعود إلى الانخفاض من جديد بين (2012, 2013) ليعود للارتفاع سنة 2014 ثم ينخفض سنة 2015 بسبب انخفاض أسعار البترول .

الشكل رقم (14): تغيرات في الضريبة على أرباح الشركات IBS

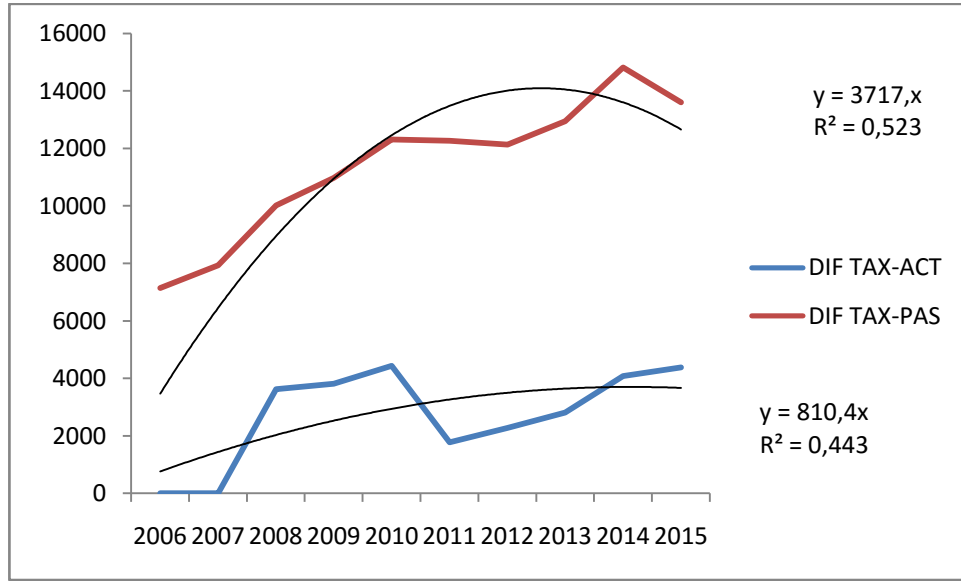


من إعداد الطالب: بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل تغيرات في الضريبة على أرباح الشركات IBS بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ:

- في الفترة بين (2006. 2008) تزايد طفيف في نسبة ال IBS لتصل إلى قيمة 14.000 مليون أورو خلال هذه الفترة وهذا عائد إلى ارتفاع رقم الأعمال.
- أما الفترة بين (2008, 2009) نلاحظ انخفاض في قيمة ال IBS وهذا يعود إلى الانخفاض في رقم الأعمال.
- أما الفترة بين [2009, 2011] نلاحظ ارتفاع في قيمة ال IBS لتصل إلى 14.000 مليون أورو.
- وتعود للانخفاض في الفترة بين (2011, 2015) لتصل إلى قيمة بين (2.000, 4.000) مليون أورو, أي أن هناك علاقة طردية مباشرة بين ال IBS و CA لأنها عبارة عن قيمة من رقم أعمال الشركة وعليه فإن منحنى ال IBS حتما يتبع مسار منحنى رقم الأعمال بالارتفاع والانخفاض, كما أن من أهم أسباب ارتفاع ال IBS فهي تتعلق بارتفاع رقم الأعمال.

الشكل رقم (15): تغيرات قيمة الضرائب المؤجلة



من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

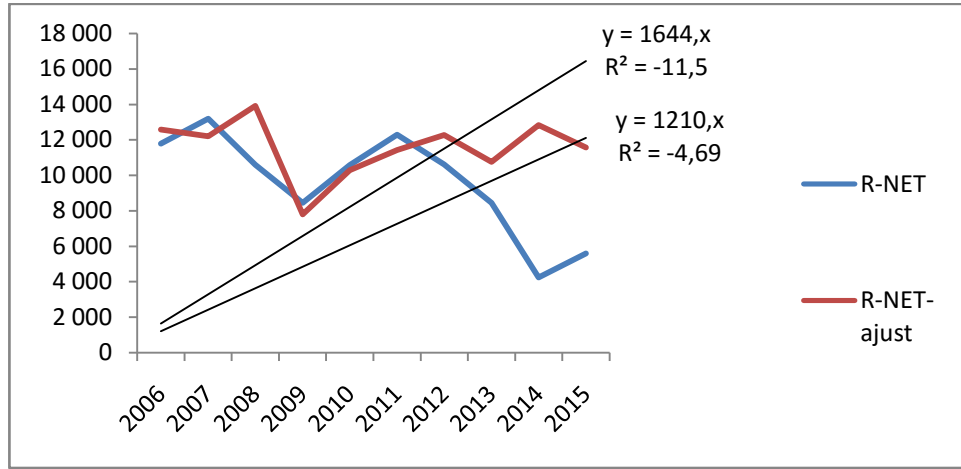
يمثل الشكل تغيرات قيمة الضرائب المؤجلة (أصول, خصوم) بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث أن :

- الضرائب المؤجلة أصول متزايدة من سنة (2006 , 2010) لتصل إلى قيمة 4.43 مليون اورو سنة 2010 وهذا يعني أن الشركة اعتمدت على الضريبة المؤجلة أصول وتتوقع سداد قيمة هذه الضريبة المستقبلية.

- أما في (2010 , 2011) فانخفضت قيمة الضريبة المؤجلة على الأصول لتصل إلى قيمة 1.767 مليون اورو في سنة 2010 لتعود للارتفاع في السنوات الأخرى لتصل إلى قيمة 4.380 مليون اورو سنة 2015.

- أما الضرائب المؤجلة خصوم فهي أيضا متزايدة وذلك في الفترة الممتدة بين (2006 , 2010) لتصل من قيمة 7.139 مليون اورو سنة 2006 إلى 12.305 مليون اورو سنة 2010 لتعود للانخفاض في الفترة الممتدة بين (2011 , 2012) لتصل إلى قيمة 12.132 مليون اورو سنة 2012 كما أنها تعود للارتفاع من 2013 لقيمة تقدر ب مليون اورو 12.943 لتصل إلى 14.810 مليون اورو سنة 2014 ثم تعود للانخفاض سنة 2015 ب 13.596 مليون اورو, ويعود ارتفاع و انخفاض الضرائب المؤجلة إلى الأرباح في حالة ارتفاعهم والخسارة في حالة انخفاضها.

الشكل رقم (16): النتيجة الصافية والنتيجة الصافية المدققة



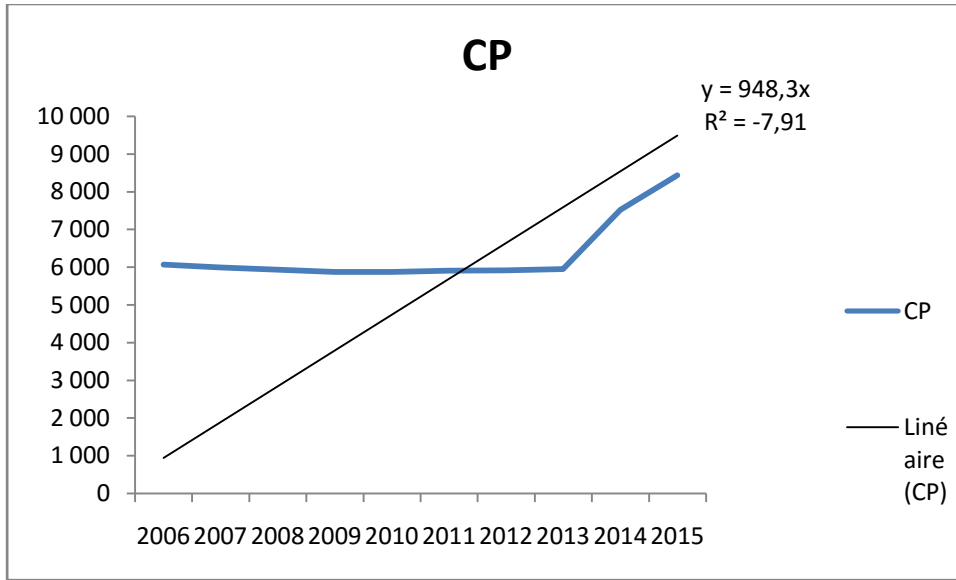
من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل النتيجة الصافية و النتيجة الصافية المدققة بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ:

- أن الفترة الممتدة بين (2006, 2008) كانت النتيجة الصافية في تزايد مستمر لتصل من قيمة 11.768 مليون أورو في سنة 2006 إلى 13.920 مليون أورو في سنة 2008 وهذا عائد إلى زيادة رقم الأعمال في تلك الفترة. أما بالنسبة للنتيجة الصافية المدققة فكانت زيادتها إلى سنة 2007 فقط.
- لكن في الفترة بين (2008, 2009) فكانت كل من النتيجة الصافية والنتيجة الصافية المدققة في انخفاض شديد لتصل من (10.590) مليون أورو بالنسبة للنتيجة الصافية و (13.920) مليون أورو بالنسبة للنتيجة الصافية المدققة إلى (8.447) مليون أورو بالنسبة للنتيجة الصافية و (7.714) مليون أورو بالنسبة للنتيجة الصافية المدققة وهذا عائد للانخفاض في رقم الأعمال في تلك الفترة.
- أما في الفترة بين (2009, 2012) فعادت النتيجة الصافية والنتيجة الصافية المدققة للارتفاع في تلك المدة لتصل من (8.447) بالنسبة للنتيجة الصافية و (7.784) مليون أورو بالنسبة للنتيجة الصافية المدققة إلى (12.276) مليون أورو بالنسبة للنتيجة الصافية في سنة 2011 لتعود للانخفاض مجددا سنة 2012 إلى (10.609) مليون أورو. أما بالنسبة للنتيجة الصافية المدققة فكانت قد وصلت إلى قيمة 12.276 سنة 2012.
- أما في الفترة بين (2012, 2015) فكانت النتيجة الصافية في حالة انخفاض مستمر لتصل من قيمة (10.609) مليون أورو سنة 2012 إلى (4.244) مليون أورو سنة 2014 لتعود للارتفاع في 2015 لتصل إلى قيمة (5.596) مليون أورو. وبالنسبة للنتيجة الصافية المدققة فكانت قيمتها في 2012

(12.276) مليون اورو لتتخفف إلى (10.745) مليون اورو سنة 2013, ثم تعود للارتفاع سنة 2014 بقيمة (12.837) مليون اورو لتعود للانخفاض سنة 2015 بقيمة (11.550) مليون اورو. أي أن زيادة النتيجة يكون بزيادة رقم الأعمال ونقصانها يكون بنقصانه كما أن الضريبة لها تأثير على النتيجة.

الشكل رقم (17): تغيرات رأس المال

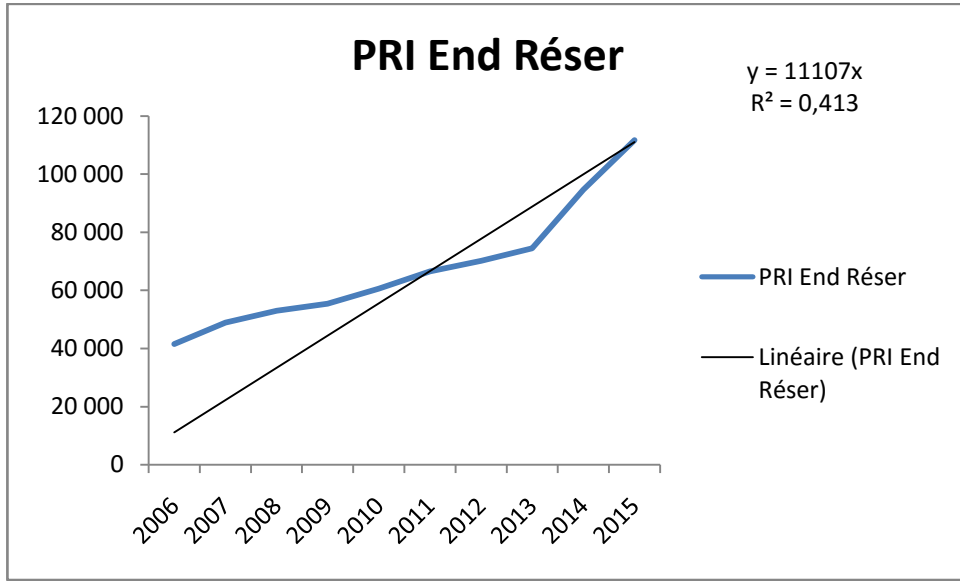


من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل تغيرات رأس المال بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ:

- أن في الفترة بين (2006, 2013) كان تطور رأس المال يسير بوتيرة نمو قليلة كادت تكون معدومة.
- أما في سنتي (2014, 2015) على التوالي فكان معدل النمو بين مليون اورو 8.437 إلى 17.518 مليون اورو وهذا ما يفسر ضم نسبة النتيجة الصافية إلى رأس المال الخاص.

الشكل رقم (18): تغيرات الاحتياطات

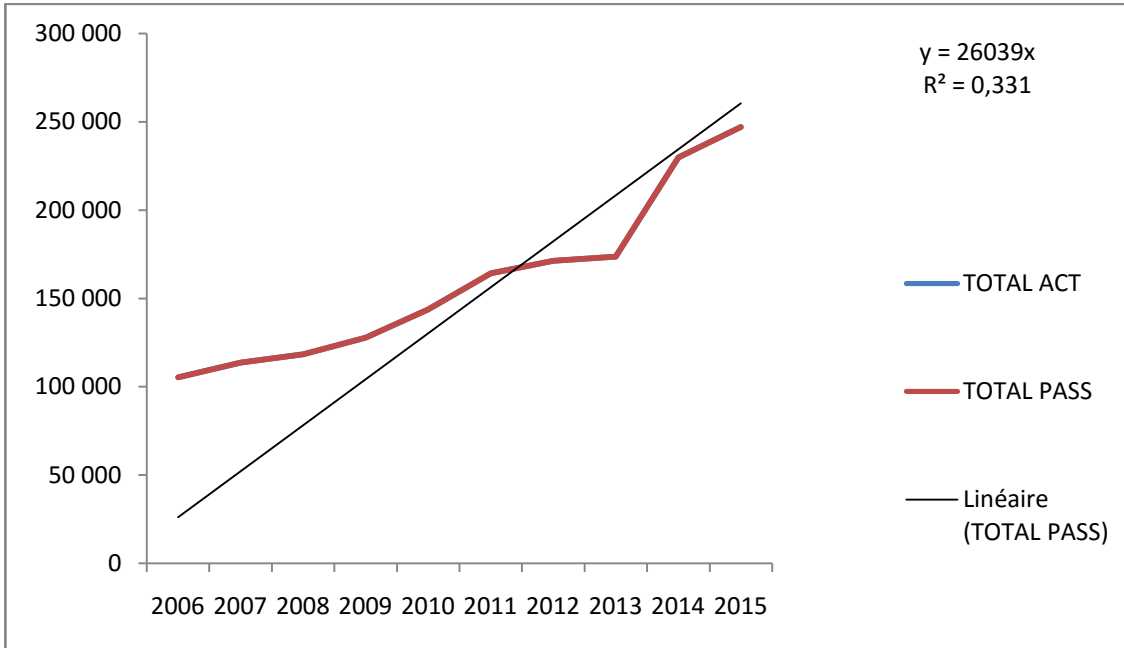


من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل تغيرات الاحتياطات بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ:

- في الفترة الممتدة بين (2006, 2015) أي الفترة المدروسة كانت الاحتياطات في تزايد مستمر لتصل من قيمة (41.460) مليون اورو سنة 2006 إلى قيمة (111.681) مليون اورو سنة 2015 وهذه الزيادة في قيمة الاحتياطات تحسبا لعدة أزمات مستقبلية تكون خارج سيطرة شركة TOTAL وهذا عائد لطبيعة نشاط الشركة المتمثل في مشتقات البترول أي أنها ناشطة في القطاع البترولي حيث أنه قطاع حساس معروف بتقلباته المستمرة في الأسواق العالمية.

الشكل رقم (19): تغيرات الأصول والخصوم

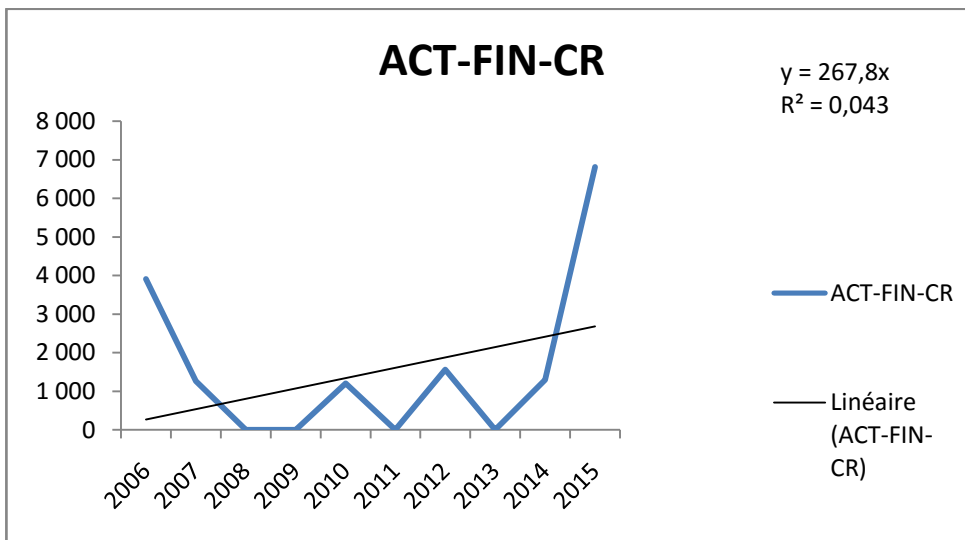


من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل تغيرات مجموع الأصول والخصوم بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ: أن في الفترة

المدروسة من 2006 إلى 2015 كانت قيمة الأصول والخصوم في تزايد مستمر لتصل من قيمة 105.223 مليون اورو سنة 2006 إلى قيمة 246.932 مليون اورو سنة 2015 وهذا دال على عدة أسباب لزيادة الأصول و الخصوم منها الزيادة في الأرباح و فتح فروع جديدة .

الشكل رقم (20): تغيرات الأصول الجارية



من إعداد الطالب : بالاعتماد على برنامج ال excel

يمثل الشكل تغيرات الأصول الجارية بدلالة عدد السنوات المدروسة حيث نلاحظ: أن في سنة 2006 كانت الأصول الجارية بقيمة 3.908 مليون اورو حيث تنخفض لتصل إلى قيمة 0.311 مليون اورو سنة 2009 لتعود للارتفاع نسبيا سنة 2010 بقيمة 205 مليون اورو ثم تنخفض سنة 2011 لتصل إلى قيمة 0.700 مليون اورو وتبقى في هذه الحال (ترتفع و تنخفض) لتصل إلى قيمة سنة 2015 بـ مليون اورو 6.809. وتعود أسباب الارتفاع و الانخفاض إلى مرونة التعامل بالأصول الجارية في شركة TOTAL .

المطلب الثاني: بناء نموذج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم جمع البيانات الهامة من خلال استخراجها من القوائم المالية (الجدول السابق) ثم تفرغ هذه البيانات وتحليل النتائج المعالجة باستخدام برنامج (SPSS statistical package) (for social science).

1. متغيرات الدراسة

قصد بناء نموذج الدراسة قمنا باستخراج متغيرات الدراسة

أ. المتغيرات المستقلة للنموذج

- (الضريبة على أرباح الشركات IBS) : هي عبارة عن النتيجة التي تحققها الشركة من خلال مزاوله النشاط و ذلك في النهاية كل سنة مالية ، حيث ترصد الحسابات وتقوم بتسويتها واستخلاص النتيجة⁽¹⁾.
- كما أن الشركات تتحملها مباشرة دون استطاعتهم نقل العبء إلى غيرهم⁽²⁾.
- (فوائد القروض INTER-D) : وهي الفوائد الناتجة عن القروض.
- (الضرائب المؤجلة أصول DIF TAX – ACT) : هي التبعات الضريبية المؤجلة التي تنسب إلى الفروق المؤقتة القابلة للاستقطاع، أي أن الأصل الضريبي يمثل الزيادة في إمكانية إعادة التمويل السنوات القادمة كنتيجة لوجود الفرق المؤقت القابل للاستقطاع في نهاية السنة الحالية.

(1) منور أوسيرير ، محمد حمو ، محاضرات في جباية المؤسسات، الشركة الجزائرية بودواو ، الجزائر ، 2009، ص 121.

(2) حميد بوزيدة ، جباية المؤسسات، ديوان المطبوعات الجامعية ، ط3 ، الجزائر، 2010، ص 22.

- (الضرائب المؤجلة خصوم DIF TAX – PAS): هي التبعات الضريبية التي يمكن أن تحدث نتيجة الفروقات المؤقتة الخاضعة للضريبة، أي الالتزامات الضريبية المؤجلة تمثل زيادة للضرائب المستحقة للسنوات القادمة كنتيجة لوجود فروقات ضريبية مؤقتة خاضعة للضريبة في نهاية السنة الحالية⁽¹⁾.

ب. المتغير التابع للنموذج

الهيكل المالي ولدينا :

- (ديون طويلة الأجل DLT):
- (ديون قصيرة الأجل DSHT) :

2. معالجة نموذج الدراسة

في هذه المرحلة من مراحل بناء نموذج الدراسة سنقوم بطرح فرضيات و تفرغها في برنامج SPSS للحصول على النتائج المطلوبة حيث أن الفرضيات كانت كالتالي:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ال IBS والهيكل المالي.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ال INTER-D والهيكل المالي.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ال DIF TAX - ACT والهيكل المالي.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ال DIF TAX -PAS والهيكل المالي.

ويهدف الإجابة على هذه الفرضيات و حسب خطوات بناء النموذج نصل إلى تحليل النموذج في المطلب الثاني.

المطلب الثالث: نموذج الدراسة

في ضوء ما سبق ويهدف الإجابة على هذه الفرضيات بحسب خطوات بناء النموذج نحصر دراستنا في

الأهداف التالية:

- تهدف دراستنا إلى التعرف على مدى تأثير الضريبة على الهيكل المالي لشركة TOTAL.
- من خلال الاعتماد على معامل تضخم التباين (variance inflation factor)، (VIF) لكل من المتغيرات المستقلة، بحيث إذا كانت قيمة (vif) أقل من 5% فإنه يمكن الحكم بعدم ازدواج خطي.
- التعليق على النتائج و الحكم على صلاحية نموذج الانحدار الذي تم توقيفه.

⁽¹⁾ مجلس المحاسبة العربي، معيار المحاسبة الدولي 12- ضرائب الدخل، مجلة المحاسب العربي، د.س، ص 56-57.

1. نموذج الانحدار المقدر

لدينا المتغير التابع نرسم له ب "Y"

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4$$

و المتغيرات المستقلة نرسم لها ب "X"

ومنه ستكون المتغيرات كالتالي :

$$x_1 = \text{INTER-D}$$

$$x_2 = \text{IBS}$$

$$x_3 = \text{DIF TAX} - \text{ACT}$$

$$x_4 = \text{DIF TAX} - \text{PAS}$$

لدينا:

$$y = \beta_0$$

من خلال الجدول رقم (04):

Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	51809.267	7667.067		6.757	.000
	IBS	-2.483-	.671	-.795-	-3.701-	.006
2	(Constant)	13998.887	16789.322		.834	.432
	IBS	-1.615-	.640	-.517-	-2.523-	.040
	DIF TAX-PAS	2.492	1.032	.495	2.414	.046
3	(Constant)	-42630.032-	16739.390		-2.547-	.044
	IBS	-.692-	.422	-.221-	-1.639-	.152
	DIF TAX-PAS	6.026	1.040	1.196	5.795	.001
4	INTER-D	11.342	2.782	.703	4.077	.007
	(Constant)	-65255.154-	10544.017		-6.189-	.000
	DIF TAX-PAS	7.234	.817	1.436	8.857	.000
	INTER-D	13.789	2.615	.855	5.273	.001

من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج SPSS

يكون نموذج الانحدار المقدر كما يلي:

$$DLT = -65255,154 + 7,234(DIF\ TAX - PAS) + 13,789(INTER - D)$$

$$Y = -65255,154X_1 + 7,234X_2 + 13,789X_3$$

ومن نموذج الانحدار المقدر سابقا، وحسب الجدول السابق يتضح أن:

• الجزء الثابت β_0 يساوي -65255,154

• معامل الانحدار β_1 يساوي 7,234

• معامل الانحدار β_2 يساوي 13,789

➤ القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة :

لدينا الجدول رقم (05) التالي الذي يتضمن النتائج الخاصة بمعامل التحديد:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.979 ^a	.959	.927	3319.825

من إعداد الطالب : بالإعتماد على برنامج spss

من خلال الجدول نجد أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R square) يساوي 0.927 أي

(92.7%)، وهذا معناه أن المتغيرات المستقلة (x_1, x_2, x_3, x_4) تفسر بـ 92.7% من المتغيرات التي

تحدث في المتغير التابع (y)، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

➤ المعنوية الكلية للنموذج :

▪ الفروض الإحصائية

الفرض العدمي (H_0): نموذج الانحدار غير معنوي

الفرض البديل (H_1): نموذج الانحدار معنوي

▪ الفروض بشكل آخر:

الفرض العدمي (H_0): جميع معاملات الانحدار غير معنوية (لا تختلف عن الصفر).

الفرض البديل (H_1): واحد على الأقل من معاملات الانحدار معنوية (تختلف عن الصفر).

تفريغ النتائج والتعليق عليها:

وذلك من خلال جدول رقم (06): تحليل التباين ANOVA لنموذج الانحدار المتعدد:

ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	852699681.844	1	852699681.844	13.700	.006 ^b
	Residual	497931776.256	8	62241472.032		
	Total	1350631458.100	9			
2	Regression	1078957672.080	2	539478836.040	13.900	.004 ^c
	Residual	271673786.020	7	38810540.860		
	Total	1350631458.100	9			
3	Regression	1278564160.174	3	426188053.391	35.483	.000 ^d
	Residual	72067297.926	6	12011216.321		
	Total	1350631458.100	9			
4	Regression	1246306680.523	2	623153340.261	41.812	.000 ^e
	Residual	104324777.577	7	14903539.654		
	Total	1350631458.100	9			

من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج SPSS

يتضح من جدول تحليل التباين في الجدول السابق: أن قيمة الاحتمال (sig) تساوي الصفر، و هي أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإننا نرفض الفرض العدمي القائل بأن نموذج الانحدار غير معنوي، ومن ثم فإن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار تختلف عن الصفر.

➤ المعنوية الجزئية للنموذج:

■ شكل الفروض الإحصائية

بالنسبة لـ (β_0) : $(H_0) : (\beta_0) = 0$

$(H_1) : (\beta_0) \neq 0$

بالنسبة لـ (β_1) : $(H_0) : (\beta_1) = 0$

$$(H_1) : (\beta_1) \neq 0$$

$$(H_0) : (\beta_2) = 0$$

بالنسبة لـ (β_2) :

$$(H_1) : (\beta_2) \neq 0$$

$$(H_0) : (\beta_3) = 0$$

بالنسبة لـ (β_3) :

$$(H_1) : (\beta_3) \neq 0$$

$$(H_0) : (\beta_4) = 0$$

بالنسبة لـ (β_4) :

$$(H_1) : (\beta_4) \neq 0$$

■ تفرغ النتائج و التعليق عليها:

من خلال الجدول رقم (07) التالي الذي يمثل نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار المتعدد نقوم بتفرغ النتائج

والتعليق عليها:

Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-37057.144-	16652.117		-2.225-	.077
1 INTER-D	10.124	2.840	.628	3.565	.016
IBS	-.999-	.474	-.320-	-2.107-	.089
DIF TAX-ACT	-1.483-	1.196	-.204-	-1.241-	.270
DIF TAX-PAS	6.241	1.011	1.239	6.173	.002

المصدر : من إعداد الطالب بإعتماد على برنامج الـ spss

ومن خلال الجدول يمكن التعليق على النتائج كما يلي:

بالنسبة لـ (β_0) نجد قيمة الإحتمال تساوي $(sig = 0.077)$ ، وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي

فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بأن معامل (β_0) ، في النموذج المقدر غير معنوي.

بالنسبة لـ (β_1) نجد قيمة الاحتمال تساوي $(\text{sig} = 0.016)$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإننا نرفض الفرض العدمي القائل بأن معامل (β_1) في النموذج المقدر غير معنوي.

بالنسبة لـ (β_2) نجد قيمة الإحتمال تساوي $(\text{sig} = 0.089)$ ، وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بأن معامل (β_2) ، في النموذج المقدر غير معنوي.

بالنسبة لـ (β_3) نجد قيمة الإحتمال تساوي $(\text{sig} = 0.270)$ ، وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بأن معامل (β_3) ، في النموذج المقدر غير معنوي.

بالنسبة لـ (β_4) نجد قيمة الإحتمال تساوي $(\text{sig} = 0.002)$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإننا نرفض الفرض العدمي القائل بأن معامل (β_4) في النموذج المقدر غير معنوي.

خاتمة الفصل الثاني :

حاولنا من خلال هذا الفصل الإجابة على الإشكالية المتمثلة في تأثير الضريبة على الهيكل المالي لشركة TOTAL. وذلك من خلال المبحث الثاني حيث كان المطلب الأول هو تحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية، أما المطلب الثاني كان عبارة عن بناء نموذج لدراسة من خلال وضع متغيرات للدراسة ثم قمنا بمعالجة النموذج بوضع فرضية لكل متغير ، بالنسبة للمطلب الثالث فقمنا بتحليل نموذج الدراسة باستعمال برنامج الـ SPSS حيث استطعنا بعد تحليل المخرجات أن نخلص إلى أن الضريبة تؤثر على الهيكل المالي من خلال الفوائد على القروض والضرائب المؤجلة خصوم .

خاتمة

وبعد هذه الدراسة يمكن أن نخلص إلى نتائج تؤكد أثر الضريبة على الهيكل المالي دراسة حالة شركة Total

نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

- لا يزال الجدل قائما بين العلماء حول إذا ما كان هناك هيكل مالي أمثل أم لا. وما إذا كان الهيكل المالي يؤثر على قيمة المؤسسة.
- منذ ظهور نظرية مودجلياني وميلر سنة 1958 ظهرت عدة أعمال تحاول تفسير أمثلة الهيكل المالي, حيث لم تستطع إلى حد الآن أي نظرية أن تقوم بتفسير كل الجوانب سواء من الجانب النظري أو العلمي.
- النظرية التي جاء بها كل من مودجلياني وميلر سنة 1958 التي اعترفوا من خلالها بعدم وجود الضرائب. قوبلت بالعديد من الانتقادات من قبل الكثير من العلماء من بينهم واستون وبارغس سنة 1963, وهذا ما جعل مودجلياني وميلر يقومان بانجاز مقال تصحيحي لعلمهم وذلك سنة 1963 بحث اعتبر هو التفسير العلمي لنظرية الهيكل الأمثل.
- ومن هذه الدراسة النظرية نلاحظ اختلافات في وجهة نظرهم حيث أن عنصر الضريبة هو عنصر يؤثر على الهيكل المالي.
- تأثير الضريبة على الهيكل المالي لشركة TOTAL وذلك من خلال تحليل البيانات المستخرجة من القوائم المالية، وبناء نموذج لدراسة من خلال وضع متغيرات للدراسة ثم قمنا بمعالجة النموذج بوضع فرضية لكل متغير، وكذا تحليل نموذج الدراسة باستعمال برنامج الـ SPSS حيث استطعت بعد تحليل المخرجات أن نخلص إلى أن الضريبة تؤثر على الهيكل المالي من خلال الفوائد على القروض والضرائب المؤجلة خصوم .

اختبار الفرضيات والتوصيات:

- من خلال التحلل السابق تبين لنا الأهمية الكبيرة التي تتميز بها الضريبة من خلال تأثيرها على الهيكل المالي للمؤسسة، وباتخاذ عامل الضريبة في اختبار مصادر التمويل يحقق للمؤسسة هيكل مالي أمثل، كما أن أهم نظريات الهيكل المالي تكلمت عن تأثير الضريبة على الهيكل المالي للمؤسسة. وبعد دراستنا لتأثير الضريبة على الهيكل المالي، وبعد اختبار الفرضيات توصلنا إلى: عند اختبار العلاقة ذات الدلالة الإحصائية بين المتغير التابع (الهيكل المالي) والضريبة على أرباح الشركات والضريبة المؤجلة أصول وجدنا أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية. أما بالنسبة لفوائد القروض والضريبة المؤجلة خصوم و جدنا علاقة ذات دلالة إحصائية بينها وبين الهيكل المالي كمتغير تابع، وبالتالي توجد علاقة بين الضريبة والهيكل المالي وهذا يدل على أن الضريبة تؤثر على الهيكل المالي لشركة Total بشكل ضعيف.

ومما سبق يمكننا أن نقوم بوضع اقتراحات:

- يجب على شركة Total متابعة كل القوانين الجبائية لمعرفة الامتيازات الجبائية للاستفادة منها.
- يجب أن تقوم بتكوين مختصين في المجال الجبائي لمساعدتها في الاستشارات الضريبية والامتيازات الجبائية.

في ختام هذه الدراسة ومن خلال تتبع أثر الضريبة على الهيكل المالي دراسة حالة شركة Total تم إدراك المنطلقات الأولى للعمل بشكل أفضل لإنجاز بحوث أكاديمية يستفيد منها مجتمع البحث العلمي . ويبقى هذا العمل مجهود متواضع تم إنجازه لفتح آفاق دراسية لأبحاث ودراسات علمية أكاديمية مستقبلية.

وختاماً نسأل الله سداد الرأى والرؤية والحمد له وحده أولاً وأخيراً.

ملاحق

قائمة المصادر

والمراجع

أولاً: الكتب بالعربية:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي للإدارة المالية، وائل للنشر، الأردن، 2006.
2. جمال الدين محمد المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، د.س.
3. جمال الدين محمد مرسي، أحمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2010.
4. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، د.س.
5. حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية للنشر، مصر، 2005.
6. حمزة الشمخي، إبراهيم الحرزاوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998.
7. حميد بوزيدة، جباية المؤسسات، ديوان المطبوعات الجامعية، ط3، الجزائر، 2010.
8. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2007.
9. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.
10. عبد الغفار حنفي، إستراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، المكتب العربي الحديث للنشر، الإسكندرية، مصر، 2008.
11. عدنان تايه النعيمي، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، د.س.
12. عدنان تايه النعيمي، أشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
13. عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيقية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
14. عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، دار الزهران للنشر، د.ب، 1997.
15. علي عباس، الإدارة المالية، دار الإثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
16. مجلس المحاسبة العربي، معيار المحاسبة الدولي 12- ضرائب الدخل، مجلة المحاسب العربي، د.س.

17. مُجّد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2008، الأردن، د.س.
18. مُجّد صالح الحناوي، وآخرون، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، د.س.
19. مُجّد صلاح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية مدخل القيمة و اتخاذ القرارات، دار الجامعية للنشر، مصر، 2006.
20. مُجّد قاسم خصاولة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
21. منور أوسرير ، مُجّد حمو ، محاضرات في جباية المؤسسات، الشركة الجزائرية بودواو ، الجزائر ، 2009.
22. منير إبراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر ، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية ، مصر ، 2006.
23. يوسف مامش، ناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي ، دار المحمدية العامة، الجزائر، ط 1، 2008.

ثانيا: الكتب الأجنبية:

24. Dan Dhaliwal, Shane heitzman, Oliver Zhen Li, Taxes; Leverage and the Cost of Equity Capital , USA , 2005.
25. Eugene F; Kenneth R, Taxes; Financing Decisions and Firm Value, French, 1997,P 20;21.
26. Frédéric Panier, Francisco Pérez-Gonzalez, pablo Villanueva, Capital Structure and Taxes , England.
27. Johan R. Graham , Michelle Hanleon, Nemit shriff ,Terry shvlin , Tax Rates Corporate decision MaKing , USA ,2014.
28. Michel Overesch; Dennis Voller, The Impact of Personal and Corporate Taxation on Capital Structure Choices, Germany, 2008.
29. Yangyang Chen; Ning Gong, The Impact of Taxes on Firm value and the Trade-off The Theory of Capital Structure, 2012.

ثالثا: المجلات والندوات:

30. دادان عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 06 – 2008.

31. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، مجلة الباحث، ع 4، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006.

32. مليكة زغيب، نظيرة قلاادي، دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ع12، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2014.

رابعاً: الرسائل والمذكرات:

33. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2011.

34. بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.

35. شعبان مجّد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010.

36. صابر عباس، أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.

خامساً: المواقع الالكترونية:

37. <http://www.total.com/fr/profil-du-groupe/vue-densemble/nous-sommes-un-acteur-majeur-de-lenergie-depuis-pres-dun-siecle>.

38. <http://www.total.com/fr/notre-groupe/notre-groupe-un-acteur-mondial-de-lenergie>.

39. <http://www.total.com/fr/profil-du-groupe/une-strategie-de-croissance-durable-pour-repondre-aux-defis-energetiques>.

40. <http://www.total.com/fr/notre-groupe/la-gouvernance-du-groupe-total> <http://www.total.com/fr/presence-dans-le-monde>.

41. <http://www.total.com/fr/en-algerie>.

الملخص:

تعالج هذه المذكرة، موضوع أثر الضريبة على الهيكل المالي في شركة Total وما يمثله الهيكل المالي من أهمية بالنسبة للمؤسسة وقيمتها.

وعلى هذا الأساس قمنا في بحثنا هذا بالتركيز على أهمية الهيكل المالي، وكيفية التعامل مع مصادر التمويل وخاصة التمويل بالاستدانة كونه يرفع من مردودية الشركة ولكن في نفس الوقت يرفع من مخاطرها وذلك من خلال الفوائد على القروض.

لهذا جاء موضوع بحثنا الذي من خلاله سنحاول تحليل هذا التأثير. خلصت هذه الدراسة إلى نتائج نظرية وأخرى تحليلية إلى أن الضريبة تؤثر إلى الهيكل المالي لشركة Total ولكن التأثير ضعيف الفعالية، لكن الفوائد على القروض يكون تأثيرها قوي.

Résumé :

Le sujet de notre thèse traite le thème : l'impact de l'impôt sur la structure financière de la société TOTAL et l'importance de cette structure financière par rapport à l'entreprise et à sa valeur.

Et, c'est sur cette problématique que nous avons basé notre étude en insistant sur l'importance de la structure financière et la façon de traiter avec les sources de financement, et surtout lorsque ces dernières sont effectuées par emprunt qui, de par sa nature, augmente la rentabilité de l'entreprise mais en même temps augmente les risques par le biais des intérêts sur les crédits.

C'est l'objet de notre recherche au cours de laquelle nous allons essayer d'analyser cet impact.

Les résultats de cette analyse, tant théoriques qu'analytiques ont abouti à la conclusion suivante : l'impôt a un impact sur la structure financière de la société TOTAL, assez faible quant à son efficacité, mais fort en ce qui concerne les intérêts sur les crédits.

Summary:

This study aims at studying tax effect on the financial structure of Total Company and the importance the financial structure for the company and its value.

In this respect, the research focused on the how much the financial structure is important and how to deal with financing sources, especially, debt financing which does not only increase the company's profitability but also increases the risks caused by interests on loans.

By measuring this effect, the research obtained theoretical and analytical results proving that even if taxes affect the Total Company's financial structure, this effect remains less significant. In fact, the effect of the interests on loans is strong.