



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير



الموضوع

أثر الضريبة على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الإقتصادية

-دراسة مجموعة من المؤسسات التكنولوجية في الفترة (2000 - 2013)-

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

الأستاذ المشرف:

إعداد الطالبة:

د. عباسي صابر

بوناب كوثر

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

الموسم الجامعي: 2015-2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهدائي

إلى أمي وأبي نبع الحنان وأصل وجودي

إلى زوجي سني ورفيق دربي

إلى أبنائي ثمرة حبي وسرّ سعادي

إلى إخوتي وأخواني

شكري وعرفاني وكبير إمتناني

الى أستاذي الفاضل الدكتور عباسي صابر الذي تجشّم عناء

المطابفة والإشراف على عملي وخصّص من ثمين وقته

القسط الوافر ليصحّح ويوجّه وينصّح

الى أستاذي المحترم الدكتور لخضر مرغاد الذي لم يبخل

عليّ بنصّح ولا بتوجيه

الى أستاذتي املجّلة الدكتورة رايس حدة التي نهلت من

علمها

الى السيد بشير حساني طساعده الجمّة ونشجيعه

الدائم

الى كل من ادلى لي برأي او أسدى لي نصيحة أو وجّه

لي نقدا

ملخص الدراسة:

تهدف الدراسة إلى كشف العلاقة بين الضريبة وسياسة توزيع الأرباح من خلال الضريبة على أرباح الشركات وتأثيرها على ربحية السهم، حيث أُجريت هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات التكنولوجية خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2013، وباستعمال الأسلوب الإحصائي ونموذج الإنحدار الخطي المتعدد، تمّ التوصل إلى أنّ للضريبة على أرباح الشركات أثراً إيجابياً على ربحية السهم ومنه على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التكنولوجية محلّ الدراسة، بالإضافة إلى وجود عوامل أخرى تؤثر على ربحية السهم وهي: الإهلاكات والديون طويلة الأجل وصافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم.

Abstract :

The study aims to find out the relationship between the tax and the dividend policy through the tax on corporate profits and its impact on earning per share, this study was conducted on a group of technological institutions in the period from 2000 to 2013, we used the statistical method and the multiple linear regression model, it was concluded that the tax on corporate profits has a positive impact on net earning per share and consequently on the dividend policy technological institutions subject of the study, there are also other factors that affect net earning per share which and are: depreciation, long-term debt, net deferred tax asset / liability

Résumé :

L'étude vise à déterminer la relation entre la taxe et la politique de dividende à travers la taxe sur les bénéfiques des sociétés et son impact sur le bénéfice net par action, cette étude a été menée sur un groupe d'institutions technologiques durant la période allant de 2000 à 2013, on se servant de la méthode statistique et le modèle de régression linéaire multiple, on a conclu que la taxe sur les bénéfiques des sociétés a un impact positif sur le bénéfice net par action et par conséquent sur la politique de dividendes des institutions technologiques sujet de l'étude, il existe aussi d'autres facteurs qui influent le bénéfice net par action et qui sont : l'amortissement, la dette à long terme, net d'impôt différé actif/passif.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
I	ملخص الدراسة.....
II	شكر.....
III	إهداء.....
IV	فهرس المحتويات.....
VII	قائمة الأشكال البيانية.....
VIII	قائمة الجداول.....
XI	قائمة الملاحق.....
أ-هـ	مقدمة.....

الفصل الأول:

إطار نظري حول سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بالضريبة على أرباح الشركات

2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية.....
3	المطلب الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح.....
3	1. توزيعات الأرباح.....
3	2. سياسة توزيع الأرباح.....
4	3. كيفية توزيع الأرباح.....
5	المطلب الثاني: محددات سياسة توزيع الأرباح.....
5	1. القيود القانونية.....
6	2. القيود الداخلية.....
7	3. القيود الخارجية.....

8	.....المبحث الثاني: أنواع سياسة توزيع الأرباح والنظريات المفسرة لها.
8	.....المطلب الأول: أنواع سياسة توزيع الأرباح.
8	.....1. السياسات النقدية.
10	.....2. السياسات غير النقدية.
11	.....المطلب الثاني: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.
11	.....1. سياسة توزيع الأرباح دون ضرائب.
13	.....2. سياسة توزيع الأرباح في ظلّ الضريبة على الأشخاص والضريبة على أرباح الشركات....
14	.....3. نظريات أخرى متعلّقة بسياسة توزيع الأرباح.
16	.....المبحث الثالث: الضريبة على أرباح الشركات وعلاقتها بسياسة توزيع الأرباح.
16	.....المطلب الأول: الضريبة على أرباح الشركات.
16	.....1. تعريف الربح الخاضع للضريبة.
16	.....2. تعريف الضريبة على أرباح الشركات.
17	.....3. واقع الضريبة على أرباح الشركات في دول العالم.
18	.....المطلب الثاني: علاقة الضريبة على أرباح الشركات بسياسة توزيع الأرباح.
18	.....1. الأدبيات البحثية.
20	.....2. نموذج الدراسة.
23	.....خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني:	
الدراسة التحليلية للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة	
25	.....تمهيد
26	.....المبحث الأول: المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.
26	.....المطلب الأول: تعريف المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.
26	.....1. مؤسّسة (Google).
27	.....2. مؤسّسة (International Business Machine Corp) IBM.
28	.....3. مؤسّسة (Samsung Electronics).

31	المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
31	1. تحليل أصول المؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
32	2. تحليل خصوم المؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
33	3. تحليل صافي مبيعات المؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
34	4. تحليل صافي أرباح المؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
35	5. سياسة توزيع الأرباح المتبعة من المؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
37	المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة.....
37	المطلب الأول: بناء نموذج الدراسة.....
37	1. منهجية الدراسة.....
37	2. نموذج الدراسة.....
38	3. بيانات المؤسّسات التكنولوجية محل الدراسة.....
40	المطلب الثاني: مخرجات نموذج الدراسة.....
40	1. الحالة الأولى: المتغير التابع هو ربحية السهم العادي.....
43	2. الحالة الثانية: المتغير التابع هو ربحية السهم الممتاز.....
45	المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة.....
45	1. تحليل منحى ربحية السهم.....
47	2. تحليل منحنيات المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة.....
52	خلاصة الفصل الثاني.....
54	خاتمة.....
54	1. الخلاصة.....
55	2. عرض نتائج الدراسة.....
57	قائمة المراجع.....
57	1. المراجع باللّغة العربية.....
59	2. المراجع باللّغات الأجنبية.....
59	3. مواقع الأنترنت المعتمد عليها.....
61	ملاحق.....

قائمة الأشكال البيانية:

الأشكال الخاصة بالفصل الأول:

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الشكل</u>	<u>رقم الشكل</u>
5	السلم الزمني لدفع التوزيعات.....	1
17	معدّل الضريبة على أرباح الشركات في مختلف دول العالم.....	2

الأشكال الخاصة بالفصل الثاني:

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الشكل</u>	<u>رقم الشكل</u>
27	منحنى صافي مبيعات مؤسسة Google.....	3
28	منحنى صافي مبيعات مؤسسة IBM.....	4
30	تزايد عدد موظفي مؤسسة Samsung Electronics.....	5
31	أصول المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	6
32	خصوم المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	7
33	صافي مبيعات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	8
34	صافي أرباح المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	9
35	توزيعات أرباح مؤسسة IBM.....	10
36	توزيعات أرباح مؤسسة Samsung Electronics.....	11
46	ربحية السهم العادي للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	12
47	ربحية السهم الممتاز للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	13
47	منحنى إهلاكات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	14
48	منحنى الديون طويلة الأجل للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	15
49	منحنى مقدار الضريبة للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.....	16
50	منحنى صافي الضرائب المؤجلة على الأصول/الخصوم.....	17

قائمة الجداول:

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الجدول</u>	<u>رقم الجدول</u>
29	.....مبيعات مؤسسة Samsung Electronics حول العالم	1
38	.....متغيرات الدراسة	2
39	.....Google البيانات المالية لمؤسسة	3
39	.....IBM البيانات المالية لمؤسسة	4
40	.....Samsung Electronics البيانات المالية لمؤسسة	5
41	.....نتائج الارتباط لنموذج الحالة الأولى	6
42	.....نتائج معنوية المتغيرات المستقلة لنموذج الحالة الأولى	7
43	.....نتائج الارتباط لنموذج الحالة الثانية	8
44	.....نتائج معنوية المتغيرات المستقلة لنموذج الحالة الثانية	9

قائمة الملاحق:

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الملحق</u>	<u>رقم الملحق</u>
61	التوزيعات الفصليّة من ربحيّة السّهم لمؤسسة IBM.....	1
62	المتغيرات المستقلّة المستبعدة من نموذج الدّراسة للحالة الأولى.....	2
63	المتغيرات المستقلّة المستبعدة من نموذج الدّراسة للحالة الثّانية.....	3

مقدمة:

يبدأ هذا الموضوع بالتساؤل التالي: كيف يتخذ قرار توزيع الأرباح؟، فبرغم الأبحاث والدراسات التي أُجريت في هذا الموضوع، إلا أن العديد من الأسئلة لا تزال مطروحة، لأن قرار توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية ليس هينا بل يحمل في مضمونه مشكلة معقدة، وذلك لتعدد العوامل المؤثرة فيه والمتأثرة به، كما يجب الحفاظ على الهدف الأساسي للمؤسسة وهو تعظيم ثروة الملاك، لذا نجد أنواعا متعددة من سياسة توزيع الأرباح تحدد حسب عدة عوامل قانونية ومالية.

إن قرار توزيع الأرباح من القرارات الهامة التي تؤثر على قيمة المؤسسة، وعلى القرارات المتعلقة بالتمويل والإستثمار فيها، لذا تتعدد الخيارات أمام المؤسسة بين توزيع تلك الأرباح على المساهمين أو إعادة استثمارها من أجل التوسع والنمو أو احتجازها على شكل أموال، ولإيجاد هذه التوليفة يجب دراسة كل العوامل المحيطة بالمؤسسة للتوصل إلى القرار الأمثل الذي يحقق الأهداف المسطرة.

من مميزات سياسة توزيع الأرباح أنها تعبر عن وضعية المؤسسة وأدائها للمستثمرين، حيث هناك من يرى أنهم ينتمون إلى مجموعة زبائن المؤسسة، و بالتالي يجب النظر في تأثير الزبائن على سياسة توزيع الأرباح (Kolb 1995, Rodriguez, & Hutchinson ; 1996)، كما تجدر الإشارة إلى أن سياسة توزيع الأرباح واحدة من أهم السياسات المالية ليس فقط من وجهة نظر المؤسسة، ولكن أيضا من وجهة نظر المساهمين والمستهلكين والهيئات التنظيمية والحكومية.

هناك العديد من الأبحاث الأكاديمية المتعلقة بموضوع العلاقة بين الضرائب وسياسة توزيع الأرباح، حيث كان الجدل حول أهمية سياسة توزيع الأرباح لأول مرة من طرف Miller & Modigliani سنة 1961، وقد أجمعا على عدم وجود أهمية لها بسبب أن تمويل المؤسسات وسياسة توزيع الأرباح ليس لهما علاقة بالقرارات الإستثمارية للمؤسسة وهي ومستقلة عن قيمة المؤسسة. Masulis & Trueman سنة 1988 رأى أن الضرائب قد يكون لها تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح، وبالتالي سيكون من المتوقع أن تتغير سياسة توزيع الأرباح كلما غيرت الحكومة في سياستها الضريبية. Lintner سنة 1956 يرى أن محددات سياسة توزيع الأرباح تتمثل في الأرباح المستقبلية والأرباح الماضية. وبالتالي يمكن القول أن نظرية MM سنة 1961 وفرت منبرا لمناقشات أكاديمية كثيرة للبحوث المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح.

كما تجدر الإشارة إلى أن المؤسسات التكنولوجية من أهم المؤسسات التي تهتم بسياسة توزيع الأرباح وأثر الضريبة عليها، حيث نجد على سبيل المثال في سنة 2006 قامت مؤسسة Google بإعلان أرباح أقل من المتوقع، والذي فاجأ السوق وذلك كان بسبب دفعها لضريبة أكثر من المتوقع مما سبب قلق لدى المستثمرين وانخفاض لقيمتها السوقية بـ: 20 مليار دولار.

هذا الأمر يقودنا إلى طرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير الضريبة على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة؟

فيما يتعلق بالضريبة التي قد تؤثر على سياسة توزيع الأرباح نميز نوعين من الضرائب، النوع الأول يتعلق بالمستثمرين يسمّى الضريبة على الدخل التي تخص المكاسب الرأسمالية (الأرباح الناتجة عن التصرف في السهم)، أما النوع الثاني وهو ما يهم في هذه الدراسة الضريبة على أرباح الشركات التي تطبق على ما يسمى أرباح الأسهم (الأرباح الناتجة عن العمليات التشغيلية للمؤسسة)، أي سوف تعالج هذه الدراسة أثر الضريبة على سياسة توزيع الأرباح من وجهة نظر المؤسسة التكنولوجية فقط.

لا تؤثر الضريبة على أرباح الشركات بشكل مباشر في سياسة توزيع الأرباح ذلك لتعدد العوامل المؤثرة في كليهما والمترابطة فيما بينها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، حيث تدور هذه الدراسة حول تأثير أرباح الأسهم بخصم مقدار الضريبة وكذلك بالأعباء القابلة للحسم الخاصة بالضريبة على أرباح الشركات، من هنا تطرح الفرضيات التالية من أجل الوصول إلى حلّ الإشكالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مبلغ الضريبة وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإهلاكات وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المصاريف المالية وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مصاريف البحث والتطوير وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الديون طويلة الاجل وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الضرائب المؤجلة على الأصول/الخصوم وعوائد الأسهم.

المهدف من الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التوصل للعلاقة بين الضريبة وسياسة توزيع الأرباح، من خلال الضريبة على أرباح الشركات وتأثيرها على حصة السهم العادي والممتاز من الأرباح، وفي نفس الوقت نتعرف على الضريبة وكل ما يخص سياسة توزيع الأرباح.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تتعلق بمؤشر مالي مهم هو سياسة توزيع الأرباح والتي قد تستغلها المؤسسات في التهرب الضريبي، ومن جانب آخر الضريبة على أرباح الشركات التي عادة ما تستغلها الدول في توجيه الإستثمارات والإعتماد عليها كمورد مالية، من هنا جاءت فكرة دراسة كيف تؤثر الضريبة على سياسة توزيع الأرباح وخاصة بعد ما حصل مع مؤسسة Google التكنولوجية سنة 2006، كذلك سنة 2012 حيث أهتمت بممارسة أعمال لمحولة تقليص الضريبة.

منهجية الدراسة:

بهدف الوصول إلى نتائج لهذه الدراسة وباستعمال الأسلوب الإحصائي الكمي، ولكشف ما إذا كانت توجد علاقة إحصائية تربط بين متغيرات الدراسة، تم الإعتماد على نموذج الإنحدار الخطي المتعدد وباستعمال برنامج spss، حيث أعتمد على معامل الارتباط R ومعامل الارتباط المعدل R^2 ، وكذلك مؤشر المعنوية sig عند مستوى معنوية 5%، كما تم جمع بيانات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة من تقاريرها السنوية للفترة 2000-2013 ومواقعها على الأنترنت.

الدراسات السابقة:

قدمت دراسة لـ B. Douglas Bernheim بعنوان tax policy and the dividend puzzle، بالمكتب الوطني للأبحاث الاقتصادية كومبردج سنة 1990، تفسيراً جديداً للغز توزيع الأرباح، مبنية على نموذج تشير فيه إلى الربحية من خلال توزيع النقدية على المساهمين، وقد افترضت أن توزيع الأرباح وإعادة شراء الأسهم متطابقة باستثناء أن توزيعات الأرباح تخضع لضريبة أكبر، ومع ذلك تحت ظروف معينة معقولة سوف تقوم الشركات بتوزيع الأرباح، كما بينت هذه الدراسة فكرة أن تدفع بعض المؤسسات الأرباح و من ثم تسترد جزءاً من هذه المدفوعات عن طريق إصدار أسهم جديدة (ربما من خلال مخطط إعادة استثمار توزيعات الأرباح)،

برغم أنّ هذا سيبدو كعملية إنشاء إلتزامات ضريبية لا مبرر لها. كما استخلصت عدد من النتائج القوية بشأن قرار دفع التعويضات والسياسات الضريبية الحكومية، بعض من هذه النتائج ما هو مثير للدهشة فعلى سبيل المثال العلاقة بين إعادة شراء الأسهم وجودة المؤسسة التي تأخذ شكل نتوء، أيضا توصلت إلى أنه على الرغم من أن المعدل المرتفع للضريبة على أرباح الشركات يقلل من توزيعات الأرباح إلاّ أنه لا يؤثر في الإيرادات الحكومية ولا على رفايتها.

◀ هدفت دراسة للباحثين (Dr.Amitabh Gupta) و (Ms.Charubanga)، بعنوان محددات سياسة توزيع الأرباح للشركات، بجامعة دلهي سنة 2010، إلى تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح، جرت الدراسة على عينة من الشركات الهندية المدرجة ببورصة بومباي خلال الفترة 1 يناير 2001 إلى 31 ديسمبر 2007، وقد احتوت العينة على 150 شركة من 16 مجال صناعي، وفي الأخير توصل الباحثان إلى 15 عامل مؤثر في سياسة توزيع الأرباح أبرزها: الرافعة المالية، السيولة، الربحية، هيكل الملكية، والنمو.

◀ في دراسة لـ Mikael Lau و Pontus Norell بعنوان Dividend decision in closely held companies بمدرسة ستوكهولم للإقتصاد سنة 2012، التي تمت حول المؤسسات الخاصة في السويد والتي تخضع لمجموعة خاصة من القواعد الضريبية بشأن أرباح الأسهم و الأرباح الرأسمالية، حيث سنة 1991 تم تنفيذ القواعد الضريبية للفصل 3:12 مسببة نظام ضريبي مزدوج على المؤسسات الخاصة مع نسب ضريبية مختلفة بين عوائد الإستثمار وعوائد العمل، ومنذ ذلك الحين تغيّرت هذه القواعد عدّة مرّات، في هذا البحث تمت دراسة التغيرات التي أصبحت سارية المفعول في 1 جانفي 2006، و تقدير تأثير هذه التغيرات على قرار توزيع أرباح الشركات الخاصة، وتشير النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أنّ التعديل الحاصل على 3:12 قد سبب إرتفاع حصة أرباح المؤسسات الخاصة في السويد.

◀ في دراسة لـ Olubukunola, Uwigbe, Olowe, Olusegun، بعنوان آثار ضريبة دخل الشركات على سياسة توزيع الأرباح للمؤسسات في نيجيريا، بجامعة العهد بنيجيريا سنة 2013، و لتحقيق الهدف من هذه الدراسة تمّ إختيار 40 مؤسّسة مدرجة في بورصة نيجيريا باستخدام تقنية العينات الحكمية، كما استخدمت النشرات الإحصائية و التقارير السنوية للمؤسّسات للفترة 2006-2010 من البنك المركزي النيجيري. تم وضع نموذج دراسة تأثير الضريبة على دخل الشركات على سياسة توزيع الأرباح للمؤسّسات العاملة في نيجيريا باستخدام أسلوب تحليل الإنحدار، وفي جزء من هذه الدراسة لوحظ من النتائج أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الضريبة على دخل الشركات وسياسة توزيع الأرباح للمؤسّسات عينة الدراسة،

وكنتيجة نجد أن أي تغيير في معدل الضريبة على دخل الشركات سوف يؤثر تأثيرا كبيرا على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات عينة الدراسة العاملة في نيجيريا.

◀ في دراسة لـ Killian & James بعنوان أثر الضرائب على أرباح الشركات على سياسة توزيع الأرباح للبنوك في نيجيريا، في مجلة البحوث المالية و المحاسبة سنة 2013، حيث خصت العلاقة بين توزيعات الأرباح والضرائب و ما إذا كانت الربحية و الضرائب لهما تأثير على توزيعات الأرباح في 19 بنك مدرج في بورصة نيجيريا للفترة 2000-2008، إستخدم تحليل الإنحدار لإختبار الفرضيات و قد أشارت النتائج إلى أن الربحية هي المحدد الرئيسي لسياسة توزيع الأرباح، أما الضريبة فلها تأثير سلبي و ليس مهما على سياسة توزيع الأرباح في البنوك، كما بينت الدراسة وجود عوامل أخرى غير الربحية و الضرائب تؤثر في سياسة توزيع الأرباح.

تمهيد:

تتمثل سياسة توزيع الأرباح في قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها، وتشير سياسة التوزيع إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من صافي الأرباح المحققة والنسبة التي يجب احتجازها.

قد يظهر في بادئ الأمر أن المؤسسة التي توزع نسبة عالية من الأرباح هي الأفضل، لكن بعد التدقيق والنظر إلى الظروف المحيطة بها، كعمر المؤسسة حيث في بدايتها تكون محتاجة للسيولة ومن الأفضل لها إعادة استثمار هذه الأرباح لتحقيق النمو، أو تفضيلات المستثمرين وهكذا...، مما يعني أنه يجب دراسة سياسة توزيع الأرباح من كل جوانبها للتوصل إلى القرار المناسب.

ولأهمية سياسة توزيع الأرباح بالنسبة للمؤسسة وللمساهمين ولأطراف أخرى، فقد حظيت بقدر وفير من الأبحاث التي نتج عنها مجموعة من النظريات التي تحاول تفسير وتوضيح سياسة توزيع الأرباح، كنظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح لـ Modigliani & Miller، ونظرية عصفور في اليد لـ Gordon & Lintner، وغيرها من النظريات التي سيتم التطرق إليها بالتفصيل، وبالرغم من كل هذه المحاولات تبقى عدة أسئلة عالقة حول هذا الموضوع.

تحتل الضريبة على أرباح الشركات باهتمام كبير من طرف الدولة ومن طرف المؤسسات، حيث تشكل مصدرا لتمويل بالنسبة للدولة بينما تعتبر عبئ كبير على المؤسسات يخفف من الأرباح التي يسعى المساهمون للحصول عليها، ومن هنا يأتي موضوع هذا البحث الذي يدرس كيف تؤثر الضريبة على أرباح الشركات على سياسة توزيع الأرباح. سيكون الفصل الأول بمثابة بوابة لهذه الدراسة، إذ من خلاله يتحدد مفهوم سياسة توزيع الأرباح وكل ما يخصها كذلك نتعرف على الضريبة على أرباح الشركات، حيث قسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول سيتم فيه التعريف بسياسة توزيع الأرباح ومحدداتها، أما المبحث الثاني فخصص للتعرف على أنواع سياسة توزيع الأرباح والنظريات المفسرة لها، وأخيرا في المبحث الثالث الضريبة على أرباح الشركات وعلاقتها بسياسة توزيع الأرباح.

سيقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثاني: أنواع سياسة توزيع الأرباح والنظريات المفسرة لها.

المبحث الثالث: الضريبة على أرباح الشركات وعلاقتها بسياسة توزيع الأرباح.

المبحث الأول: ماهية سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية

المطلب الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

1. توزيعات الأرباح:

قبل التطرق إلى تعريف سياسة توزيع الأرباح، سيتم توضيح توزيعات الأرباح التي تعرف عادة على أنها تقسيم العوائد (ماضية أو آتية) نقدا بين المساهمين في المؤسسة حسب إمتلاكهم للأسهم¹، هناك ثلاثة أقسام في هذا التعريف متساوية في الأهمية:

◀ الأول أن التوزيعات تكون من العوائد فقط ولا تكون أي مصدر آخر.

◀ الثاني أن تكون التوزيعات على شكل أصل مالي حقيقي، عادة ما تتم توزيعات الأرباح بشكل نقدي إلا أنه في حالة إرتفاع التضخم قد تلجأ بعض المؤسسات إلى دفع الأرباح لمساهميها بواسطة منتوجاتها.

◀ الثالث يشير أن كل المساهمين يتشاركون في الأرباح كل حسب مساهمته في المؤسسة.

توزع الأرباح من مداخيل المؤسسة بعد دفع الضرائب، بالنسبة للوعاء الضريبي تعتبر الأرباح دخلا مستقرا وبالتالي يكون خاضعا للضريبة.

2. سياسة توزيع الأرباح:

قدمت عدة تعريفات لسياسة توزيع الأرباح يمكن أن نذكر منها التالي:

◀ النهج الذي تتبعه المؤسسة من حيث التوزيع للأرباح وإحتجاز تلك الأرباح لإعادة إستثمارها، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية التي ينتج عنها تعظيم سعر السهم².

◀ تحدد سياسة توزيع الأرباح ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك وذلك الجزء الذي يحتجز³.

◀ تتعلق سياسة توزيع الأرباح بقرار تقسيم أرباح المؤسسة الصافية بين أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة⁴.

¹George M.Frankfurter & Bob G.Wood with James Wensley ,Dividend policy theory and practice, ACADEMIC PRESS ,USA,2003, part1 ,page 3 .

²لزهارى زواويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم المالية والمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الدراسية 2011/2012، ص 11.

³أحمد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماحستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، سنة 2009، ص 16.

من التعريفات السابقين نجد أن سياسة توزيع الأرباح تتعلق بقرار توزيع أو إحتجاز الأرباح، ومنه يوجد الأرباح الموزعة وهي التي تم التطرق إليها سابقاً، والأرباح المحتجزة التي يمكن تعريفها على أنها تلك الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة من أرباح السنوات السابقة أو أرباح السنة الحالية والتي تعود ملكيتها للمساهمين، وتعتبر كمصدر تمويل للشركة⁵.

مما سبق نجد أن سياسة توزيع الأرباح هي العملية التي يتم فيها الموازنة بين قراري إحتجاز أو توزيع الأرباح الصافية على المساهمين، حيث إذا قررت المؤسسة توزيع الجزء الأكبر من الأرباح يلزم توفر السيولة الكافية لذلك، وهذا يعني ضمناً أنه لا يمكن للمؤسسة الإستثمار في المستقبل، أما إحتجاز الجزء الأكبر من الأرباح فيعطي مؤشراً أن هناك إستثمارات وفرص لنمو المؤسسة مستقبلاً، وأن لديها إستثمارات رابحة تسعى إلى تمويلها مما ينعكس إيجاباً على سعر السهم.

3. كيفية توزيع الأرباح:

تتم عملية توزيع الأرباح عبر مراحل يمكن تلخيصها كما يلي:

◀ **مقدار التوزيعات:** يقوم مجلس الإدارة بتحديد نسبة الأرباح التي سيتم توزيعها من الأرباح المحققة، حيث يمكن الزيادة أو التخفيض في هذه النسبة حسب الوضعية المالية للمؤسسة.

◀ **تاريخ الإعلان:** في هذا التاريخ يتم توثيق مقدار الأرباح الموزع وتاريخ تسليمه في البورصة والإعلان عنها في مختلف وسائل الإعلام.

◀ **تاريخ تسجيل حاملي الاسهم⁶:** وفي هذا التاريخ تقوم الشركة بإغلاق دفاتر تحويل الأسهم واعداد قائمة المساهمين حتى هذا التاريخ، أي أنه يتحصل على الأرباح الشخص الذي يمتلك الأسهم في هذا التاريخ.

◀ **تاريخ التوزيعات السابق:** يحدد هذا التاريخ مالك الأسهم الذي يستحق التوزيعات حيث إذا تم شراء السهم قبل هذا التاريخ يكون المشتري حق الحصول على الأرباح، لكن إذا تمت عملية الشراء في هذا التاريخ أو بعده فإن المالك الأصلي هو الذي يستحق الأرباح.

◀ **تاريخ الدفع:** في هذا التاريخ يتم تسليم توزيعات الأرباح على المساهمين.

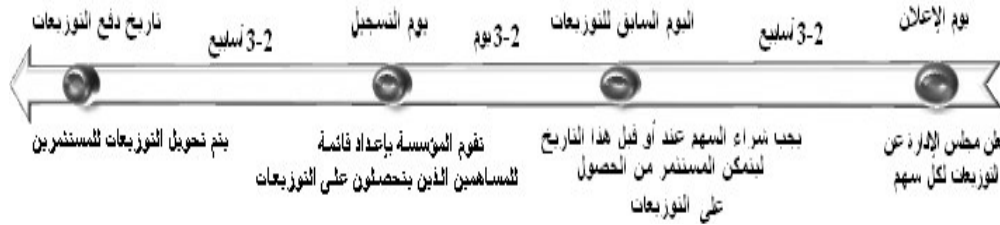
⁴ غلام محمد موسى حمدان، العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبة التمويل الخارجي، المحلة الأردنية في إدارة الاعمال، المجلد 10، العدد 1، سنة 2014، ص 64.

⁵ د.هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، جامعة الاسراء، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، أيار 2008، ص 214.

⁶ د.هاشم حسن حسين، مرجع سابق، ص 216.

يمكن تمثيل خطوات توزيع الأرباح في الشكل التالي⁷:

الشكل 1: السلم الزمني لدفع التوزيعات



المصدر: عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سنة 2012/2011، ص 112.

المطلب الثاني: محددات سياسة توزيع الأرباح.

ذكر سابقا أن المؤسسة محاطة بعدة ظروف ومقيدة بعدة إلتزامات، تؤثر على قراراتها المالية لذا على متخذ

قرار توزيع الأرباح أن يأخذ في الحسبان هذه الظروف والإلتزامات ومن أهمها ما يلي:

1. القيود القانونية⁸:

تختلف القواعد القانونية التي تؤثر في سياسة توزيع الأرباح من بلد إلى آخر، فبعض القوانين تنص على عدم توزيع أرباح ناتجة عن التنازل عن الأصول لأنه يعتبر توزيع للأموال المستثمرة في المؤسسة، وتركز القوانين على القواعد التالية:

- ◀ قاعدة صافي الأرباح وتوضح أن توزيعات الأرباح يمكن دفعها من الأرباح الحالية والماضية الصافية.
- ◀ قاعدة إضعاف قيمة رأس المال، لحماية ودائع الدائنين قد يشترط عدم تجاوز التوزيعات لرصيد الأرباح المحتجزة بغية تدعيم صافي المركز المالي للمؤسسة (عدم المساس برأس المال).
- ◀ قاعدة الإعسار المالي تعني عدم قدرة المؤسسة على دفع ديونها في مواعيدها.

⁷ عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سنة 2012/2011، ص 112.

⁸ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، السنة الجامعية 2008/2009، ص 123.

2. القيود الداخلية:

◀ ربحية أو عائد الفرص الإستثمارية المتاحة أمام المؤسسة:

إذا توافر لدى المؤسسة فرصا إستثمارية مربحة فإنها تلجأ إلى الأرباح في تمويلها، وغالبا ما تكون هذه المؤسسة في بداية نشاطها لتعتمد هذه الطريقة، فبدلا من توزيع الأرباح على المساهمين تعيد إستثمارها على شكل تمويل داخلي، وتجنب تحمل تكاليف التعاملات المالية في حالة اللجوء إلى التمويل الخارجي، كما ينصح إستثمار الأرباح الحالية في أصول أكثر سيولة (أوراق مالية متداولة) مما يسهل الحصول على السيولة وتوجيهها إلى الإستثمار في الوقت المناسب.

◀ عمر المؤسسة:

يؤثر عمر المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح، فالمؤسسة الحديثة المنشأ يجب أن تقلل من توزيع الأرباح بسبب حاجتها للتوسع والنمو وصعوبة حصولها على تمويل خارجي، مقارنة بالمؤسسات القائمة التي يمكنها دفع نسبة أكبر من الأرباح لأنها إكتفت سواء في مجال الإستثمار أو مجال التوسع، كما يمكنها الحصول على تمويل خارجي بسهولة.

◀ وضع السيولة:

يعتبر الشرط الأساسي لإجراء التوزيعات النقدية هو توفر السيولة الكافية لتغطيتها، فمن الممكن أن تحقق المؤسسة ربحية عالية ولكن لا تتوفر لديها السيولة الكافية لإجراء توزيعات نقدية على المساهمين (البيع لأجل، تسديد القروض...)، هنا لا يكون من الحكمة أن توزع الأرباح.

◀ درجة إستقرار الأرباح:

تؤثر درجة إستقرار الأرباح بشكل كبير على تحديد سياسة توزيع الأرباح المطبقة من قبل المؤسسة، فالمؤسسة التي تتميز بعدم الإستقرار في الأرباح تحاول تجنب توزيع أرباحها على عكس المؤسسة ذات الأرباح المستقرة، وهذا لأن عدم إستقرار الأرباح قد يؤدي بالمؤسسة إلى عدم القدرة على تسديد إلتزاماتها، كما يعد مؤشرا سلبيا في السوق المالي، لذا فان الإستقرار في الأرباح يؤدي إلى الإستقرار في التوزيعات، كما يخلص المستثمرون من حالة عدم التأكد ويولي حاجة بعض المستثمرين للدخل الحالي⁹.

⁹ S.O Ashamu, James O.Abiola, S.O Bladmus, dividend policy as strategic tool of financing in public firms, evidence from Nigeria, Eropean Scientific Journal, May edition Vol.8, No.9, p 4.

3. القيود الخارجية:

◀ الضرائب الشخصية على دخل المساهم:

تعتبر الأرباح الموزعة بمثابة زيادة في دخل المساهم مما يلزمه بدفع ضريبة مستحقة عليها، هذا ما يدفع بالمساهم لتفضيل إحتجاز أرباحه لدى المؤسسة والتوجه إلى الأرباح الرأسمالية، من جهة أخرى قد يفضل مساهم آخر قبض أرباحه نقداً (أي توزيع الأرباح)، ويكون ذلك في حالات عدة كإعتماده عليها كدخل أساسي، أو تمتعه بامتيازات جبائية تعفيه من دفع الضريبة.

◀ الضريبة على المبالغة في حجز الأرباح:

يمكن للمؤسسة ألا تجري أي توزيعات نقدية بل تحتجز الأرباح لكن بشرط أن توجه هذه الأخيرة لشراء أصول إنتاجية، وألا تقتصر على إحتجاز الأرباح في شكل نقدي أو بدائل نقدية، وفي حالة تراكم إستثمارات شبه سائلة نتيجة حجز الأرباح يفوق المستوى المقبول، قد تلجأ بعض الأنظمة لفرض ضريبة إضافية على ذلك الجزء من التراكمات.

◀ الشروط والإعتبرات التعاقدية:

قد تبرم المؤسسة إتفاقات مع الدائنين أو مع أصحاب الأسهم الممتازة، تحوي شروطاً تحد من حرية تصرفها، كأن لا تتم أي توزيعات للأرباح لحملة الأسهم العادية حتى يستوفي أصحاب الأسهم الممتازة حقهم من الأرباح الحالية أو الماضية.

◀ تكاليف المعاملات المالية للمساهم:

إذا ما إحتاج المساهم لدخل لمواجهة الأعباء المعيشية أو للقيام بعملية إستثمارية في أصل آخر، فإن تكلفة إتمام هذه العملية ضئيلة إذا ما كانت التوزيعات هي مصدر الدخل، مقارنة بالتكلفة التي يتحملها إذا ما قرر بيع أسهم كدخل للحصول على النقدية (تكلفة السمسرة، تكلفة الوقت).

المبحث الثاني: أنواع سياسة توزيع الأرباح والنظريات المفسرة لها.

المطلب الأول: أنواع سياسة توزيع الأرباح.

هناك عدة خيارات أمام المؤسسة فيما يخص سياسة توزيع الأرباح، حيث أنها تختار السياسة المناسبة التي تتماشى مع ظروفها وخططها، وقد تكون توزيعات الأرباح نقدية أو على شكل أوراق مالية وغيرها، هذا المبحث سوف يتعرض لأهم أنواع وأشكال سياسة توزيع الأرباح.

1. السياسات النقدية

سميت بالسياسات النقدية لأن الأرباح الموزعة على حملة الأسهم ذات طبيعة نقدية، أهمها ما يلي:

◀ **سياسة المدفوعات الثابتة:** تعتمد هذه السياسة على توزيع أرباحا ثابتة على المساهمين، ولها شكلين:

✓ **سياسة معدل التوزيعات الثابت:** constant payout ratio

هي عبارة عن نسبة مئوية من كل وحدة نقدية ربح سيتم توزيعها على المساهمين نقدا، ويظهر عيب هذه السياسة عندما تحقق المؤسسة أرباحا منخفضة في إحدى الفترات، إذ تكون حصة السهم الواحد من الأرباح ضعيفة جدا، أو تحقق خسارة فلا تجري أي توزيع للأرباح، وبما أن الأرباح الموزعة تعبر عن حالة المؤسسة من وجهة نظر المستثمرين فإن سعر السهم في السوق سوف يتأثر سلبا.

✓ **سياسة توزيع أرباح منتظمة:** stable dividends policy

تقوم هذه السياسة على دفع مبلغ ثابت من الأرباح إلى المساهمين، بحيث لا يمكن أن تنخفض قيمة هذا المبلغ حتى في حالة الأزمات المالية، وغالبا ما تقوم المؤسسات التي تتبع هذه السياسة بزيادة توزيعات الأرباح كلما تأكد لها زيادة أرباحها، عموما تعتبر ناجحة ومحبة من طرف المستثمرين لأنها تخفض من درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالتوزيعات المستقبلية مما يزيد في سعر السهم.

◀ **سياسة التوزيعات الإضافية: Extra Dividend**

وفقت هذه السياسة بين السياستين المذكورتين سابقا، وذلك من خلال إجراء توزيعات منخفضة للسهم منظمة ومستمرة بالإضافة إلى توزيعات إضافية واجبة الدفع في الفترات التي تحقق نسبة عالية من الأرباح، وعادة ما تعتمد المؤسسات التي تتميز بأرباحها بالتذبذب.

◀ السياسة المتبقية (سياسة الفائض): residual policy

إذا ما تم تحديد المقترحات المطلوب تنفيذها والأموال المتاحة للتمويل، فإن الأموال التي توجه للتوزيعات هي المتبقية أي يوزع ما تبقى من أموال بعد تغطية الإحتياجات المالية للإستثمارات¹⁰، عادة تتبع هذه السياسة المؤسسات التي تعتمد بشكل كبير على مصادر التمويل الداخلية لتمويل إستثماراتها، وتلخص خطواتها فيما يلي¹¹:

- ✓ تحديد الإستثمارات المراد تنفيذها، وحجم الأموال المطلوبة لتمويلها.
- ✓ تحديد عائد الإستثمار المستهدف من تلك الإستثمارات.
- ✓ توزيع الجزء المتبقي من الأرباح على أصحاب الأسهم، وإذا لم يبق من الأرباح أية مبالغ فلا توزع المؤسسة أرباحاً.

كما تجدر الإشارة أن في هذه السياسة تتم المقارنة بين العائد المتوقع من الفرص الإستثمارية والعائد المطلوب من المساهمين، فإذا كان العائد المتوقع أعلى هنا تتوجه المؤسسة إلى إحتجاز أكبر قدر ممكن من الأرباح والعكس صحيح، أي أن حجم التوزيعات مرتبط بالعائد على الفرص الإستثمارية المتاحة.

◀ السياسة الصفرية: (Zero policy)¹²

تعني هذه السياسة عدم توزيع الأرباح على المساهمين والإحتفاظ بها لدى المؤسسة، وعادة ما تكون مؤقتة للأسباب التالية:

- ✓ عندما يكون الإقتراض صعباً أو ذو تكلفة عالية.
- ✓ عندما يفضل المساهمون الأرباح الرأسمالية على الأرباح الحالية.
- ✓ عندما تكون المؤسسة حديثة النشأة وسريعة النمو.

¹⁰ د. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، سنة 2007، الفصل التاسع، ص 215.

¹¹ اسلام فيصل احمد، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الاعمال، قسم المحاسبة، سنة 2011، ص.ص، 22.21.

¹² صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة قسم المحاسبة، سنة 2006، ص70.

2. السياسات الغير نقدية.

◀ سياسة توزيع الأرباح على شكل أسهم:

تعتمد هذه السياسة على توزيع أسهم مجانية على حاملي الأسهم بدلا من توزيع الأرباح نقدا، أي أن المساهم لا يتحصل على أرباح ملموسة مما يسمح للمؤسسة بتوفير السيولة من أجل تمويل الإستثمارات وتحقيق هدف المستثمرين بتعظيم الأرباح المستقبلية، كما يمكن من زيادة رأس المال المدفوع دون مساهمات جديدة من المساهمين، ويؤدي الإنخفاض في سعر السهم إلى تنشيط عملية التداول في السوق¹³، قد تكون هذه السياسة وسيلة تستعملها المؤسسات في حالة عجزها على دفع التوزيعات عند مرورها بصعوبات مالية.

◀ سياسة إشتقاق الأسهم: Stock Splits

في هذه السياسة تقوم المؤسسة بزيادة عدد الأسهم المكونة لرأس المال وبالتالي تخفيض القيمة الإسمية للسهم، أي إستبدال سهم واحد قديم بسهمين جديدين مثلا، حيث تؤدي هذه السياسة إلى تنشيط حركة السهم في السوق، وتهدف هذه العملية إلى زيادة الطلب على الأسهم من طرف المستثمرين، كما تؤدي زيادة عدد الأسهم المكونة لرأس المال إلى تخفيض توزيعات السهم الواحد عند ثبات مبلغ التوزيعات، أو إلى ثبات توزيعات السهم الواحد مع زيادة مبلغ التوزيعات الإجمالية¹⁴.

◀ سياسة معكوس الإشتقاق:

من إسم هذه السياسة نلاحظ أنها العملية المعاكسة للسياسة السابقة الذكر، ومنه فهي تعني تخفيض عدد الأسهم المكونة لرأس مال المؤسسة، كأن نستبدل ثلاثة أسهم بسهم واحد فقط أي إرتفاع القيمة الإسمية للسهم دون التغيير في رأس المال، والهدف منها زيادة القيمة السوقية للسهم.

◀ سياسة إعادة شراء الأسهم: Repurchase of Common stock

قد تقوم المؤسسة بإعادة شراء جزء من الأسهم التي أصدرتها، وذلك لتصريف الفائض من النقدية بدل توزيعه على شكل أرباح للمساهمين، تتم هذه العملية بطريقتين الأولى عن طريق السوق المفتوحة حيث يتاح لأي مستثمر شراء الأسهم التي يريدتها، أما الطريقة الثانية يكون الشراء عن طريق عروض المناقصات لعدد من الأسهم وبسعر محدد وعموما تتحقق عندما يقل سعر السهم السوقى على قيمته الحقيقية ومن ميزات هذه السياسة¹⁵:

¹³ عبد الكريم بوحادرة، مرجع سابق، ص 115.

¹⁴ علي بن الضب، مرجع سابق، ص 135.

¹⁵ Gitman and Hennessy, dividend policy, chapter 11, Lakehead University, spring 2004, pp.49.50.

✓ يعتبرها المستثمرون كإشارة إيجابية؛

✓ لأصحاب الأسهم الحق في الإختيار بين رفض أو قبول عملية البيع؛

✓ قد لا يكون المستثمرون على علم بالآثار المترتبة على إعادة الشراء؛

✓ قد تدفع الشركة الكثير لإعادة شراء أسهمها.

المطلب الثاني: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.

لطالما كان التساؤل في كل الأبحاث والدراسات التي خصت سياسة توزيع الأرباح عن وجود سياسة مثلى تحقق هدف الشركة بتعظيم ثروة المساهمين، فقد تباينت الآراء حيث في بادئ الأمر ظهر مودكلياني وميلر سنة 1961 بنظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح وهكذا توالى النظريات، كذلك Blak سنة 1976 ولغز توزيع الأرباح الذي يستوجب حله دراسة كل العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح في الشركة للوصول إلى السياسة المثلى.

1. سياسة توزيع الأرباح دون ضرائب.

◀ نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح (Modigliani & Miller):

يطلق عليها نظرية MM وذلك حسب مودكلياني وميلر سنة 1961، وقد بينا أنه ليس لسياسة توزيع الأرباح أي تأثير على قيمة المؤسسة، بل تتوقف هذه الأخيرة على كيفية إستغلال الموارد المتاحة أمامها، كما أكدنا أن كفاءة الإستثمار هي المحدد الرئيسي لثروة المساهمين. بمعنى أن قيمة المؤسسة تتأثر بكفاءة القرارات التشغيلية والتمويلية وقدرتها على توليد التدفقات النقدية الداخلة، وقد أثبت مودكلياني وميلر صحة مقترحاتهم من الناحية النظرية ولكن يجب تحقق الفرضيات التالية¹⁶:

✓ لا وجود لأي ضرائب على الدخول الشخصية للأفراد أو على أرباح الشركات؛

✓ سياسة الإستثمار الرأسمالي مستقلة عن سياسة توزيع الأرباح؛

✓ عدم وجود نفقات للتعامل في الأسهم؛

✓ للمدراء والمتعاملين نفس المعلومات حول مستقبل المؤسسة؛

✓ ليس لتقسيم الربح بين التوزيع والإحتجاز أثر في تكلفة الأموال المملوكة.

¹⁶ د. محمد زرقون، أثر الاككتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث 2010، جامعة ورقلة،

في ظل هذه الفرضيات بين مودكلياني وميلر أن توزيع أو إحتجاز الأرباح لا يهم المستثمر ومنه لا يمكن لسياسة توزيع الأرباح التأثير على القيمة السوقية للسهم، وبالرغم من عدم واقعية فرضيات هذه النظرية إلا أنها المنطلق الذي منه ظهرت النظريات الأخرى.

◀ نظرية عصفور في اليد: (bird in the hand argument)

تعرضت نظرية Miller & Modigliani إلى عدة إنتقادات بسبب عدم واقعية الفرضيات التي بنيت عليها، ونتيجة لهذه الإنتقادات صاغ Myron Gordon & John Lintner سنة 1962 أفكارا بديلة للأفكار التي جاءت بها نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح متمثلة في نظرية عصفور في اليد، بينت هذه الأخيرة أن المساهمين عموما لا يحبون المجازفة، حيث يفضلون توزيع الأرباح اليوم بدل الحصول على وعد بعائد أكبر في المستقبل، وبالتالي يتأثر العائد المطلوب من المساهمين بسياسة توزيع الأرباح ويقاس بدلالة:

التوزيعات المتوقعة / السعر السوقي للسهم

أي أن عائد التوزيعات أكثر تأكدا من معدل النمو الذي يشكل جزءا من معادلة حساب معدل العائد المتوقع، حيث أن هذا الأخير يساوي¹⁷:

(التوزيعات المتوقعة / السعر السوقي للسهم) + معدل النمو.

وقد بنيت هذه النظرية على الإفتراضات التالية¹⁸:

- ✓ لا تخضع مردودات المستثمرين في أسهم الشركة للضريبة سواء كانت هذه المردودات متمثلة بالمكاسب الرأسمالية أو بتوزيعات الأرباح.
- ✓ معدل العائد على الإستثمار ثابت وكذلك معدل العائد المطلوب ثابت.
- ✓ إعتقاد إدارة الشركة في تمويل إستثماراتها على حقوق الملكية.
- ✓ معدل نمو الشركة ثابت ويمثل نسبة الأرباح المحتجزة من الإيرادات مضروبا في معدل العائد المتوقع على الإستثمار.
- ✓ يكون معدل العائد المطلوب على الإستثمار أكبر من معدل النمو.
- ✓ نسبة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم ثابتة لا تتغير.

¹⁷ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 235.

¹⁸ صباح أسامة على شراب، مرجع سابق، ص 67.

من الواضح أن هذه الفرضيات غير واقعية كانهدام الضرائب وثبات كل العناصر المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح، كما أنه بسبب هذه النظرية تضيع الفرص الإستثمارية المربحة للمؤسسة مما يؤثر سلباً على قيمتها السوقية وبالتالي على القيمة السوقية للسهم، إلا أنها تقلل من قلق المساهمين حول التدفقات المستقبلية.

2. سياسة توزيع الأرباح في ظلّ الضريبة على الأشخاص والضريبة على أرباح الشركات.

◀ نظرية التفضيل الضريبي: Tax preference theory

تعد السياسة الضريبية من العوامل المهمة المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح، لكن كيف يكون هذا التأثير؟
إجتهد العديد من الباحثين للإجابة على هذا السؤال ومنه ظهرت نظرية التفضيل الضريبي، التي أدت بدورها إلى طرح تساؤل مهم: ما إذا كان تأثير الضرائب أو تأثير المستثمر على سياسة توزيع الأرباح؟¹⁹.
حسب هذه النظرية فإن المستثمرون يجذبون إستثمار أموالهم في المؤسسات التي تتبع سياسة توزيع أرباح تتماشى مع وضعهم الضريبي، حيث تميز حالتين:

✓ المستثمرون الذين يفضلون الإستثمار في المؤسسات التي توزع نسبة أقل من الأرباح لأن نسبة الضريبة على الأرباح الموزعة أكبر من نسبة الضريبة على الأرباح الرأسمالية، فحسب كل من ويستون وبرقهام (Weston & Brigham) سنة 1993 أنه في حالة وجود الضرائب فإن المستثمر يفضل إعادة إستثمار الأرباح بدل الحصول عليها²⁰، و منه فإن الأموال المحتجزة سوف توجه إلى الإستثمار الذي بدوره يزيد معدل النمو للمؤسسة و القيمة السوقية للسهم و بالتالي تزداد ثروة المساهمين.

✓ المستثمرون الذين يفضلون الإستثمار في المؤسسات التي توزع نسبة أكبر من الأرباح، فتجد المؤسسات المعفية من الضرائب كصناديق التقاعد، والأفراد الذين لديهم إمتيازات ضريبية على أرباح السهم يميلون إلى شراء أسهم المؤسسات التي توزع أعلى نسبة من الأرباح.

وفي دراسة قام بها جون تري (Gentry) سنة 1994 توصل إلى أن الضريبة تؤثر على قرارات المؤسسة عند تحديد أرباح السهم، و كانت النتيجة هي أن المؤسسة تسعى لتعظيم عوائد مساهميتها بعد الضرائب (تخفيض تكلفة الضرائب على المساهمين).

¹⁹Peerapat Wongchaiwat, politique de dividend des entreprise sur les marcher emergent d'Asie, pour l'obtention du grade de docteur de l'Université de Paris I panthéon-Sorbonne, discipline science economique, le 13 décembre 2011, section 2 politique de dividende et fiscalité ; p 33.

²⁰ د. بريش عبد القادر، أ. بدروي عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013، ص 14.

3. نظريات أخرى متعلقة بسياسة توزيع الأرباح.

← نظرية الوكالة: Agency cost theory

ظهر مصطلح الوكالة مع فصل ملكية المؤسسات على تسييرها، وهي تعني ان يقوم المساهم بتفويض شخص او مجموعة من الأشخاص بإدارة أمواله شرط ان يحقق له اعلى نسبة أرباح ممكنة مقابل حصوله على اجر مناسب، في النظريات السابقة الذكر كان الافتراض دائما ان مصلحة كل من المساهمين والمسيرين واحدة، لكن غالبا ما يهتم المكلف بمصلحته الشخصية بدل تحقيق اهداف المساهمين ومن هنا يتحمل المساهمون تكلفة الوكالة لمراقبة المسيرين لضمان أهدافهم.

تسعى نظرية الوكالة لـ (Jensen & Meckling 1976) إلى شرح هيكل رأس المال وتأثره بمحاولات الحد من التكاليف المرتبطة بالفصل بين ملكية المؤسسات والرقابة، كما بينا أن المشكل القائم بين المسيرين والمساهمين بسبب ممارس المسيرين لمهامهم بأقل صرامة وأقل فعالية مما يؤدي إلى إنخفاض قيمة المؤسسة²¹. في دراسة تجريبية لـ Rozelff سنة 1982 وجد ثلاثة اتجاهات مشتركة في سياسة توزيع الأرباح²²:

- ✓ دفع توزيعات أقل يترتب عليه معدل نمو أكبر، ومتطلبات الإستثمار تقلل الأموال المتاحة لدفعها كأرباح.
- ✓ بسبب مخاطر محددة أو نسبة الرفع المالي يتحتم على المؤسسة دفع أرباح أقل.
- ✓ وجد أن التوزيعات تكون أعلى في المؤسسات التي فيها القليل من المساهمين الداخليين وعدد كبير من المساهمين الخارجيين.

وقد توصل كل من Shleifer & Vishney سنة 1986 إلى أن تكاليف الوكالة تكون أقل في المؤسسات التي يمتلك فيها المساهمين حصص ملكية تمكنهم من السيطرة الإدارية بسبب الموازنة بين أهداف المساهمين والإدارة، كما تمكنهم من رصد الأنشطة الإدارية.

تعني هذه النتائج أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر بتكلفة الوكالة من خلال المساهمين، حيث كلما زادت نسبة إمتلاك المساهمين للأسهم كلما تمكنوا من إدارة المؤسسة للتقليل من تكلفة الوكالة، وهكذا يمكنهم التأثير في سياسة توزيع الأرباح.

²¹ Peerapat Wongchaiwat ,politique de dividend des entreprise sur les marcher emergent d'Asie , section 4 ; politique de dividende et théorie de l'agence, p 79.

²² George M.Frankfurter & Bob G.Wood with James Wensley ,Dividend policy theory and practice, ACADEMIC PRESS ,USA,2003, part1 ,p.p 100.101.

◀ نظرية الإشارة²³: Théorie de signal

تقدم نظرية الإشارة إطارا نظريا لفرضية القيمة المعلوماتية لتوزيع الأرباح، في الواقع فان سياسة توزيع الأرباح من أحد الإشارات المستعملة من طرف المسيرين لرصد المميزات الغير ملحوظة للمؤسسة، وتتمثل نقطة البداية لهذه النظرية في تباين إمتلاك مختلف الأطراف المهتمة بالمؤسسة للمعلومات، حيث أن المسيرين والمساهمين المسيطرين على إطلاع أكبر من المساهمين الصغار فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للمؤسسة.

وبالتالي فإن المستثمرين واعين بنقص المعلومات لذا يحاولون إستنتاج حالة المؤسسة بملاحظة قرارات القريبين من السلطة فيها، بالإضافة إلى أن المساهمين لا يصدقون المسيرين بمجرد الكلام، كما أن عدم تقديم كل الوثائق والمعلومات الخاصة بالمشاريع التي تم تحديدها يعدّ غامضا نوعا ما، ولأكثر موثوقية على المسير إضافة إشارة على الملأ بحيث يعاقب في حالة تقديمه لإشارة خاطئة.

طوّرت عدة نماذج لهذه النظرية منها Bhattacharya سنة 1979، Kallay سنة 1980، John et Williams سنة 1985، و Miller et Rock سنة 1985، حيث تميل هذه النماذج إلى أن سياسة توزيع الأرباح فعالة عند تقديمها كإشارة، بين Bhattacharya أنه في حالة تقديم معلومات ناقصة على ربحية المؤسسة قد يؤدي هذا إلى إرتفاع نسبة الضرائب على أرباح الأسهم على الأرباح الرأسمالية، و بين أيضا أن سياسة توزيع الأرباح تعمل كإشارة على التدفقات النقدية المستقبلية.

كما بين John et Williams سنة 1985 التوازن الموجود بين سياسة توزيع الأرباح والإشارة المقدمة من طرف المسيرين، حيث كلما زادت المعلومات المقدمة والخاصة بالمؤسسة كلما زاد توزيع الأرباح وكلما زاد سعر أسهمها.

في دراسة حديثة لـ Skinner et Soltes سنة 2011، بينا أنه يجب التمييز بين مفهوم الإشارة بسياسة توزيع الأرباح و بين محتواها المعلوماتي، و أن هناك إتفاق عام الآن أن فكرة الإشارة التقليدية (المسير يستعمل توزيع الأرباح للإشارة إلى الأرباح المستقبلية) غير مبررة تجريبيا، لكن هذا لا يعني أن توزيع الأرباح كإشارة ليست مفيدة خاصة عندما تكون هناك شكوك حول مصداقية المعلومات المالية المقدمة من طرف المسير، وقد أظهر أن توزيع الأرباح يدل على توقعات أرباح المؤسسة لكن بمعنى الإشارة إلى تغيرات الأرباح المستقبلية.

²³ Aymen Turki, le role de la politique de dividend dans le cadre des operations de fusions-acquisitions, these pour obtenir le grade de docteur en sciences de gestion, business administration, Université Lille 2 – droit et santé, le 1 juillet 2013, p 24, 25, 26.

المبحث الثالث: الضريبة على أرباح الشركات وعلاقتها بسياسة توزيع الأرباح

المطلب الأول: الضريبة على أرباح الشركات.

1. تعريف الربح الخاضع للضريبة:

الربح هو النتيجة المحاسبية الموجبة المحققة من طرف المؤسسة خلال سنة مالية، وهو الفرق بين الإيرادات والمصروفات حيث إذا كان موجبا يسمى ربح وإذا كان سالبا يسمى عجز أو خسارة، في معظم الدول يخضع هذا الربح المحقق إلى الضريبة على أرباح الشركات، ويسمى المبلغ بعد الضريبة بالأرباح الصافية حيث توجه هذه الأخيرة إلى المساهمين في شكل توزيعات أرباح أو تعود للمؤسسة نفسها لزيادة التدفق النقدي.

2. تعريف الضريبة على أرباح الشركات وكيفية حسابها:

الضريبة على أرباح الشركات هي ضريبة سنوية، وحيدة، حقيقية، ونسبية يتم إحتسابها على قاعدة من الأرباح التي حققتها المؤسسة خلال سنة مالية معينة، وهي تشمل جميع الأرباح دون تمييز لطبيعتها²⁴. تحتسب الضريبة على أرباح الشركات من النتيجة الجبائية (الوعاء الضريبي) وليس المحاسبية حيث:

$$\text{النتيجة المحاسبية} = \text{الإيرادات} - \text{المصروفات}$$

$$\text{النتيجة الجبائية} = \text{النتيجة المحاسبية} - \text{الأعباء القابلة للحسم}$$

تتعدد الأعباء القابلة للحسم وتختلف من دولة إلى أخرى حسب قانون الضرائب الخاص بكل دولة ونذكر من بينها: الإهلاكات، فوائد القروض، مصاريف البحث والتطوير... وغيرها.

إذن فإن:

$$\text{مقدار الضريبة على أرباح الشركات} = \text{النتيجة الجبائية} \times \text{معدل الضريبة على أرباح الشركات.}$$

من هنا يلاحظ أن مقدار الضريبة يتأثر بأي تغير في كل من النتيجة الجبائية ومعدل الضريبة على أرباح

الشركات.

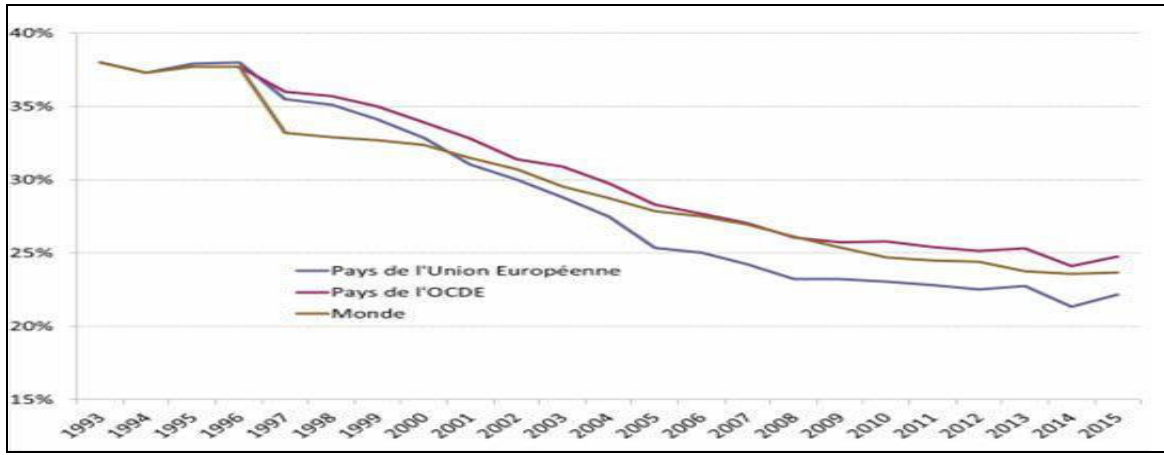
²⁴ حميداتو صالح، دور المراجعة في تدنئة المخاطر الجبائية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وجباية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية 2011/2012، ص 10.

3. واقع الضريبة على أرباح الشركات في دول العالم:

نظرا للتطور الإقتصادي والإفتتاح على العالم أصبح من الممكن للمؤسسات أن تحرك رؤوس أموالها خارج دولها الأصلية بحثا عن أسواق جديدة، لإيجاد عوامل إنتاج أرخص، وأيضا من أجل الحد من الأعباء الضريبية، وعادة ما تستغل الدول هذه النقطة الأخيرة في التحكم في مجالات الإستثمار، أي محاولة تحسين كفاءة الأنشطة الإقتصادية بسبب المؤسسات الأجنبية (تكنولوجيا أكثر تطورا أو قوة السوق)²⁵.

الشكل أدناه يوضح تغيرات معدل الضريبة على أرباح الشركات في كل من دول الإتحاد الأوروبي²⁶، دول الـ OCDE (منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية) ودول العالم، وذلك منذ سنة 1993 حتى سنة 2015:

الشكل 2: معدل الضريبة على أرباح الشركات في مختلف دول العالم.



المصدر: www.compta-online.com

من الشكل يلاحظ أنه في سنة 1993 كان معدل الضريبة على أرباح الشركات مرتفعا حيث بلغ 38%، وقد يعود السبب لإعتماد الدول على هذه الضريبة كمصدر للتمويل، إستمر هذا الإرتفاع حتى سنة 1996 أين بدأ في الإخفاض وبشكل ملحوظ في باقي دول العالم ليبلغ 33%، ثم دول الإتحاد الأوروبي بمعدل 36% وأخيرا دول OCDE بمعدل 37%، و هكذا يستمر معدل الضريبة على أرباح الشركات في الإخفاض بالترتيب السابق الذكر حتى سنة 2001 أين يتساوى المعدل الخاص بدول الإتحاد الأوروبي مع المعدل الخاص بدول العالم بمعدل 32%، وبعدها يصبح معدل الضريبة في الإتحاد الأوروبي هو الأقل مما يدل على أنها تسعى إلى جذب رؤوس الأموال عن طريق خفض معدل الضريبة حيث بلغ سنة 2015 نسبة 22%، ويبقى معدل

²⁵ Arash Nekoei, la compétition sur la taxation du capital, Mémoire de DEA, Ecole des hautes études en science sociales paris 2004, p 5.

²⁶ www.compta-online.com /11 avril 2016.

الضريبة على أرباح الشركات في دول OCDE هو دائما الأعلى حيث بلغ 25% تقريبا سنة 2015 وقد يرجع السبب إلى أن كل الدول المتنامية إلى هذه المنظمة ذات قوة إقتصادية.

مما سبق يلاحظ أن معدل الضريبة يتناقص تدريجيا منذ سنة 1993 حتى سنة 2015 وهذا يعني أن الدول تسعى إلى تشجيع الإستثمار، مما يعد مؤشرا جيدا من ناحية التطور الإقتصادي والتكنولوجي لكن من ناحية أخرى يؤدي إلى تضخيم ثروات المساهمين والتهرب الضريبي بسبب الجنات الضريبية.

المطلب الثاني: علاقة الضريبة على أرباح الشركات بسياسة توزيع الأرباح.

درس العديد من الباحثين تأثير الضريبة على أرباح الشركات على سياسة توزيع الأرباح كل حسب منظوره، حيث صاغوا فرضيات متعددة وإستعملوا مناهج ونماذج مختلفة من أجل التوصل إلى إجابة أكيدة مبنية على دلائل علمية.

1. الأدبيات البحثية:

النموذج 1: ²⁷إعتمد Olubukunula وآخرون في دراستهم حول أثر ضريبة الدخل على سياسة توزيع الأرباح على نموذج يدرس الصلة بين متغيرات تابعة ومتغيرات مستقلة للمؤسسات المدرجة في بورصة نيجيريا، حيث إستخدم طريقة البحث المسحي وتحليل النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري، والتقارير السنوية للمؤسسات للفترة 2006-2010 كما إختار عينة من 40 شركة تعمل في أبرز الصناعات في بورصة نيجيريا، وقد بنيت الدراسة على الفرضيات التالية:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ضريبة دخل الشركات وتوزيع الأرباح النقدية.

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ضريبة دخل الشركات وتوزيع الأرباح النقدية.

يمكن عرض هذا النموذج كما يلي:

$$DPO_t = f (CIT_t \quad SIZE_t \quad Et)$$

$$DPO_t = B_0 + B_1 CIT_t + B_2 SIZE_t + Et$$

حيث:

DPO: نسبة توزيع الأرباح، متغير تابع.

CIT: معدل الضريبة على الشركات في نيجيريا 30%، متغير مستقل.

SIZE: حجم المؤسسة أي كل أصول للفترة المعنية، متغير التحكم.

²⁷Olubukunola, Uwuigle, Olowe, Olusegun, the effect of company income tax on Dividend policy of firms in Nigeria, acta universitatis danulius, Vol 9, No 1, 2013, pp, 84-85.

E: مؤشر اضطراب المدى.

t: البعد الزمني للمتغيرات.

B0: ثابت. B1, B2 : معاملات يجب تقديرها.

جاءت هذه الدراسة بنتائج ذات أهمية بارزة في التحقيق في قضايا الأرباح في نيجيريا، وإستنادا على فرضية إختبارها كشفت النتائج أن الضريبة على دخل الشركات لها تأثير إيجابي كبير على توزيع أرباح المؤسسات المدرجة ببورصة نيجيريا، أي أن أيّ تغير في معدل الضريبة على دخل الشركات سيؤثر بشكل كبير على سياسة توزيع الأرباح، لذا فهو يعد من العوامل الهامة في تحديدها.

النموذج 2: ²⁸ قام Killian & James في دراسة حول تأثير الضرائب على سياسة توزيع الأرباح للبنوك في نيجيريا بالإعتماد على نموذج للوصول إلى العلاقة بين الأرباح وتوزيعات الأرباح والضرائب في 19 بنك مدرج ببورصة نيجيريا للفترة 2000-2008، إستخدما أسلوب تحليل الإنحدار لإختبار الفرضيات التالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيع الأرباح وربحية البنوك في نيجيريا؛

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيع الأرباح وفرض الضرائب على البنوك في نيجيريا؛

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الضريبة وربحية البنوك في نيجيريا.

يمكن عرض هذا النموذج كما يلي:

أولا تم التعبير على سياسة توزيع الأرباح كما يلي:

$$\text{Dividend} = f(\text{profit}, \text{taxes})$$

ويمكن التعبير عليها بالمعادلة التالية:

$$\text{Dividend}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{profit}_t + \alpha_2 \text{tax}_t + U_t$$

$$\text{And: } \alpha_1, \alpha_2 > 0$$

أما العلاقة بين الربحية والضريبة فيعبر عليها كما يلي:

$$\text{Profit} = f(\text{taxes})$$

$$\text{Profit}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{tax}_t + U_t \quad \text{and: } \alpha_1 > 0$$

Dividend_t: توزيعات أرباح البنوك للفترة t

Profit_t: الأرباح بعد الضريبة للفترة t

α₀: ثابت

Tax_t: الضريبة للفترة t

U_t: الخطأ

α₁, α₂: معاملات

²⁸ Killian O. Ogiedu, James O. Odie, the effect of corporate taxes on Dividend policy of Banks in Nigeria, Research Journal of finance and accounting, Vol 4, No 5, 2013, pp, 140-141.

عادة ما تعتبر ربحية الأعمال التجارية متغير رئيسي في تشكيل أرباح المؤسسة، لكن الأعمال التجارية ليست دائما مؤشر أداء جيد لهذا سوف تكون سياسة توزيع الأرباح غير مستقرة، ومنه فإن المؤسسات توزع أرباحا ثابتة لإرضاء المستثمرين، وقد بينت هذه الدراسة أن هناك علاقة إحصائية بين توزيعات الأرباح وربحية البنوك في نيجيريا، كما أن للضرائب أثر سلبي وغير مهم على سياسة توزيع الأرباح، أي أن الضرائب تؤثر سلبا على الأرباح ولكن عادة ما يبحث مسيري المؤسسات على حلول لتفادي دفع الضريبة (التهرب الضريبي).

2. نموذج الدراسة:

توجد العديد من المؤشرات المالية التي يمكن إستعمالها في هذه الدراسة، ويختلف إختيارها من باحث إلى آخر، من ملاحظة الدراسات السابقة والفرضيات المحددة لهذه الدراسة، وأيضا بالأخذ بعين الإعتبار لخصوصية المؤسسات محل الدراسة سيكون نموذج الدراسة كما يلي:

◀ المتغيرات التابعة:

حسب نظريات الدراسة فإن المتغير التابع هو ربحية السهم الواحد والذي يمثل نصيب السهم العادي من الأرباح الصافية للمؤسسة، ويعتبر مؤشرا لمقدار الثروة النظرية التي سيحصل عليها المستثمر في المستقبل، فكلما زاد نصيب السهم العادي من الربح كلما زاد سعر السهم في السوق²⁹.

عندما تحقق المؤسسة أرباحا فهي تحتاج إلى معرفة نصيب كل سهم من أسهمها لتحديد توزيعات السهم الواحد من أجل توزيعها على المساهمين، حيث تحسب ربحية السهم بقسمة صافي الأرباح على عدد الأسهم المصدرة من طرف المؤسسة ويأخذ الرمز (Earning per share) EPS، وبما أن لكل مؤسسة أسهم عادية وأسهم ممتازة سوف تكون المتغيرات التابعة كما يلي:

✓ ربحية السهم العادي: وتعني قيمة الأرباح المحققة لكل سهم عادي مصدر من طرف المؤسسة، ونرمز لها في هذه الدراسة بـ *ordin-shar*.

✓ ربحية السهم الممتاز: وتعني قيمة الأرباح المحققة لكل سهم ممتاز مصدر من طرف المؤسسة، ونرمز لها في هذه الدراسة بـ *pref-shar*.

²⁹ عبد الوهاب دادن وحورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة، مجلة الباحث-عدد 2012/10، ص228.

المتغيرات المستقلة:

هي المتغيرات التي سوف يتم دراسة تأثيرها على المتغيرات التابعة، وقد تم إختيارها لوجود علاقة بينها وبين الأرباح الإجمالية المحققة من طرف المؤسسة قبل فرض الضريبة على أرباح الشركات، ويمكن توضيحها كما يلي:

✓ مقدار الضريبة: هو المبلغ الواجب دفعه من الضريبة على أرباح الشركات ويحسب من النتيجة بعد خصم كل المبالغ المعفية من الضريبة، حيث تعمل المؤسسات على تقليص هذا المبلغ من أجل الزيادة في الأرباح الصافية، ونرمز له بـ Tax p.

✓ الإهلاكات: هي التدهور أو النقص في قيمة الأصل نتيجة لإستعماله، تقادمه أو إستهلاك المنافع الإقتصادية المرتبطة به، يشكل قسط الإهلاك عبء تتحمله المؤسسة سنويا ويقتطع من النتيجة قبل الضريبة على أرباح الشركات، ونرمز لها بـ depreciation.

✓ المصاريف المالية: هي كل المصاريف التي تتكبدها المؤسسة أثناء السنة المالية والمرتبطة بنشاطها كمصاريف النقل مثلا، وهي تخصم من النتيجة قبل الضريبة على أرباح الشركات، نرمز لها في هذه الدراسة بـ fin-cost.

✓ مصاريف البحث والتطوير³⁰: يعدّ هذا النوع من المصاريف الوقود المحرك للمؤسسات التكنولوجية، لذا فهي تتطلب معاملة خاصة من حيث التخطيط والتمويل، تضم مصاريف البحث والتطوير كل ما يتعلق بمراحل القيام بالبحث وتطوره من مرتبات الباحثين ومساعدتهم، وتكاليف الأدوات والأجهزة التي يعملون بها، تخصم مصاريف البحث والتطوير من النتيجة قبل الضريبة على أرباح الشركات مما يزيد في الأرباح الصافية، ونرمز لها في هذه الدراسة بـ RD.

✓ الديون الطويلة الأجل: هو التمويل الذي يمنح للمؤسسة ويمتد لأكثر من سنة مالية، تخصم فوائد القروض من النتيجة الخاضعة للضريبة مما يسمح بزيادة الربح بعد الضرائب المتاح لحملة الأسهم، كما يعتبر الوفر الضريبي لفوائد القروض حافزا على زيادة إستخدام الرافعة المالية، ونرمز لها في هذه الدراسة بـ long-loans.

³⁰ حدادي سارة، المحاسبة عن تكاليف البحث والتطوير وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير الدولية المحاسبية والتقارير المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اكلي محند اولحاج البويرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم المالية والمحاسبة، تخصص محاسبة وتدقيق، السنة الجامعية 2014-2015، ص73.

✓ صافي الضرائب المؤجلة: هو الاختلاف في توقيت التقرير عن الدخل المالي والدخل الضريبي³¹، ونرمز له في

هذه الدراسة بـ NDTA/L، حيث نميز نوعين من صافي الضرائب المؤجلة:

النوع الأول صافي الضرائب المؤجلة على الأصول ويمثل الزيادة في الضرائب القابلة للإسترداد في السنوات المستقبلية كنتيجة للفروقات المؤقتة القابلة للتخفيض الموجودة في نهاية السنة الحالية ونرمز له في هذه الدراسة بـ NDTA.

أما النوع الثاني صافي الضرائب المؤجلة على الخصوم ويمثل الزيادة في الضرائب المستحقة في السنوات المستقبلية كنتيجة للفروقات المؤقتة الخاضعة للضريبة الموجودة في نهاية السنة الحالية ونرمز له بـ NDTL.

³¹ عباسي صابر، وغالم عبد الله، أهمية نظرية تسيير الضريبة في الرفع من قيمة المؤسسة الاقتصادية، مجلة جامعة بسكرة، أبحاث إقتصادية وإدارية العدد السابع عشر جوان 2015، ص 160.

خلاصة الفصل الأول:

يبقى الهدف من كل الدراسات والبحوث التي أجريت هو الوصول إلى السياسة المثلى لتوزيع الأرباح، التي ترضي كل المهتمين بالمؤسسة سواء كانوا مساهمين، مسيرين، مستثمرين، حاملي سندات أو مؤسسات حكومية، وبما أن هذه السياسة مرتبطة بأرباح المؤسسة فهي تعني كيفية التصرف في هذه الأرباح، حيث يمكن إحتجازها وإعادة استثمارها من أجل تحقيق نمو مستقبلي، أو توزيعها على المساهمين بإتباع أحد أشكال التوزيعات المذكورة سابقا، وبما أن سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية في المؤسسة نتيجة إرتباطها بعدة قرارات مالية أخرى، فهي تتأثر بعدة محددات تقيدها وتوجهها مما يصعب إختيار السياسة المناسبة، لذا عند إتخاذ القرار يجب دراسة هذه المحددات بدقة.

أثارت سياسة توزيع الأرباح فضول الباحثين مما أدى إلى ظهور مجموعة من النظريات حاولوا فيها تفسير و حل هذا اللغز، بدءا بـ Modigliani & Miller و نظرية "حيادية سياسة توزيع الأرباح" التي عزلت سياسة توزيع الأرباح عن الإستثمار وإستبعدت تأثيرها على قيمة المؤسسة، إلى نظرية "عصفور في اليد" لـ Gordon & Linter التي ركزت على ميول المساهمين إلى توزيع الأرباح اليوم بدل أرباح أكبر مستقبلا، كذلك نظرية "التفضيل الضريبي" والتي بينت تفضيل المستثمر لإستثمار أمواله في المؤسسة التي تتماشى ووضعه الضريبي، و أيضا نظرية "الوكالة" التي ظهرت عند الفصل بين ملكية المؤسسات وتسييرها، وأخيرا نظرية "الإشارة" وتركيزها على جانب مدى الإفصاح على المعلومات المالية وإستعمال سياسة توزيع الأرباح كإشارة.

تلعب السياسة الجبائية دورا هاما في تحقيق أهداف السياسة المالية، وتعتبر الإقتطاعات الضريبية أحد العناصر المؤثرة في توجيه النشاط الإقتصادي لأن الدول تعتمد عليها في تحقيق تدفقات نقدية، كما هو الحال على الضريبة على أرباح الشركات والتي أخذت نصيبها من الإهتمام والتغيير عبر السنين، وقد أثار موضوع تأثير الضريبة على المؤسسات فضول الباحثين، فتعددت الدراسات خاصة تأثيرها على الجانب التمويلي وعلى سياسة توزيع الأرباح، حيث إستخدموا نماذج وأساليب مختلفة لكشف هذه العلاقة.

إختلفت نتائج الدراسات بين وجود تأثير للضريبة وبين عدمه، فقد توصل Olubukunola وآخرون الى وجود تأثير إيجابي كبير على توزيع الأرباح في الشركات عينة الدراسة، بينما توصل كل من Killian & James أن للضريبة على أرباح الشركات تأثيرا سلبيا بسيطا على سياسة توزيع الأرباح، لذا سوف يتم التطرق إلى هذا الموضوع من وجهة نظر مغايرة، بإتباع فرضيات الدراسة للوصول إلى إجابة علمية ومفسرة.

تمهيد:

يشهد هذا العصر تطورا كبيرا في المجال التكنولوجي، إذ أصبح من المستحيل الإستغناء عن التكنولوجيا حيث تعتمد عليها المصانع في نشاطها وكذلك البنوك والإدارات وأيضا في الحياة اليومية، لذا فإن المؤسسات العاملة في هذا القطاع مطالبة بتطوير وتحسين منتجاتها لإرضاء عملائها والمحافظة على وجودها في ظل المنافسة الشرسة في هذا المجال.

بعد التطرق إلى أهم الجوانب لسياسة توزيع الأرباح، والتعرف على الضريبة على أرباح الشركات من خلال الفصل النظري الذي قدم فكرة على العلاقة بين طرفي الدراسة، بسرد النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح وكذا الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع المعقد، يتوجب تدعيم الفصل النظري بفصل تطبيقي مبني على التساؤل الرئيسي لهذه الدراسة المتمثل في:

ما مدى تأثير الضريبة على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة؟

وأیضا مبني على فرضيات الدراسة السابقة الذكر.

لذا سيتم تقسيم الفصل الثاني الى مبحثين أساسيين كما يلي:

المبحث الأول: المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة.

المبحث الأول: المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

يشهد عصرنا هذا تطورا كبيرا وسريعا في مجال التكنولوجيا، وتشتد المنافسة بين المؤسسات العاملة فيه إذ أنها مطالبة بالإبداع والتميز كي تستطيع مجاراة هذا الوضع، لذا تعمل المؤسسات التكنولوجية دائما على تطوير وتحديث منتجاتها، في هذا المبحث سيتم التعرف على ثلاثة من عمالقة التكنولوجيا في العالم مؤسسة Google، مؤسسة Samsung ومؤسسة IBM.

المطلب الأول: تعريف المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

1. مؤسسة (Google):

تأسست Google سنة 1998 من طرف Sergey Brin & Larry Page في ماونتن فيو بولاية كاليفورنيا الأمريكية، أين قاما باختراع محرك للبحث عبر شبكة الإنترنت مبدأه تنظيم المعلومات حول العالم وجعلها مفيدة وفي متناول الجميع، وقد أدرجت ببورصة NASDAQ (الرابطة الوطنية للتسعير الآلي للمتاجرين بالأوراق المالية) في 19 أوت 2004.

تعتمد مؤسسة Google على 53,600 موظف يتوزعون حسب نشاطهم كما يلي: 20,832 يعملون في إطار البحث والتطوير، 17,621 يعملون في البيع والتسويق، 7,510 يشغلون وظائف عامة وإدارية، 7,637 في العمليات الإنتاجية حسب التقرير السنوي لسنة 2014³²، ونظرا إلى طبيعة نشاطها فهي تحرص دائما على أن يتميز موظفيها بالذكاء والإبداع، حيث يعمل كل موظفي Google على تحقيق كلام لاري بيج في وصفه لمحرك البحث المثالي بأنه "يستوعب ما تعنيه تحديدا ويعرض لك ما تريده تحديدا"³³، فكانت عمليات البحث على هذا الموقع بأكثر من 100 لغة كما تشمل ميزات الترجمة، التعريف، تحويل العملات... الخ، ومنذ ذلك الحين استطاع سيرجي ولاري تحقيق نجاح كبير، والآن للمؤسسة أكثر من 70 مكتبا في أكثر من 40 دولة حول العالم.

تتمثل إيرادات مؤسسة Google في المبيعات والخدمات التي تقدمها لعملائها، حيث يحقق بيع المساحات الإعلانية أكبر نسبة من مبيعات المؤسسة (96.4%)، أما الأنشطة الأخرى وفي المقام الأول بيع تراخيص برمجيات البحث فتحقق نسبة 3.6% من إجمالي المبيعات، وبما أن مؤسسة Google تعمل في كل دول العالم فإن مبيعاتها

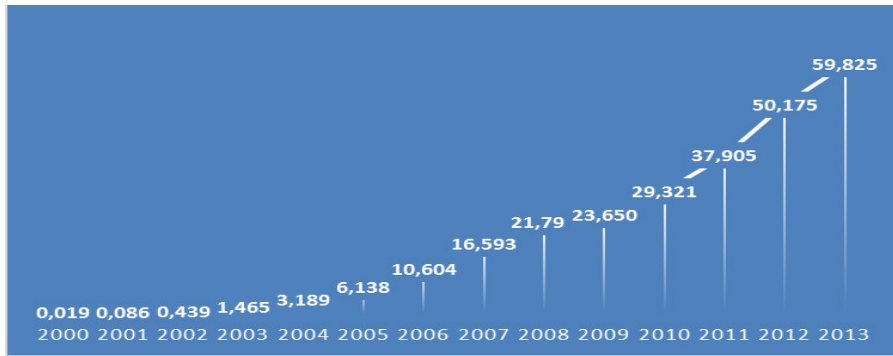
³² <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1288776/000128877615000008/goog2014123110-k.htm#sE1269B87C50D2851688BA63594D5FC5F> /2-03-2016.

³³ www.Google.com. /20-03-2016.

تتوزع حسب الجغرافيا كما يلي: الولايات المتحدة (46.3%)، المملكة المتحدة (10.7%) وباقي دول العالم (43%)³⁴.

رغم حداثة مؤسسة Google إلا أنها صنفت سنة 2014 ثاني أكبر المؤسسات قيمة في العالم بعد مؤسسة Apple، إذ وصل سعر السهم الواحد آنذاك إلى 1,000 دولار³⁵، وبطبيعة الحال جاء هذا النجاح بعد جهد وعمل طوال 16 سنة إستطاعت فيها المؤسسة أن تنمي حجم مبيعاتها وتزيد من إيراداتها تدريجيا كما يوضح الشكل التالي:

الشكل 3: منحني صافي مبيعات مؤسسة Google. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية لمؤسسة Google.

لإنشاء هذا المنحني تم الإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة للسنوات من 2000 إلى 2013، ونلاحظ منه أن صافي المبيعات يتزايد تدريجيا حيث بعد أن كان 0.019 مليون دولار سنة 2000، أصبح 3.189 مليون دولار سنة 2004 وهكذا حتى بلغ 59.825 مليون دولار سنة 2013.

2. مؤسسة IBM: (International Business Machine Corp).

تأسست الشركة الدولية للحاسبات الآلية (IBM) في 16 جوان 1911 في نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية، تعمل المؤسسة في المجال التكنولوجي حيث تقدم منتجات وخدمات تكنولوجيا المعلومات، أما نشاطاتها فتتمثل في:

- خدمات تصميم أنظمة الكمبيوتر وتطوير البرمجيات.

- خدمات الكمبيوتر كإنتاج معدات تخزين البيانات والصيانة.

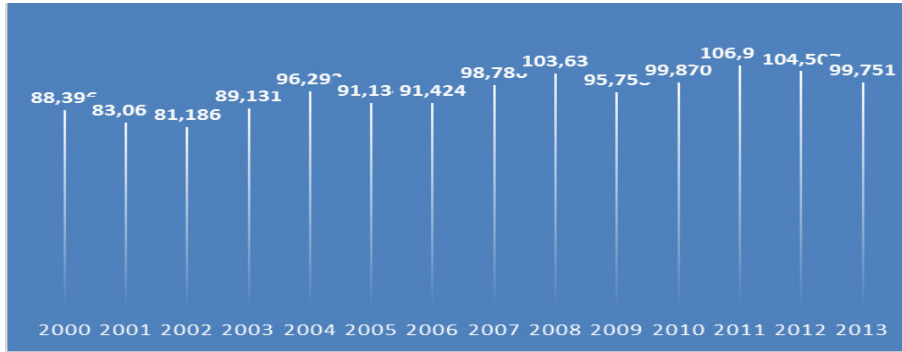
- إستشارات الكمبيوتر.

³⁴ Erreur ! Référence de lien hypertexte non valide. /30-4-2016.

³⁵ Erreur ! Référence de lien hypertexte non valide. /02-5-2016.

تدرج المؤسسة ضمن بورصة نيويورك (NYSE)، يبلغ عدد أسهمها 2,222,272,532 سهم³⁶ وتبلغ قيمتها السوقية 139.5 بليون دولار، كما بلغ عدد موظفيها 411,798 موظف سنة 2014. بعد 105 سنة من تأسيس IBM إلا أنها لا تزال تصنف ضمن أكبر المؤسسات التكنولوجية في العالم، ولا تزال تحافظ على المستوى الجيد لمؤشراتها المالية، ومن بين تلك المؤشرات مبيعات المؤسسة التي توضح في الشكل كما يلي:

الشكل 4: منحنى صافي مبيعات مؤسسة IBM. (Million \$)



المصدر: من اعداد الطلبة بالإعتماد على التقارير المالية لمؤسسة IBM.

يوضح الشكل صافي مبيعات مؤسسة IBM للفترة 2000-2013، نلاحظ أنه وبالرغم من بعض التذبذبات في صافي مبيعات المؤسسة إلا أنها تبقى دائما في مستوى مرتفع ومتقارب، حيث في سنة 2000 كان صافي المبيعات 88.39 مليون دولار وإنخفض إلى 81.186 مليون دولار سنة 2002، ليرتفع مرة أخرى إلى 106.9 مليون دولار سنة 2011 وهكذا، هذا يعني أن المؤسسة استطاعت أن تحافظ على ثقة عملائها وأن تطور وتجدد منتجاتها وخدماتها رغم قوة منافسيها.

3. مؤسسة (Samsung Electronics):

أسست Samsung Electronics في 13 جانفي 1969 بسيول في كوريا الجنوبية، أدرجت في بورصة كوريا (KSE) في 11 جوان 1975، وهي تعمل في مجال تصنيع وبيع الإلكترونيات وملحقات الكمبيوتر حيث تدير أعمالها من خلال الأقسام التالية:

- الإلكترونيات الاستهلاكية (تلفزيون، طابعة، مكيفات الهواء، ثلاجات، غسالات وأجهزة طبية).
- قسم الأعمال التقنية والهواتف النقالة والمعلومات والاتصالات يوفر المنتجات المحمولة، أنظمة الاتصالات، أجهزة الكمبيوتر والكميرات الرقمية.
- قسم حلول الأجهزة (الذاكرة، نظام LSI، LED).

يتكون مجلس إدارة Samsung Electronics من سبعة مديرين أربعة منهم مستقلين، وتتكون أسهمها من أسهم أصلية مدرجة بالبورصة الكورية ومن إيصالات إيداع عالمية (GDR) مدرجة بيورصتي لندن ولوكسمبورغ، حيث يبلغ إجمالي عدد أسهمها العادية القائمة 145,069,337 سهم، في حين يبلغ عدد أسهمها الممتازة 21,593,427 سهم.

وعن طريق دعم هذه المنتجات بعروض مبتكرة وطرق الدفع والضمان بعد البيع، إستطاعت مؤسسة Samsung Electronics أن تغزو العالم كله ببضاعتها، مما أدى إلى زيادة الطلب على منتوجاتها وتوسع نشاطها بإنشاء فروع لها في مختلف دول العالم، حيث تتوزع مبيعاتها التي حققتها في السنتين 2014 و2015 حول العالم كما في الجدول التالي³⁷:

الجدول 1: مبيعات مؤسسة Samsung Electronics حول العالم.

	2014		2015	
	KRW (million)	%	KRW (million)	%
America	68, 704,700	33.3%	68, 944,400	34.4%
Europe	42, 944,600	20.8%	38, 629,400	19.3%
Asia and Africa	40, 801,500	19.8%	41, 265,500	20.6%
China	33, 026,400	16%	30, 986,300	15.4%
Korea	20, 728,900	10.1%	20, 827,800	10.4%

المصدر: www.4-traders.com.

وهذا إستطاعت جذب إهتمام المستثمرين إذ بلغت القيمة السوقية للأسهم القائمة المطروحة في السوق سنة 2015 والبالغ عددها 129 ألف سهم مبلغ 113,437 مليون دولار³⁸.

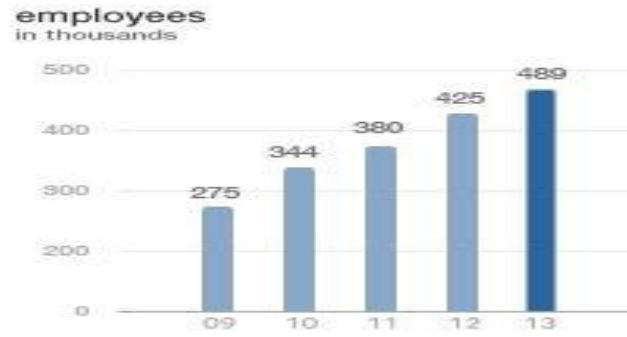
طبعاً كل هذا التوسع وزيادة النشاط يتطلب يد عاملة ماهرة و متمكنة، حيث بلغ عدد موظفي مؤسسة Samsung Electronics 489 ألف موظف سنة 2013 كما يبين الشكل أدناه³⁹، ويوضح أيضاً التزايد المستمر لعدد الموظفين طوال الفترة 2009-2013.

³⁷ www.4-traders.com /30-4-2016.

³⁸ www.gurufocus.com . /22-2-2016.

³⁹ www.Samsung.com / 20-4- 2016.

الشكل 5: تزايد عدد موظفي مؤسسة Samsung Electronics



المصدر: www.Samsung.com.

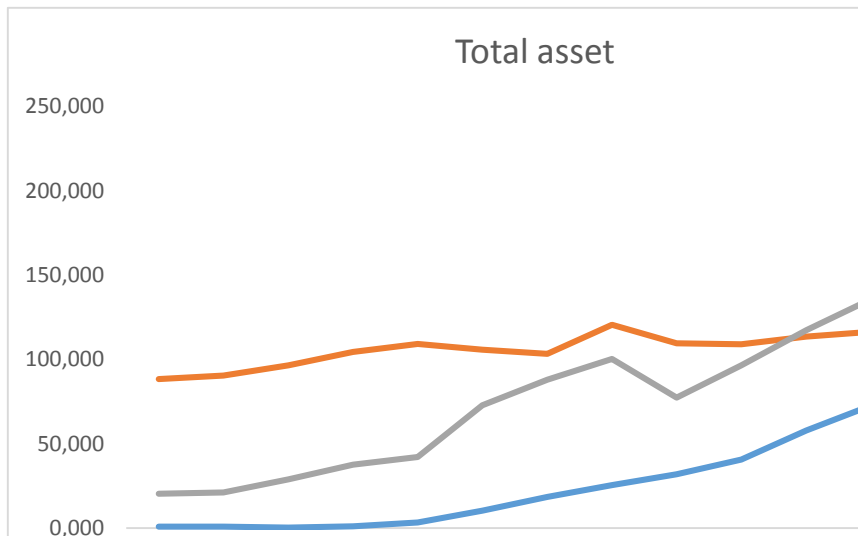
المطلب الثاني: دراسة الوضعية المالية للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

تختلف كل مؤسسة عن الأخرى في أسلوب العمل والأهداف المراد تحقيقها، وهذا الاختلاف يظهر في السياسات التي تتبعها كل مؤسسة في عمليات التمويل، الإنتاج، البيع، وتوزيعات الأرباح... إلخ، باستعمال القوائم المالية للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة للفترة 2000-2013 أعدت مجموعة من المنحنيات تمثل المعطيات المالية للمؤسسات التكنولوجية الثلاثة Google, IBM, Samsung Electronics.

1. تحليل أصول المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة: (Total asset)

تعتبر الأصول من أهم المؤشرات التي تبين حجم المؤسسة، لذا باستعمال التقارير المالية السنوية للفترة 2000-2013 الخاصة بالمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة، وبالإستعانة بـ Excel 2013 تم إنشاء المنحنيات التالية:

الشكل 6: أصول المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

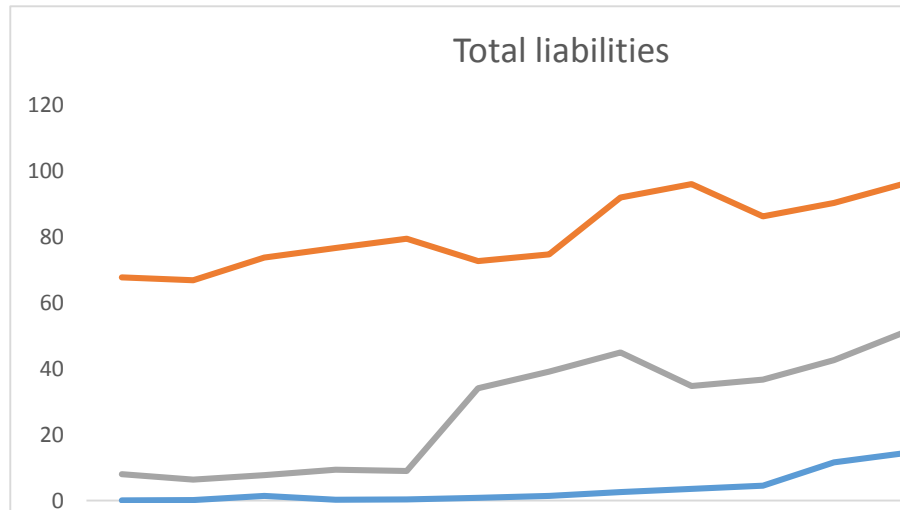
توضح المنحنيات أن أصول المؤسسات الثلاثة محل الدراسة تتزايد تدريجيا من سنة لأخرى، حيث في سنة 2000 بلغت أصول مؤسسة Google 0.7 مليون دولار، وبلغت أصول مؤسسة IBM مبلغ 88.349 مليون دولار بينما بلغت أصول Samsung Electronics 20.282 مليون دولار، ونلاحظ أن Google هي المؤسسة الأقل من حيث الأصول يرجع السبب إلى حداثةها كما أن نشاطها لا يحتاج إلى معدات كبيرة، تليها Samsung Electronics التي تحتاج إلى مصانع كبيرة ومعدات لتصنيع منتجاتها، وأخيرا IBM بأكثر قدر من الأصول لأنها الأكبر عمرا والأكثر توسعا في هذه المجموعة.

وهكذا يستمر التزايد في أصول المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة طوال الفترة 2000-2010، تم يبدأ منحى Samsung Electronics في الصعود ليفوق منحى مؤسسة IBM وهذا يعني أن نشاطها يتوسع وإنتاجها يزيد بشكل مستمر وسريع، كذلك نلاحظ إقتراب منحى مؤسسة Google من منحى مؤسسة IBM سنة 2013 مما يدل أيضا على التطور السريع لمؤسسة Google.

2. تحليل خصوم المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة: (Total liabilities)

تبيّن الخصوم مسؤوليات المؤسسة إتجاه الغير، كما يمكن أن توضح أسلوب التمويل المعتمد من طرف المؤسسة وحجم ديونها، لذا باستعمال التقارير المالية السنوية للفترة 2000-2013 الخاصة بالمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة، وبالإستعانة بـ Excel 2013 تم إنشاء المنحنيات التالية:

الشكل 7: خصوم المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

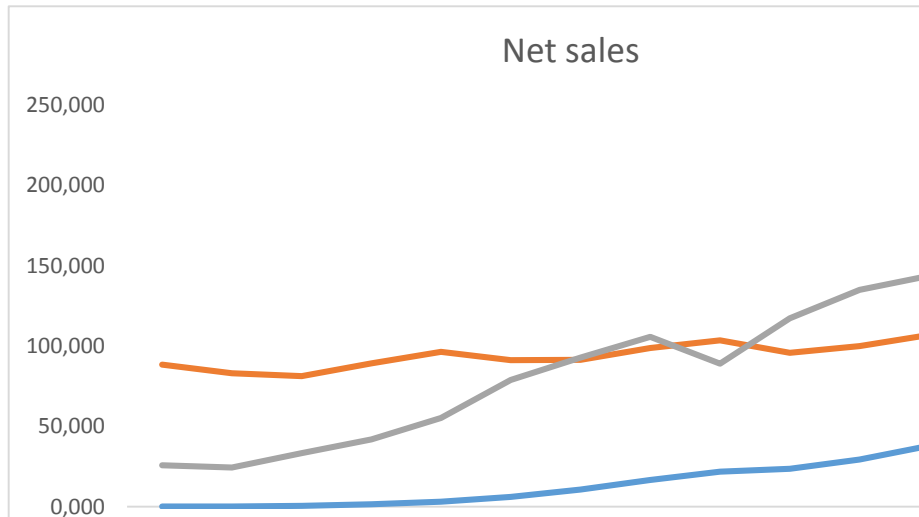
من المنحنيات الثلاثة نلاحظ أن خصوم المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة تتزايد لكن ليس بشكل كبير، مع وجود تذبذبات خاصة لمنحني مؤسسة Samsung Electronics ومؤسسة IBM في الفترة 2004-2009، عكس منحى مؤسسة Google الذي يتابع تصاعده بشكل منتظم وبطيء، حيث كانت خصومها معدومة في السنوات 2000-2002 وتبدأ في التكون لتصل 23.611 مليون دولار سنة 2013، وهذا بسبب حداثة مؤسسة Google كما أنها لا تعتمد بشكل كبير على الديون الطويلة الأجل في عملية التمويل، ونظرا لعمر المؤسستين Samsung Electronics و IBM سيكون لهما طبعاً خصوماً أكبر بسبب نشاطهما الذي يتطلب تعاملات أكبر مع أطراف خارجية مختلفة إذ وصلت خصوم Samsung Electronics إلى 60.702 مليون دولار سنة 2013، وبلغت خصوم IBM لنفس السنة 103.294 مليون دولار، ومن الإطلاع على

التقارير المالية السنوية للمؤسسات محل الدراسة يظهر الفرق بين المؤسستين حيث تعتمد IBM على الديون الطويلة الأجل في عملية التمويل وهذا ما يرفع من خصومها، بينما تحوز الخصوم الجارية القسم الأكبر من خصوم مؤسسة Samsung Electronics مما يدل على عدم إتمادها بشكل كبير على الديون الطويلة الأجل في عملية التمويل.

3. تحليل صافي مبيعات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة: (Net sales)

يمثل صافي المبيعات دخل المؤسسة المحقق جراء بيع منتجاتها بعد إستبعاد تكاليف الإنتاج، وهو يعبر على مدى إقناع المؤسسة لزبائنها بجودة منتجاتها، لذا بإستعمال التقارير المالية السنوية للفترة 2000-2013 الخاصة بالمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة، وبالإستعانة بـ Excel 2013 تم إنشاء المنحنيات التالية:

الشكل 8: صافي مبيعات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

من المنحنيات نلاحظ أن المنحنى الأكثر إستقراراً هو الخاص بمؤسسة IBM، أي أنها تحافظ على مستوى ثابت تقريباً لمبيعاتها طوال فترة الدراسة إذ بلغ صافي مبيعاتها 88.396 مليون دولار سنة 2000، وبعد سلسلة من التذبذبات البسيطة بلغ 99.751 مليون دولار سنة 2013 حيث كان أعلى صافي مبيعات لها سنة 2011 بمبلغ 106.916 مليون دولار.

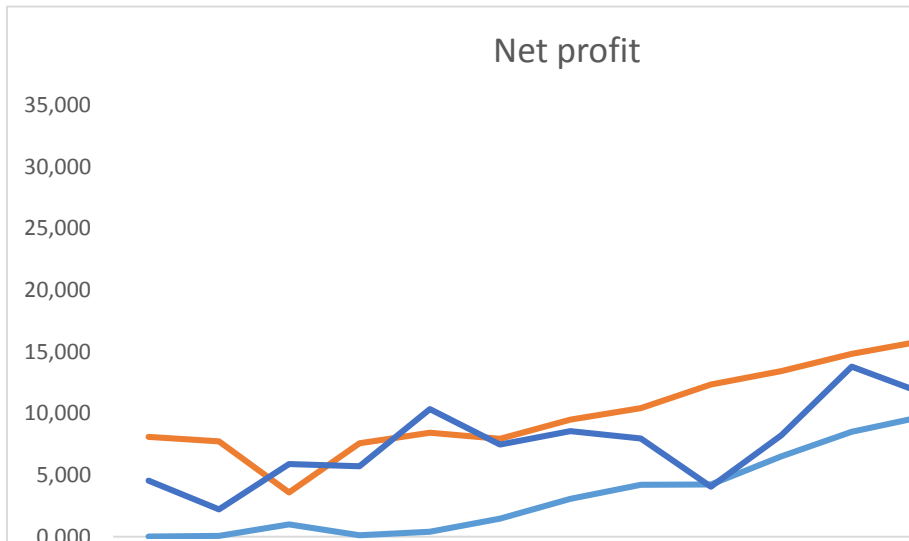
كذلك نلاحظ من المنحنى الخاص بمؤسسة Google أن صافي مبيعاتها يتزايد تدريجياً وبانتظام، إذ بلغ صافي المبيعات 0.019 مليون دولار سنة 2000 ليصبح 59.825 مليون دولار سنة 2013 دون أي إنخفاض له طوال فترة الدراسة، مما يعني أن المؤسسة تعمل على تحسين منتجاتها بتخطيط جيد وبتأن.

بينما نلاحظ من منحى مؤسسة Samsung Electronics الإرتفاع الكبير والسريع لصافي مبيعاتها، حيث بلغ 25.855 مليون دولار سنة 2000 ليبدأ هذا الأخير في الإرتفاع حتى سنة 2006 أين يفوق صافي مبيعات مؤسسة Samsung Electronics صافي مبيعات مؤسسة IBM، ليصل إلى 105.798 مليون دولار سنة 2007، وفي السنة الموالية ينخفض إلى 89.048 مليون دولار ليعاود الإرتفاع سنة 2009 بقوة ويستمر حتى سنة 2013 ليلعب 216.708 مليون دولار، وهذا يوضح حرص مؤسسة Samsung Electronics على تحديث وتكييف منتجاتها ورغبة زبائنها خاصة في مجال صناعة الهاتف النقال.

4. تحليل صافي أرباح المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة: (Net profit)

يعتبر صافي الأرباح أهم مؤشر في المؤسسة لأنه يعبر على مدى تحقيق هدف المساهمين وهو تعظيم أرباحهم، لذا بإستعمال التقارير المالية السنوية للفترة 2000-2013 الخاصة بالمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة، وبالإستعانة بـ Excel 2013 تم إنشاء المنحنيات التالية:

الشكل 9: صافي أرباح المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

من المنحنيات الثلاثة نلاحظ نفس الإستقرار في منحنيي مؤسسة Google ومؤسسة IBM ، والتذبذب المعتاد في منحى مؤسسة Samsung Electronics، حيث بلغت أرباح مؤسسة Google 0.015 مليون دولار سنة 2000 وتستمر أرباحها في التزايد طوال فترة الدراسة لتصل إلى 12.92 مليون دولار سنة 2013، أما بالنسبة لمؤسسة IBM فتحافظ على إستقرار منحنياتها إذ تتزايد أرباحها بشكل متوازن طوال فترة الدراسة، عدا سنة 2002 أين إنخفضت الأرباح إلى 3.579 مليون دولار، وما يلفت الإنتباه في هذه المنحنيات التذبذب الذي يميز منحى مؤسسة Samsung Electronics، إذ بلغت أرباحها 4.535 مليون دولار سنة 2000 ثم

يستمر المنحنى في الصعود و التزول بشكل ملحوظ طوال فترة الدراسة، ويرجع سبب إنخفاض الأرباح الى تزايد نفقات المؤسسة من أجل الترويج لمبيعاتها، الإدارة العامة والعمولات التي تدفعها، يعد هذا جانبا جيدا لمؤسسة Samsung Electronics لكونها مستعدة للإنفاق القوي على الأسلوب الدعائي و الترويجي.

5. سياسة توزيع الأرباح المتبعة من المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة:

بطبيعة الحال تتميز كل مؤسسة بسياسة توزيع الأرباح التي تتماشى وأهداف مساهمها ووضعها الإقتصادي والمالي، وبما أن سياسة توزيع الأرباح جانب من جوانب هذه الدراسة سيتم التطرق إليها في كل المؤسسات محل الدراسة.

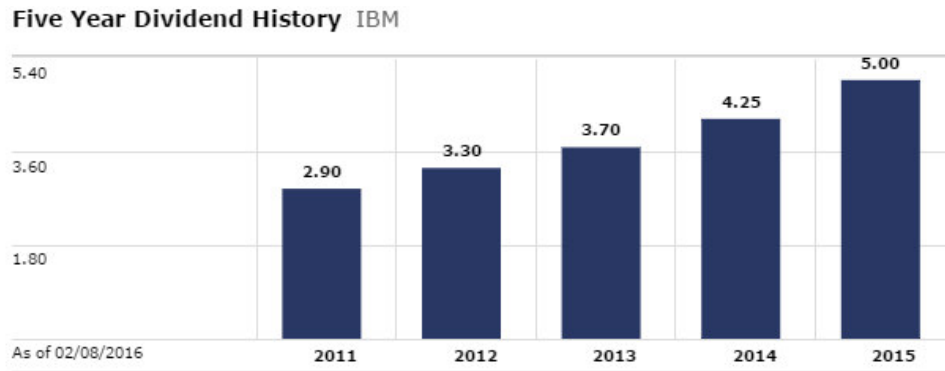
◀ مؤسسة Google:

لا تقوم مؤسسة فوغل بأي توزيعات نقدية للأرباح، وإنما تقدمها على شكل أسهم رأس المال.

◀ مؤسسة IBM:

تقوم مؤسسة IBM بتوزيع أرباحا نقدية في كل ثلاثي من السنة، الشكل الموالي يوضح توزيعات الأرباح للمؤسسة في الفترة 2011-2015⁴⁰:

الشكل 10: توزيعات أرباح مؤسسة IBM. (1 دولار)



المصدر: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:IBM/company>

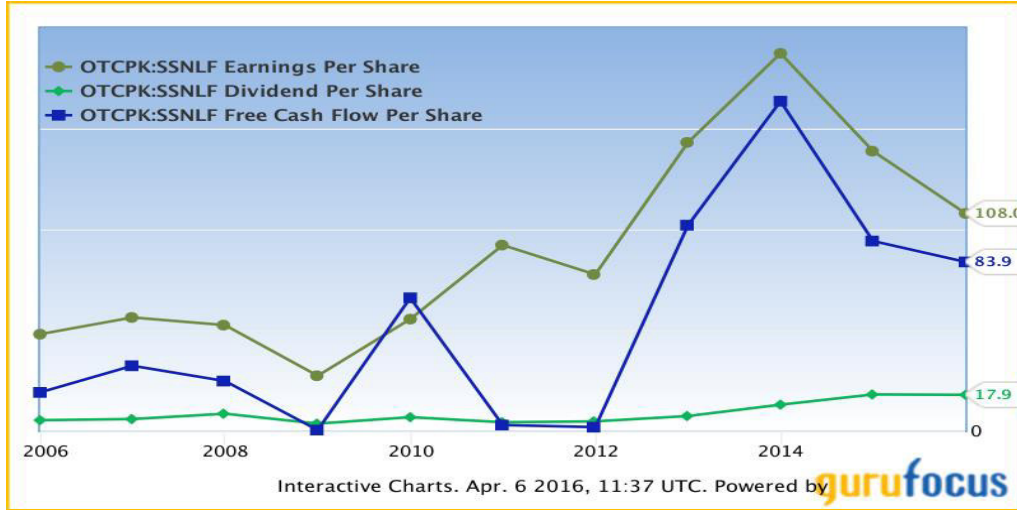
من الشكل يظهر الزيادة المستمرة في عائد السهم الموزع لكل سنة حيث كان 2.9 دولار للسهم الواحد سنة 2011، ليصبح 5.00 دولار للسهم الواحد سنة 2015 (أنظر الملحق رقم 1)، كذلك حسب المعلومات على الموقع الخاص ببورصة NYSE فإن معدل العائد على السهم متزايد، من هنا يمكن القول أن سياسة توزيعات الأرباح لمؤسسة IBM منتظمة.

⁴⁰ <https://www.nyse.com/quote/XNYS:IBM/company/> 20 /4/2016.

مؤسسة Samsung Electronics:

تقوم مؤسسة Samsung Electronics بتوزيع أرباحا نقدية كل سداسي من السنة، الشكل الموالي يوضح توزيعات الأرباح للمؤسسة في الفترة 2006-2015⁴¹:

الشكل 11: توزيعات أرباح مؤسسة Samsung Electronics (won).



المصدر: <http://www.gurufocus.com/dividend/OTCPK:SSNLF>

من الشكل نلاحظ أن منحى توزيعات أرباح السهم الواحد (dividend per share) مستقر مهما كان التغيير في منحى أرباح السهم الواحد (Earnings per share) في الفترة 2006-2012، ثم تتزايد تدريجيا في الفترة 2012-2015 نظرا للزيادة الكبيرة في أرباح السهم الواحد للمؤسسة، من هنا يمكن القول أن مؤسسة سامسونج تعتمد سياسة توزيع أرباح منتظمة.

الخلاصة:

مما سبق نلاحظ التنافس الشديد الموجود في القطاع التكنولوجي مما يحث المؤسسات على الإبداع والتطوير في منتجاتها وخدماتها، فنجد مؤسسة Google والتي رغم حداثة إلا أنها تمكنت من إثبات وجودها بين أكبر المؤسسات التكنولوجية كما تميزت مؤشراتهما المالية بالإستقرار والنمو التدريجي، ثانيا مؤسسة IBM وهي أقدم مؤسسة في هذه المجموعة إذ استطاعت أن تحافظ على مستواها رغم المنافسة الشديدة، ويتميز وضعها المالي بالإستقرار والتوازن، وأخيرا مؤسسة Samsung Electronics التي تميزت منحيتها بالتذبذب والتطور السريع في نفس الوقت، كما تعد المؤسسة الأكثر إستعدادا للإنفاق من أجل تطوير منتجاتها التي تسود الأسواق العالمية الآن وخاصة الهواتف المحمول الذي يساعد كثيرا في رفع مبيعات المؤسسة.

⁴¹ <http://www.gurufocus.com/dividend/OTCPK:SSNLF> /6/04/2016.

المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة.

المطلب الأول: بناء نموذج الدراسة.

في هذا المبحث سوف يتم سرد كل الخطوات والطرق والأساليب التي اعتمد عليها في البحث والتي بنيت عليها النتائج المتوصل إليها، كذلك سيتم توضيح طريقة جمع البيانات والنموذج الإحصائي الذي اعتمد عليه في فهم العلاقة بين مختلف متغيرات الدراسة.

1. منهجية الدراسة:

من أجل اختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على برنامجي spss 20 و Excel 2013، أما النموذج المعتمد فهو الإنحدار الخطي المتعدد حيث يعبر معامل الارتباط R على مدى قوة الارتباط بين المتغير التابع و المتغير المستقل، ويعبر R² المعدل معامل التحديد على مدى قدرة المتغيرات المستقلة في التأثير على المتغير التابع، وأخيرا قيمة الاحتمال sig التي تستخدم في الحكم على معنوية معاملات النموذج، كذلك تم الاعتماد في جمع البيانات على التقارير المالية السنوية للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة في الفترة 2000-2013، و أيضا بعض المواقع عبر الأنترنت ذات الصلة بالموضوع، والمواقع الخاصة بالمؤسسات المعنية، كل هذا من أجل الوصول إلى نتائج صحيحة و معبرة يمكن تفسيرها.

فرضيات الدراسة:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقدار الضريبة وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإهلاكات وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المصاريف المالية وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مصاريف البحث والتطوير وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الديون طويلة الاجل وعوائد الأسهم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الضرائب المؤجلة على الأصول والخصوم وعوائد الأسهم.

2. نموذج الدراسة:

باستعمال نموذج الإنحدار الخطي المتعدد سوف يتم دراسة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة والتي

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \dots + \beta_t x_t$$

يعبر عنها بالعلاقة التالية:

Y: هو المتغير التابع.

X: يمثل المتغيرات المستقلة.

β_0 : هي الثابت.

t: تمثل عامل الزمن (السنة).

β_t : معاملات الإنحدار.

وتفسر نتائج الدراسة على أساس المعطيات التالية:

✓ $1 < R < -1$ - يجب أن يكون معامل الارتباط في هذا المجال، حيث يكون الارتباط قويا كلما إقترنا من طرفي المجال، أما بالنسبة للإشارة فهي تدل على إيجابية أو سلبية العلاقة.

✓ $Sig \leq 0.05$ أي يجب أن تكون في مستوى معنوية 5% لكي يقبل المتغير المستقل.

يمكن تمثيل متغيرات الدراسة كما في الجدول التالي:

الجدول 2: متغيرات الدراسة.

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة
Tax p مقدار الضريبة	ordin-shar ربحية السهم العادي
depreciation الإهلاكات	pref-shar ربحية السهم الممتاز
fin-cost المصاريف المالية	
RD مصاريف البحث والتطوير	
long-loans الديون طويلة الاجل	
صافي الضرائب المؤجلة على الأصول/الخصوم NDTA/L	

المصدر: من إعداد الطالبة.

3. بيانات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

تتمثل عناصر البيانات الخاصة بالمؤسسات التكنولوجية المعنية في المتغيرات التي بنيت عليها الدراسة والمعروضة في الفرضيات، وتقدم لكل مؤسسة على حدا كما يلي:

◀ البيانات المالية لمؤسسة Google:

عرفت المؤسسة تطورا كبيرا وملحوظا منذ ظهورها، وهذا ما يظهر في بياناتها وتقاريرها، إلا أن موضوع الضرائب بالنسبة لمؤسسة Google يشكل جدلا وتساؤلات حول وضعها الضريبي، في هذا الجدول البيانات الخاصة بالدراسة للفترة 2000-2013:

الجدول 3: البيانات المالية لمؤسسة Google.

entreprise	Annee	ordin_shar	pref_shar	Tax_p	Fin_cost	depreciation	long_loans	NDTA/L	RD
	2000	0,45	28	0,000	0,000	0,015	0,022	0,000	0,010
	2001	0,5	0,32	0,003	0,000	0,016	0,034	0,000	0,017
	2002	0,86	0,45	0,085	0,002	0,017	0,033	0,000	0,032
	2003	0,77	0,41	0,241	0,004	0,043	0,046	-0,004	0,091
Google	2004	2,07	1,46	0,251	0,010	0,128	0,032	-0,023	0,225
	2005	5,31	5,02	0,676	0,124	0,256	0,115	-0,014	0,599
Million \$	2006	10,21	9,94	0,933	0,461	0,494	0,211	0,011	1,228
	2007	13,53	13,29	1,470	0,590	0,807	0,282	-0,102	2,119
	2008	13,46	13,31	1,626	0,316	1,212	0,178	-0,273	2,793
	2009	20,62	20,41	1,860	0,000	1,240	0,215	-0,907	2,843
	2010	22	22	2,291	0,000	1,067	0,483	0,000	3,762
	2011	30,17	29,76	2,589	0,584	1,396	0,588	0,887	5,162
	2012	32,97	32,46	2,598	0,626	1,988	2,012	0,728	6,793
	2013	36,7	36,05	2,282	0,530	2,781	2,453	0,357	7,952

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

البيانات المالية لمؤسسة IBM: <

لطالما عرفت شركة IBM الإستقرار في وضعيتها المالية وهذا ما يظهر بالتأكيد في بياناتها، الجدول التالي

يوضح البيانات الخاصة بالدراسة للفترة 2013-2000:

الجدول 4: البيانات المالية لمؤسسة IBM.

entreprise	Annee	ordin_shar	pref_shar	Tax_p	Fin_cost	depreciation	long_loans	NDTA/L	RD
	2000	4,58	4,44	3,537	0,344	4,513	18,371	3,723	5,151
	2001	4,69	4,59	3,304	0,234	4,195	15,963	3,068	4,986
	2002	3,13	3,07	2,190	0,145	3,691	19,986	5,176	4,750
IBM	2003	4,34	4,32	3,261	0,145	3,961	16,986	4,284	5,077
	2004	5,03	4,93	3,58	0,139	3,959	14,828	2,789	5,673
Million \$	2005	4,99	4,91	4,232	0,220	4,147	15,425	1,554	5,842
	2006	6,15	6,06	3,901	0,278	3,907	13,780	4,710	6,107
	2007	7,32	7,18	4,071	0,611	4,038	23,039	1,841	6,153
	2008	9,02	8,89	4,381	0,673	4,140	22,689	8,268	6,337
	2009	10,12	10,01	4,713	0,402	3,773	21,932	5,398	5,820
	2010	11,69	11,52	4,890	0,368	3,657	21,846	4,331	6,026
	2011	13,25	13,06	5,148	0,411	3,589	22,857	4,412	6,258
	2012	14,53	14,37	5,298	0,459	3,392	24,088	4,920	6,302
	2013	15,06	14,94	3,041	0,402	3,327	32,856	2,897	6,226

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

البيانات المالية لمؤسسة Samsung Electronics:

رغم التذبذب الذي يميز المؤشرات المالية لمؤسسة Samsung Electronics إلا أنها تطور منتوجاتها بشكل واضح وتنافس أكبر المؤسسات في القطاع التكنولوجي، ويتجلى هذا في مبيعاتها التي غزت بها العالم، الجدول التالي يوضح البيانات الخاصة بالدراسة للفترة 2000-2013:

الجدول 5: البيانات المالية لمؤسسة Samsung Electronics.

entreprise	Annee	ordin_shar	pref_shar	Tax_p	Fin_cost	depreciation	long_loans	NDTA/L	RD
	2000	26,4	25,94	1,656	0,436	2,010	0,371	-0,158	0,00
	2001	13,17	12,99	0,113	0,309	2,402	0,870	-0,313	0,00
	2002	15	27	1,515	0,214	2,636	0,823	0,04	0,00
	2003	24,4	31,7	0,789	0,179	3,606	0,00	-0,301	0,00
	2004	36	35,5	2,241	0,162	4,339	5,375	0,019	0,00
Samsung	2005	48,88	48,05	1,202	0,213	5,889	4,631	0,412	5,380
	2006	57,17	56,35	1,767	0,318	7,430	4,697	0,892	6,178
Million \$	2007	53,17	52,54	1,836	0,634	9,126	4,374	1,279	6,523
	2008	27,68	27,42	0,505	0,492	7,414	4,528	0,867	5,184
	2009	55,78	55,52	2,090	0,460	9,574	1,187	0,156	6,350
	2010	92,53	92,25	2,778	0,507	9,947	1,067	0,047	7,944
	2011	77,72	77,64	2,990	0,236	11,838	4,322	0,632	8,671
	2012	145	145	5,645	0,258	14,529	5,071	0,645	10,726
	2013	187	187	7,474	0,303	15,579	2,175	1,23	13,565

المصدر: من اعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

المطلب الثاني: مخرجات نموذج الدراسة.

بما أن الأسهم نوعين العادية والممتازة فإن الدراسة ستخص عوائد السهم لكلا النوعين، لذا تنقسم مخرجات الدراسة إلى حالتين:

1. الحالة الأولى: المتغير التابع هو ربحية السهم العادي.

في هذه الحالة ستم دراسة تأثير المتغيرات المستقلة السابقة الذكر على ربحية السهم العادي، وبعد إدخال معلومات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة للفترة 2000-2013 في برنامج spss 20 تحصلنا على النتائج التالية:

نتائج الارتباط:

تتمثل نتائج مدى قوة ارتباط متغيرات الدراسة في الجدول التالي:

الجدول 6: نتائج الارتباط لنموذج الحالة الأولى.

a. Dependent Variable: ordin_shar

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.854 ^a	0.730	0.724	19.710
2	0.911 ^b	0.830	0.821	15.849
3	0.932 ^c	0.869	0.859	14.059
4	0.940 ^d	0.883	0.871	13.472

المصدر: من مخرجات برنامج spss.

من الجدول عند Model 4 نلاحظ أن معامل الارتباط $R = 0.94$ وهذا يعني أن الارتباط قوي بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، كما نلاحظ أن $\text{Adjusted } R^2 = 87.1\%$ مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر نسبة 87.1% من التغيرات الحاصلة على ربحية السهم العادي.

نتائج معنوية المتغيرات المستقلة:

من مخرجات برنامج spss يظهر لنا المتغيرات المستقلة المقبولة في النموذج ومعاملاتها، كذلك المتغيرات المستقلة المستبعدة عن طريق مؤشر sig عند مستوى معنوية 5%، كما يبين الجدول أدناه.

من الجدول عند Model 4 نلاحظ أن البرنامج إختار أربعة متغيرات مستقلة من أصل ستة متغيرات، وهي التي كانت نتائج sig الخاصة بها في مستوى معنوية 5% والمتمثلة في الإهلاكات (depreciation)، الديون الطويلة الأجل (long-loans)، مقدار الضريبة (Tax p)، صافي الضرائب المؤجلة على الأصول/الخصوم (NDTA/L)، كما نلاحظ أن البرنامج إستبعد المصاريف المالية (fin-cost) ومصاريف البحث والتطوير (RD) لأن نتائج sig الخاصة بها أكبر من مستوي المعنوية 5% (أنظر الملحق رقم 2)، مما يعني أنه ليس لها أي تأثير على ربحية السهم العادي.

الجدول 7: نتائج معنوية المتغيرات المستقلة لنموذج الحالة الأولى.

a. Dependent Variable: ordin_shar

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.022-	4.420		-1.815-	0.077
	depreciation	8.432	0.791	0.854	10.661	0.000
2	(Constant)	1.075	4.011		0.268	0.790
	depreciation	8.651	0.638	0.877	13.568	0.000
	Long_loans	-1.267-	0.259	-0.316-	-4.894-	0.000
3	(Constant)	-4.002-	3.845		-1.041-	0.304
	depreciation	6.807	0.775	0.690	8.783	0.000
	long_loans	-2.059-	0.323	-0.514-	-6.368-	0.000
	Tax_p	7.511	2.158	0.345	3.480	0.001
4	(Constant)	-5.260-	3.732		-1.410-	0.167
	depreciation	6.677	0.745	0.677	8.961	0.000
	long_loans	-1.362-	0.450	-0.340-	-3.026-	0.004
	Tax_p	8.529	2.123	0.391	4.018	0.000
	NDTA/L	-4.158-	1.948	-0.235-	-2.135-	0.039

المصدر: من مخرجات برنامج spss.

وبالنظر إلى معامل الانحدار B يكون نموذج الدراسة كما يلي:

$$\text{Ordin-shar} = -5.26\beta + 6.677(\text{depreciation}) - 1.362(\text{long-loans}) + 8.529(\text{Tax p}) - 4.158(\text{NDTA/L}).$$

يبين هذا النموذج النتائج التالية، مع العلم أن إشارة معامل الانحدار B تعبر على طردية أو عكسية العلاقة

بين المتغير التابع والمتغير المستقل:

- ✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين الإهلاكات وربحية السهم العادي؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين الديون طويلة الأجل وربحية السهم العادي؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين مبلغ الضريبة وربحية السهم العادي؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين صافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم وربحية السهم العادي.

2. الحالة الثانية: المتغير التابع هو ربحية السهم الممتاز.

في هذه الحالة ستم دراسة تأثير المتغيرات المستقلة السابقة الذكر على ربحية السهم الممتاز، وبعد إدخال معلومات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة للفترة 2000-2013 في برنامج spss 20 تحصلنا على النتائج التالية:

← نتائج الارتباط:

تمثل نتائج مدى قوة ارتباط متغيرات الدراسة في الجدول التالي:

الجدول 8: نتائج الارتباط لنموذج الحالة الثانية.

a. Dependent Variable: pref_shar

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.840 ^a	0.705	0.698	20.441
2	0.906 ^b	0.821	0.812	16.133
3	0.925 ^c	0.856	0.845	14.627
4	0.933 ^d	0.870	0.857	14.082

المصدر: من مخرجات برنامج spss.

من الجدول عند Model 4 نلاحظ أن معامل الارتباط $R = 0.933$ وهذا يعني أن الارتباط قوي بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، كما نلاحظ أن $Adjusted R^2 = 85.7\%$ مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر نسبة 85.7% من التغيرات الحاصلة على ربحية السهم الممتاز.

← نتائج معنوية المتغيرات المستقلة:

من مخرجات برنامج spss يظهر لنا المتغيرات المستقلة المقبولة في النموذج ومعاملاتها، كذلك المتغيرات المستقلة المستبعدة عن طريق مؤشر sig عند مستوى معنوية 5%.

من الجدول أدناه عند Model 4 نلاحظ أن البرنامج إختار نفس المتغيرات المستقلة كما في الحالة الأولى كذلك إستبعد نفس المتغيرات المستقلة، مما يعني أن المتغيرات التي تؤثر على ربحية السهم العادي تؤثر أيضا على ربحية السهم الممتاز، ونفس القاعدة على المتغيرات المستقلة المستبعدة.

وبالنظر إلى معامل الإنحدار B يكون نموذج الدراسة كما يلي:

$$\text{Ordin-shar} = -2.531\beta + 6.590(\text{depreciation}) - 1.403(\text{long-loans}) + 8.075(\text{Tax p}) - 4.149(\text{NDTA/L}).$$

يبين هذا النموذج النتائج التالية، مع العلم أن إشارة معامل الإنحدار B تعبر على طردية أو عكسية العلاقة

بين المتغير التابع والمتغير المستقل:

✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين الإهلاكات وربحية السهم الممتاز؛

✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين الديون طويلة الأجل وربحية السهم الممتاز؛

✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين مبلغ الضريبة وربحية السهم الممتاز؛

✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة بين صافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم وربحية السهم

الممتاز.

الجدول 9: نتائج المتغيرات المستقلة لنموذج الحالة الثانية.

a. Dependent Variable: pref_shar

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.230-	4.584		-1.359-	0.181
	depreciation	8.219	0.820	0.840	10.019	0.000
2	(Constant)	3.496	4.083		.856	0.397
	depreciation	8.452	0.649	0.864	13.024	0.000
	long_loans	-1.355-	0.263	-0.341-	-5.141-	0.000
3	(Constant)	-1.276-	4.001		-0.319-	0.751
	depreciation	6.719	0.806	0.686	8.334	0.000
	long_loans	-2.099-	0.336	-0.528-	-6.240-	0.000
	Tax_p	7.059	2.246	0.327	3.143	0.003
4	(Constant)	-2.531-	3.901		-0.649-	0.520
	depreciation	6.590	0.779	0.673	8.461	0.000
	long_loans	-1.403-	0.470	-0.353-	-2.983-	0.005
	Tax_p	8.075	2.219	0.374	3.639	0.001
	NDTA/L	-4.149-	2.036	-0.236-	-2.038-	0.048

المصدر: من مخرجات برنامج spss.

الخلاصة:

من النتائج المتحصل عليها نلاحظ أن الارتباط قوي بين متغيرات الدراسة الداخلة في النموذج، لكنه أقوى

عندما يكون المتغير التابع هو ربحية السهم العادي أين كان $R=0.94$ ، بينما في حالة المتغير التابع هو ربحية السهم

الممتاز كان $R=0.933$.

نلاحظ أيضا أن نموذج الدراسة المتحصل عليه بعد الاعتماد على مخرجات برنامج spss يبين المتغيرات المستقلة التي تؤثر على المتغيرات التابعة (ربحية السهم العادي، ربحية السهم الممتاز) وهي:

- الإهتلاكات حيث توجد علاقة طردية بينها وبين ربحية السهم؛
 - الديون طويلة الأجل حيث توجد علاقة عكسية بينها وبين ربحية السهم؛
 - مقدار الضريبة حيث توجد علاقة طردية بينه وبين ربحية السهم؛
 - صافي الضرائب المؤجلة على الأصول/الخصوم حيث توجد علاقة عكسية بينها وبين ربحية السهم؛
- أما بالنسبة للمصاريف المالية ومصاريف البحث والتطوير فليس لهما أي تأثير على ربحية السهم العادي، ولا على ربحية السهم الممتاز مما ينفي الفرضيتان الخاصتان بهما.

المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة.

من توضيحات النتائج السابقة لطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، يمكن أن نقول أن ربحية السهم للمؤسسات Google, IBM, Samsung Electronics تتأثر بالتغيرات على الإهتلاكات، الديون طويلة الأجل، مقدار الضريبة وصافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم على النحو المبين سابقا.

كما تم التوصل إلى أن هذا التأثير أقوى على ربحية السهم العادي من ربحية السهم الممتاز، عدا الديون الطويلة الأجل أين يكون تأثيرها أقوى على ربحية السهم الممتاز، ولتوضيح ذلك يمكن الإستعانة بمنحنيات توضح تغيرات بيانات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة في الفترة 2000-2013.

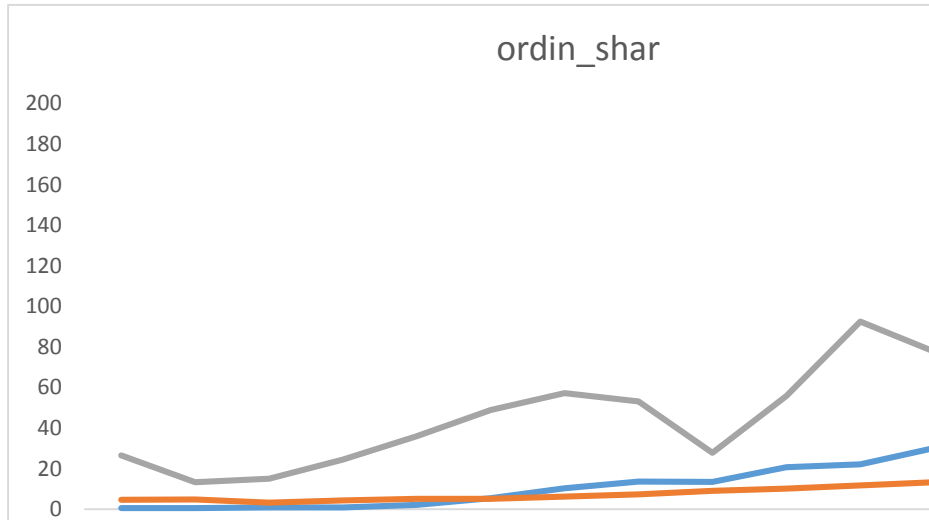
1. تحليل منحني ربحية السهم:

تم إنشاء شكلين الأول يخص ربحية السهم العادي والثاني يخص ربحية السهم الممتاز للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة في الفترة 2000-2013:

◀ تحليل منحني ربحية السهم العادي:

نلاحظ من الشكل أدناه إستقرار منحني مؤسسة Google ومنحني مؤسسة IBM، حيث منذ سنة 2000 وربحية السهم العادي ضعيفة بالنسبة للمؤسستين، حتى سنة 2005 نلاحظ زيادة ربحية السهم العادي لكليهما بشكل ملحوظ، خاصة منحني مؤسسة Google التي نجحت في تحقيق ربحية أكبر للسهم العادي من مؤسسة IBM، ثم تستمر ربحية السهم العادي في الزيادة تدريجيا حتى سنة 2013 لتبلغ 36.7 دولار بالنسبة لمؤسسة Google، و15.06 دولار بالنسبة لمؤسسة IBM.

الشكل 12: ربحية السهم العادي للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (1 دولار)



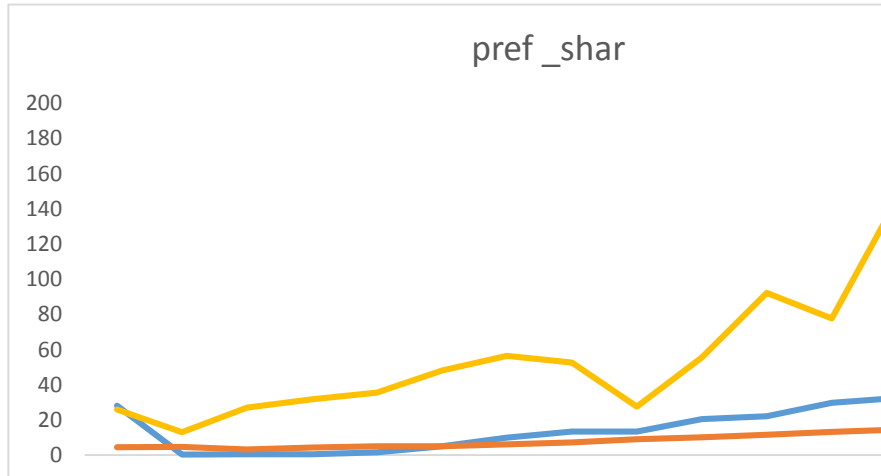
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

كما يلاحظ من الشكل التذبذب المعتاد على منحني مؤسسة Samsung Electronics، ورغم ذلك فربحية سهمها العادي تفوق ربحية السهم العادي للمؤسستين المذكورتين سابقا، حيث بلغت 26.4 دولار سنة 2000 لتتنخفض في السنة الموالية إلى 13.17 دولار ثم ترتفع مرة أخرى طوال الفترة 2002-2007، وهكذا حتى تصل سنة 2013 إلى أكبر قيمة لها 187 دولار التي تعد الأعظم بين المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

تحليل منحني ربحية السهم الممتاز:

من ملاحظة الشكل أدناه ومقارنته بالشكل الخاص بربحية السهم العادي، يتضح تطابق المنحنيات الخاصة بربحية السهم العادي مع المنحنيات الخاصة بربحية السهم الممتاز لكل مؤسسة، بإستثناء المنحنى الخاص بمؤسسة Google بين سنتي 2000 و2001 أين يظهر انخفاض شديد في ربحية السهم الممتاز للمؤسسة، حيث بلغ 28 دولارا سنة 2000 لينخفض إلى 0.32 دولار سنة 2001، ويأخذ أعلى قيمة له سنة 2013 وبملاحظة التقارير المالية للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة نجد أن ربحية السهم العادي أكبر بقليل من ربحية السهم الممتاز في معظم سنوات الدراسة، حيث بلغت ربحية السهم الممتاز لمؤسسة Samsung Electronics 25.94 دولار سنة 2000 لتصل إلى أعلى حد لها 187 دولار سنة 2013، ولنفس السنة كانت ربحية السهم الممتاز لمؤسسة IBM 14.94 دولار.

الشكل 13: ربحية السهم الممتاز للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (1 دولار)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

2. تحليل منحنيات المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة

من أجل التوصل إلى تفسيرات لمنحنيات ربحية السهم تم إنشاء مجموعة من المنحنيات التي تعبر على

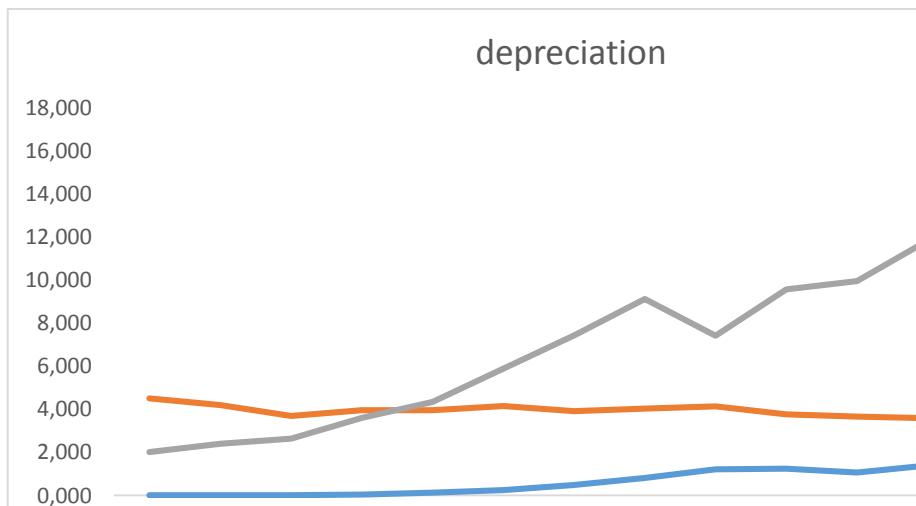
المتغيرات المستقلة المعنية للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة في الفترة 2000-2013:

◀ تحليل منحنى الإهلاكات:

من النتائج السابقة تم التوصل إلى أن الإهلاكات تؤثر بصورة إيجابية على ربحية السهم سواء كان عاديا أو

ممتازا، أي أن الزيادة في الإهلاكات تؤدي إلى الزيادة في ربحية السهم، لذا تم إعداد الشكل الموالي:

الشكل 14: منحنى إهلاكات المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



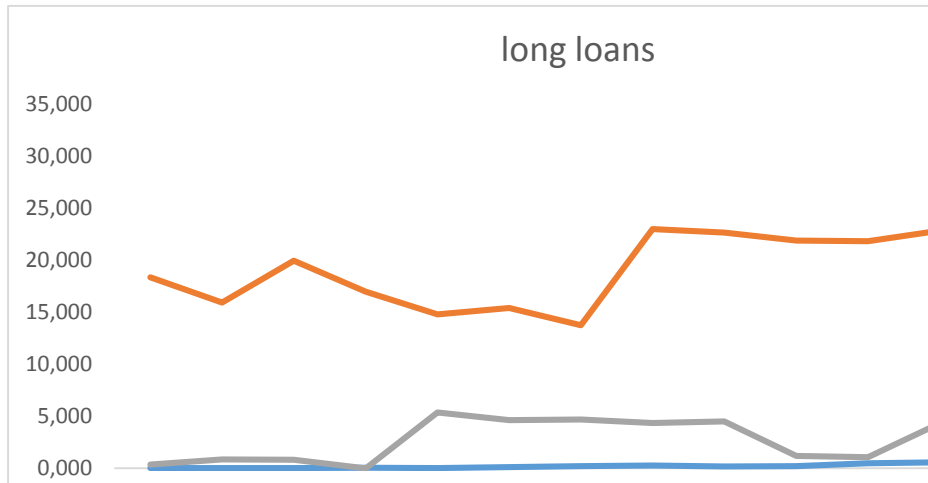
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

من ملاحظة الشكل ومقارنة منحنياته بالمنحنيات الخاصة بربحية السهم (العادي، الممتاز) يظهر التوافق مع النتائج المتحصل عليها من نموذج الدراسة، حيث يظهر منحنى مؤسسة Samsung Electronics بصورة واضحة خاصة سنة 2013 أين بلغت إهتلاكاتها 15.579 مليون دولار، وبما أن الإهتلاكات تعتبر مؤشر على الزيادة في الأصول، فهذا يعني أن المؤسسة تتوسع وتزيد في الإستثمارات التي تحقيق لها عوائد أكبر، بينما تتزايد إهتلاكات مؤسسة Google بوتيرة بطيئة طوال فترة الدراسة، إذ كانت إهتلاكاتها 0.015 مليون دولار سنة 2000 لتصبح 2.781 مليون دولار سنة 2013، وهذا يعكس زيادة إستثمارات المؤسسة، أما بالنسبة لإهتلاكات مؤسسة IBM فقد بلغت أعلى قيمة لها 4.513 سنة 2000، ليسود التذبذب على منحناها تحت هذه القيمة طوال فترة الدراسة، مما يعكس تراجع إستثمارات المؤسسة.

◀ تحليل منحنى الديون طويلة الأجل:

من النتائج السابقة تمّ التوصل إلى أنّ الديون طويلة الأجل تؤثر سلبا على ربحية السهم سواء كان عاديا أو ممتازا، أي أنّ الزيادة في قيمة الديون طويلة الأجل تؤدي إلى الإنخفاض في ربحية السهم، لذا تمّ إعداد الشكل الموالي:

الشكل 15: منحنى الديون طويلة الأجل للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

من ملاحظة الشكل ومقارنة منحنياته بالمنحنيات الخاصة بربحية السهم (العادي، الممتاز) يظهر التوافق مع النتائج المتحصل عليها من نموذج الدراسة.

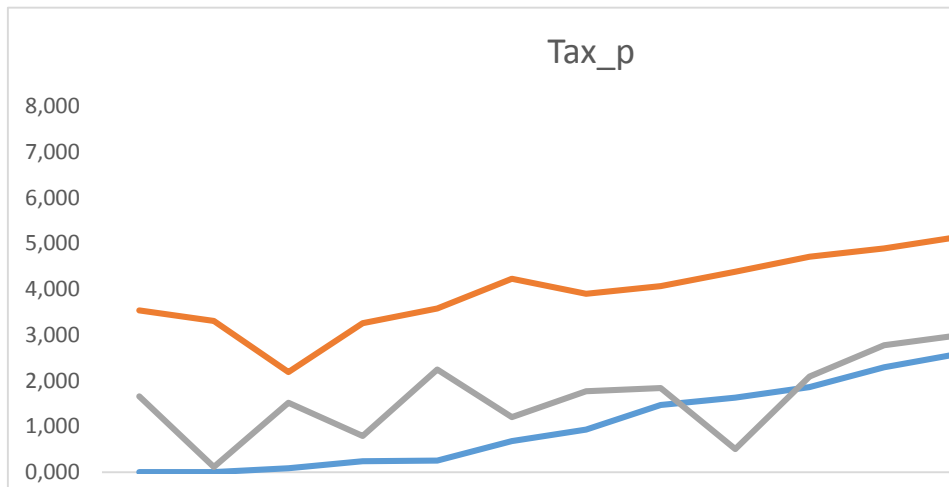
يظهر منحنى مؤسسة IBM أنّها تعتمد كثيرا على الديون طويلة الأجل، التي تجعلها تدفع الكثير من فوائد القروض ما يؤثر سلبا على أرباحها الإجمالية، حيث بلغت ديونها طويلة الأجل 18.371 مليون دولار سنة

2000 لتتزايد حتى تصل 32.856 مليون دولار سنة 2013، أما منحنيي مؤسستي Google و Samsung Electronics فيبينان عدم اعتماد هاتين المؤسستين بشكل كبير على الديون طويلة الأجل، مما يفسر الربحية العالية لأسهمهما، حيث كان أعلى حد للديون طويلة الأجل لمؤسسة Google سنة 2013 إذ بلغت 2.453 مليون دولار، أما بالنسبة لمؤسسة Samsung Electronics فإن اعتمادها على الديون طويلة الأجل يتزايد عموماً لكن بتحفّظ، فقد بلغت هذه الأخيرة 0.371 مليون دولار سنة 2000 و أخذت أعلى قيمة لها سنة 2004 بمبلغ 5.375 مليون دولار.

◀ تحليل منحني مقدار الضريبة:

من النتائج السابقة تمّ التوصل إلى أنّ لمقدار الضريبة تأثيراً إيجابياً على ربحية السهم سواء كان عادياً أو ممتازاً، أي أن الزيادة في مقدار الضريبة تؤدي إلى الزيادة في ربحية السهم، لذا تم إعداد الشكل أدناه، ومن ملاحظة الشكل ومقارنة منحنياته بالمنحنيات الخاصة بربحية السهم (العادي، الممتاز) يظهر التوافق مع النتائج المتحصل عليها من نموذج الدراسة.

الشكل 16: منحني مقدار الضريبة للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة. (Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

من الشكل نلاحظ أن المؤسسة التي تدفع أكبر قدر من الضرائب هي مؤسسة IBM، حيث بلغ مقدار ضرائبها 3.537 مليون دولار سنة 2000، كما يظهر إنخفاض في مقدار الضريبة سنة 2002 إلى 2.19 مليون دولار ويعاود هذا الأخير الإرتفاع إلى 5.298 مليون دولار سنة 2012، لينخفض مرة أخرى سنة 2013 إلى 3.041 مليون دولار، ثم تأتي مؤسسة Samsung Electronics في المرتبة الثانية بدفع 1.656 مليون دولار كضرائب سنة 2000، وكالمعتاد نلاحظ التذبذب على منحناها طوال فترة الدراسة، حتى يصل إلى أعلى

مستوى له بمقدار ضريبة 7.474 مليون دولار سنة 2013 مما يعكس الزيادة في أرباحها الإجمالية وبالتالي تحقق الزيادة في ربحية سهمها.

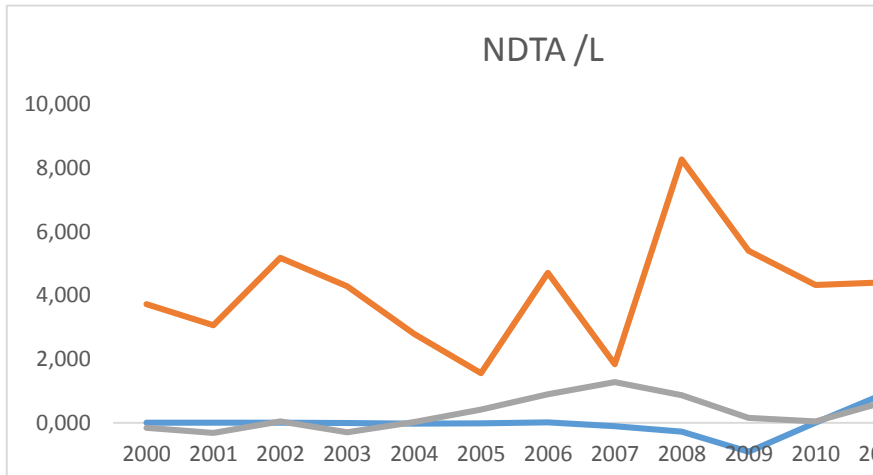
وفي الأخير مؤسسة Google، إذ نلاحظ إنعدام ضرائبها سنة 2000 حيث تبدأ بدفع الضريبة منذ سنة 2001 بمبلغ 0.003 مليون دولار ويرجع السبب لحداثة المؤسسة وتواضع أرباحها، ثم يتزايد مبلغ الضريبة تدريجياً طوال فترة الدراسة ليبلغ 2.282 مليون دولار سنة 2013، مما يعكس التطور الذي شهدته المؤسسة في هذه الفترة القصيرة مقارنة بباقي المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

◀ تحليل منحني صافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم:

من النتائج السابقة تمّ التوصل إلى أن لصافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم تأثيراً سلبياً على ربحية السهم سواء كان عادياً أو ممتازاً، أي أن الزيادة في صافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم تؤدي إلى الإنخفاض في ربحية السهم، لذا تمّ إعداد الشكل الموالي:

الشكل 17: منحني صافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم للمؤسسات التكنولوجية محل الدراسة.

(Million \$)



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على التقارير المالية للمؤسسات محل الدراسة.

من ملاحظة الشكل ومقارنة منحنياته بالمنحنيات الخاصة بربحية السهم (العادي، الممتاز) يظهر التوافق مع النتائج المتحصّل عليها من نموذج الدراسة، كما نلاحظ منحني مؤسسة IBM يعلو باقي المنحنيات، حيث كان صافي ضرائبها المؤجلة أصولاً طوال فترة الدراسة، مما يعني أن المؤسسة لا تصرّح بالإيرادات كاملة لدى مصلحة الضرائب بل تؤجلها إلى سنوات أخرى، وقد بلغ مقدار صافي ضرائبها المؤجلة أصولاً 3.723 مليون دولار سنة 2000 ووصل إلى أعلى قيمة له 8.268 مليون دولار سنة 2008، ثم استمرّ في التذبذب حتى سنة 2013.

نلاحظ أيضا مؤسسة Google التي ينعدم صافي ضرائبها المؤجلة في السنوات 2000، 2001، 2002، لتبدأ في التكون على شكل صافي ضرائب مؤجلة خصوم طوال الفترة 2003-2009، مما يعني أنّ المؤسسة تصرّح بإيراداتها لدى مصلحة الضرائب أكبر ممّا صرّحت به للسوق المالي، ومنذ سنة 2011 تصبح ضرائبها المؤجلة أصولا بمبلغ 0.887 مليون دولار، ثم تتخفف سنة 2013 إلى 0.357 مليون دولار.

وأخيرا مؤسسة Samsung Electronics التي يوضح منحناها أن صافي ضرائبها المؤجلة كانت خصوصا في البداية بـ 0.158 مليون دولار سنة 2000، ومنذ سنة 2004 تصبح أصولا كما تأخذ أعلى قيمة لها سنة 2007 بمقدار 1.279 مليون دولار، مما يعني أنّ المؤسسة في بداية فترة الدراسة كانت تصرّح بإيراداتها لدى مصلحة الضرائب أكبر ممّا تصرّح به في السوق المالي، ومنذ سنة 2004 أصبح العكس حيث إعتمدت على تأجيل ضرائبها.

خلاصة الفصل الثاني:

تمّ في الفصل التطبيقي التعرف على المؤسسات التكنولوجية محل الدراسة، وتحليل وضعيتها المالية في الفترة 2000-2013، فتيّن أن لها وزن كبير من خلال بياناتها والتقارير العالمية التي صنّفها من بين أوائل المؤسسات في العالم، أما بالنسبة لسياسة توزيع الأرباح فإن مؤسسة Samsung Electronics توزع جزءاً من ربحية أسهمها على شكل نقدي، أمّا الباقي فيوجه إلى العمليات الإستثمارية، وهذا ما يفسر عدم اعتمادها على الديون طويلة الأجل، والعكس بالنسبة لمؤسسة IBM التي تمّول إستثماراتها بالإعتماد على الديون طويلة الأجل، وتوزع الجزء المتبقي من ربحية الأسهم، وأخيراً مؤسسة Google التي تتبّع سياسة توزيع الأرباح على شكل أسهم، ولا تقوم بأي توزيعات نقدية، ما يعني أنها توجه كل أرباحها إلى الإستثمار.

تنظر المؤسسة دائماً إلى الضريبة على أرباح الشركات على أنها عبئ يقلل من أرباحها الصافية، حيث تلعب هذه الأخيرة دوراً كبيراً في تحديد سياسة توزيع الأرباح من خلال ربحية السهم الواحد، لذا تمّ الإعتماد على النموذج الإحصائي السابق الذي درس طبيعة العلاقة بين عدّة متغيرات وربحية السهم لمجموعة من المؤسسات التكنولوجية في الفترة 2000-2013، ومن أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- توجد علاقة قويّة بين ربحية السهم (العادي، الممتاز) من جهة، وبين الإهتلاكات والديون طويلة الأجل ومقدار الضريبة وصافي الضريبة المؤجلة على الأصول/خصوم من جهة أخرى؛
- لا يوجد أي تأثير للمصاريف المالية ومصاريف البحث والتطوير على ربحية السهم (العادي، الممتاز)؛
- تؤثر المتغيرات المستقلة على ربحية السهم العادي بشكل أكبر من تأثيرها على ربحية السهم الممتاز؛
- يؤثر مقدار الضريبة على أرباح الشركات بشكل إيجابي على ربحية السهم؛

خاتمة:

1. خلاصة:

بعد عرض هذه الدراسة، من خلال التعرّف على سياسة توزيع الأرباح بالتطرق إلى محدداتها وأنواعها والنظريات المفسّرة لها، يظهر أنّ سياسة توزيع الأرباح عاملاً مهماً بالنسبة للمؤسسة، لأنها توفر لها تمويلاً داخلياً من خلال الأرباح المحتجزة كما تتحكّم في ثروة المساهمين، لذا تسعى المؤسسة للوصول إلى السياسة المثلى التي ترضي مالكيها، وتوفير التمويل الكافي لإستثماراتها، إلا أنّ هذا صعب في ظلّ تعدد العوامل المساهمة في تحديد سياسة توزيع الأرباح، والتي من بينها الضريبة (الجانب الآخر لهذه الدراسة)، والتي تختلف من دولة إلى أخرى وتُستغلّ حسب الأهداف الإقتصادية المسطّرة، إذ تنظر إليها بعض الدول كمصدر للنقدية بينما تستغلها دول أخرى في جذب رؤوس الأموال وتقوية القطاعات كالقطاع التكنولوجي، ونخصّ بالذكر الضريبة على أرباح الشركات، حيث اتضح أنّها عامل مهم بالنسبة للمؤسسة، كونها تمسّ أهمّ هدف لها وهو تحقيق أكبر قدر من الأرباح الصافية.

كما تبين أنّ العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والضريبة على أرباح الشركات، تتمثّل في كونها مرتبطان بعنصر مهمّ بالنسبة للمؤسسة وهو الأرباح الصافية، حيث تعدّ هذه الأخيرة من بين العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح، لكنّها تتأثر بالضريبة على أرباح الشركات، ولكشف هذه العلاقة أختيرت ربحية السهم كمتغيّر تابع في الدراسة محدّد لسياسة توزيع الأرباح، لما لها من الأهمية عند المؤسسة في تحديد نصيب السهم من توزيعات الأرباح، وتحدّد أيضاً مقدار الأرباح التي ستوجّه للإستثمار.

نستنتج أيضاً أنّ التشريع الضريبي الخاص بالضريبة على أرباح الشركات، والذي يسمح للمؤسسات بخصم بعض الأعباء من الأرباح الإجمالية قبل فرض الضريبة، قد أتاح المجال لعوامل أخرى للتحكّم في سياسة توزيع الأرباح، وهذا ما بيّنته الدراسة من خلال إدخال هذه العوامل حيّز الفرضيات إضافة إلى الضريبة على أرباح الشركات.

2. عرض نتائج الدراسة:

تمّ التوصل من خلال هذه الدراسة الخاصة بمجموعة من المؤسسات التكنولوجية إلى النتائج التالية:

✓ يؤثر كلّ من مقدار الضريبة والإهلاكات والديون طويلة الأجل وصافي الضريبة المؤجلة على الأصول/الخصوم في ربحية السهم العادي والممتاز للمؤسسات التكنولوجية محلّ الدراسة في الفترة 2000-2013، إلا أنّ التأثير يكون أقوى في حالة ربحية السهم الممتاز؛

✓ لا تؤثر كلّ من المصاريف المالية ومصاريف البحث والتطوير في ربحية السهم العادي والممتاز للمؤسسات التكنولوجية محلّ الدراسة في الفترة 2000-2013؛

ومنه يمكن الإجابة على فرضيات الدراسة كما يلي:

- 1) توجد علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين مقدار الضريبة وربحية السهم؛
- 2) توجد علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين الإهلاكات وربحية السهم؛
- 3) لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المصاريف المالية وربحية السهم؛
- 4) لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مصاريف البحث والتطوير وربحية السهم؛
- 5) توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سلبية بين الديون طويلة الأجل وربحية السهم؛
- 6) توجد علاقة ذات دلالة إحصائية سلبية بين صافي الضرائب المؤجلة على الأصول/الخصوم وربحية السهم.

ومن هنا تكون قد تمّت الإجابة على إشكالية الدراسة.

بما أنّ للضريبة أثر على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات التكنولوجية محلّ الدراسة، فعلى هذه الأخيرة أن تهتمّ بموضوع الضريبة على أرباح الشركات، وأن تنظر لها على أنّها مؤشر إيجابي يدلّ على زيادة الأرباح وليس على أنّها

عبيء.

قائمة المراجع1. المراجع باللّغة العربية:

1. د. عبد الغفار حنفي، كتاب بعنوان أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، سنة 2007.
2. أ.عباسي صابر، أ.وغالم عبد الله، أهمية نظرية تسيير الضريبة في الرفع من قيمة المؤسسة الإقتصادية، مجلة جامعة بسكرة، أبحاث إقتصادية وإدارية العدد السابع عشر جوان 2015.
3. اسلام فيصل احمد، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الاعمال، قسم المحاسبة، سنة 2011.
4. أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، سنة 2009.
5. حدادي سارة، المحاسبة عن تكاليف البحث والتطوير وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير الدولية المحاسبية والتقارير المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، اكلي محند اولحاج البويرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم المالية والمحاسبة، تخصص محاسبة وتدقيق، السنة الجامعية 2014-2015.
6. حميداتو صالح، دور المراجعة في تدنئة المخاطر الجبائية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وجباية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية 2011 / 2012.
7. د. بريس عبد القادر، أ. بدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013.
8. د. محمد زرقون، أثر الاككتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، مجلة الباحث 2010، جامعة ورقلة.
9. د.هاشم حسن حسين، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، جامعة الإسرائ، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، أيار 2008.

10. صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة قسم المحاسبة، سنة 2006.
11. عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سنة 2012/2011.
12. عبد الوهاب دادن وحرورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة، مجلة الباحث العدد 10/2012.
13. علام محمد موسى حمدان، العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثرها بصعوبة التمويل الخارجي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 1، سنة 2014.
14. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، السنة الجامعية 2009/2008.
15. لزهاري زواويد، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم المالية والمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الدراسية 2012/2011.

2. المراجع باللغات الأجنبية:

1. Arash Nekoei, la compétition sur la taxation du capital, Mémoire de DEA, Ecole des hautes études en science sociales paris 2004.
2. Aymen Turki, le role de la politique de dividend dans le cadre des operations de fusions-acquisitions, these pour obtenir le grade de docteur en sciences de gestion, business administration, Université Lille 2 – droit et santé, le 1 juillet 2013.
3. George M.Frunkfurter & Bob G.Wood with James Wensley, Dividend policy theory and practice, ACADEMIC PRESS, USA, 2003.
4. George M.Frunkfurter & Bob G.Wood with James Wensley, Dividend policy theory and practice, ACADEMIC PRESS, USA, 2003.
5. Gitman and Hennesy, dividend policy, chapter 11, Lakehead University, spring 2004.
6. Killian O. Ogiedu, James O. Odie, the effect of corporate taxes on Dividend policy of Banks in Nigeria, Research Journal of finance and accounting, Vol 4, No 5, 2013.
7. Olubukunola, Uwuigle, Olowe, Olusegun, the effect of company income tax on Dividend policy of firms in Nigeria, acta universitatis danulius, Vol 9, No 1, 2013.
8. Peerapat Wongchaiwat, politique de dividend des entreprise sur les marcher emergent d'Asie, pour l'obtention du grade de docteur de l'Université de Paris I panthéon-Sorbonne, discipline science economique, le 13 décembre 2011.
9. S.O Ashamu, James O.Abiola, S.O Bladmus, dividend policy as strategic tool of financing in public firms, evidence from Nigeria, Eroupean Scientific Journal, May edition Vol.8, No.9.

3. مواقع الأنترنت المعتمد عليها:

1. www.compta-online.com
2. <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1288776/000128877615000008/goog2014123110k.htm#sE1269B87C50D2851688BA63594D5FC5F>
3. www.Google.com
4. www.Boursorama.com
5. www.mashable.com
6. www.zonebourse.com
7. www.4-traders.com
8. www.gurufocus.com
9. www.Samsung.com
10. <https://www.nyse.com/quote/XNYS:IBM/company>

ملاحق

ملحق رقم 1: التوزيعات الفصلية من ربحية السهم لمؤسسة IBM.

Payable	Amount	Ex-Date	Record	Declaration	Dividend Type
03/09/2016	\$1.30	02/08/2016	02/10/2016	01/27/2016	Cash Dividends
12/10/2015	\$1.30	11/06/2015	11/10/2015	10/27/2015	Cash Dividends
09/10/2015	\$1.30	08/06/2015	08/10/2015	07/28/2015	Cash Dividends
06/10/2015	\$1.30	05/06/2015	05/08/2015	04/28/2015	Cash Dividends
03/10/2015	\$1.10	02/06/2015	02/10/2015	01/27/2015	Cash Dividends
12/10/2014	\$1.10	11/06/2014	11/10/2014	10/28/2014	Cash Dividends
09/10/2014	\$1.10	08/06/2014	08/08/2014	07/29/2014	Cash Dividends
06/10/2014	\$1.10	05/07/2014	05/09/2014	04/29/2014	Cash Dividends
03/10/2014	\$0.95	02/06/2014	02/10/2014	01/28/2014	Cash Dividends
12/10/2013	\$0.95	11/06/2013	11/08/2013	10/29/2013	Cash Dividends
09/10/2013	\$0.95	08/07/2013	08/09/2013	07/30/2013	Cash Dividends
06/10/2013	\$0.95	05/08/2013	05/10/2013	04/30/2013	Cash Dividends
03/08/2013	\$0.85	02/06/2013	02/08/2013	01/29/2013	Cash Dividends
12/10/2012	\$0.85	11/07/2012	11/09/2012	10/30/2012	Cash Dividends
09/10/2012	\$0.85	08/08/2012	08/10/2012	08/01/2012	Cash Dividends
06/09/2012	\$0.85	05/08/2012	05/10/2012	04/24/2012	Cash Dividends
03/09/2012	\$0.75	02/08/2012	02/10/2012	02/01/2012	Cash Dividends
12/10/2011	\$0.75	11/08/2011	11/10/2011	10/26/2011	Cash Dividends
09/10/2011	\$0.75	08/08/2011	08/10/2011	07/27/2011	Cash Dividends
06/10/2011	\$0.75	05/06/2011	05/10/2011	04/27/2011	Cash Dividends

المصدر: 21/03/2016 <https://www.nyse.com/quote/XNYS:IBM/company>

ملحق رقم 2: المتغيرات المستقلة المستبعدة من نموذج الدراسة للحالة الأولى.

a. Dependent Variable: ordin_shar

Excluded Variables ^a						
Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
1	Tax_p	-0.099 ^{-b}	-1.008-	0.319	-0.156-	0.661
	Fin_cost	-0.038 ^{-b}	-.464-	0.645	-0.072-	0.992
	long_loans	-0.316 ^{-b}	-4.894-	0.000	-0.607-	0.995
	NDTA/L	-0.308 ^{-b}	-4.673-	0.000	-.589-	.988
	RD	0.001 ^b	0.010	0.992	0.001	0.378
2	Tax_p	0.345 ^c	3.480	0.001	0.482	0.333
	Fin_cost	-0.043 ^{-c}	-.663-	0.511	-0.104-	0.992
	NDTA/L	-0.136 ^{-c}	-1.077-	0.288	-0.168-	0.261
	RD	0.342 ^c	3.114	0.003	0.442	0.284
3	Fin_cost	-0.050 ^{-d}	-0.875-	0.387	-0.139-	0.991
	NDTA/L	-0.235 ^{-d}	-2.135-	0.039	-0.323-	0.248
	RD	0.205 ^d	1.689	0.099	0.261	0.211
4	Fin_cost	-0.044 ^{-e}	-0.800-	0.429	-0.129-	0.988
	RD	0.212 ^e	1.825	0.076	0.284	0.211

المصدر: من مخرجات برنامج spss.

ملحق رقم 3: المتغيرات المستقلة المستبعدة من نموذج الدراسة للحالة الثانية.

a. Dependent Variable: pref_shar

Excluded Variables ^a						
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	Tax_p	-0.130 ^{-b}	-1.268-	0.212	-0.194-	0.661
	Fin_cost	-0.051 ^{-b}	-0.602-	0.551	-0.094-	0.992
	long_loans	-0.341 ^{-b}	-5.141-	0.000	-0.626-	0.995
	NDTA/L	-0.331 ^{-b}	-4.871-	0.000	-0.605-	0.988
	RD	-0.067 ^{-b}	-0.485-	0.630	-0.075-	0.378
2	Tax_p	0.327 ^c	3.143	0.003	0.445	0.333
	Fin_cost	-0.057 ^{-c}	-0.855-	0.398	-0.134-	0.992
	NDTA/L	-0.142 ^{-c}	-1.096-	0.279	-0.171-	0.261
	RD	0.278 ^c	2.363	0.023	0.350	0.284
3	Fin_cost	-0.064 ^{-d}	-1.061-	0.295	-0.167-	0.991
	NDTA/L	-0.236 ^{-d}	-2.038-	0.048	-0.310-	0.248
	RD	0.133 ^d	1.018	0.315	0.161	0.211
4	Fin_cost	-0.058 ^{-e}	-0.993-	0.327	-0.159-	0.988
	RD	0.139 ^e	1.108	0.275	0.177	0.211

المصدر: من مخرجات برنامج spss.