

أهمية الإستراتيجية الجبائية في اتخاذ قرارات التمويل

- دراسة حالة مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2010-2013) -

The importance of the fiscal strategy in making funding decisions - Case Study: Companies listed in Algiers Stock Exchange during the period (2010-2013) -

زرغون محمد

مخبر التمويل، مالية الأسواق ومالية المؤسسة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
جامعة قاصدي مرباح، الجزائر
Zergounemed@gmail.com

بعيليش نور الدين

مخبر التمويل، مالية الأسواق ومالية المؤسسة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
جامعة قاصدي مرباح، الجزائر
nbailiche@gmail.com

ملخص : تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية الإستراتيجية الجبائية في اتخاذ قرارات التمويل من خلال ممارسات مالية و محاسبية و الاستفادة من مختلف الامتيازات التي يمنحها القانون الجبائي، و بالتالي تحقيق وفورات ضريبية تستفيد منها المؤسسة في تخفيض العبء الضريبي سواء تعلق هذا بوفورات ضريبية ناتجة عن قرار تمويل بالاستدانة أو تمويل ذاتي و بالتالي تعظيم النتيجة و الرفع من قيمة المؤسسة. و في هذه الدراسة تم التركيز على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة بدراسة الأثر الجبائي على قرار التمويل بها، و إبراز أهمية الضريبة في ضوء أهداف هذه المؤسسات بما يساهم في تعظيم ثروة المساهمين، وكذلك العلاقة بين سياسة التمويل في هذه المؤسسات و بين اثر العامل الجبائي.

الكلمات المفتاحية: إستراتيجية جبائية، وفر ضريبي، تحفيز جبائي، خيار جبائي.

Abstract: This study aims to identify the importance of the fiscal strategy in funding decisions through an accounting and financial practices, further than the benefits taken from the various privileges granted by the fiscal law, and thus achieve tax savings; where the firm could has an advantage to reduce the tax burden, Whether this tax savings was resulted from a funding decisions with debt, or by self-financing, and finally maximizing the firm results and increase its value. Nevertheless, this study focuses on the fiscal impact of the funding decisions for group of economic firms quoted in the stock exchange, and highlight the importance of the taxation according to the objectives of these firms; in witch that contribute to maximize the shareholders wealth, as well as the relationship between the funding policy in these firms and the impact of fiscal factor.

Keywords: Fiscal Strategy, Tax Saving, Fiscal Stimulus, Fiscal Option.

المقدمة:

إن الإستراتيجية الجبائية مفهوم مرتبط بمدى تحقق أهداف المساهمين، أي عندما تتحقق أهداف المساهمين يعني تحقيق الهدف الاستراتيجي. و الإستراتيجية الجبائية في المؤسسة هي جزء من الإستراتيجية العامة، وعليه فانه لا يمكن تصور سياسة جبائية منفصلة عن باقي السياسات و ذات هدف وحيد و مستقل، وذلك لان التسيير الجبائي هو جزء من التسيير العام للمؤسسة يجب أن يحدد أهدافه تبعا للأهداف الإستراتيجية للمؤسسة.

تتعدد طرق تمويل الاستثمارات، وكل طريقة منها تتمتع بتحفيز جبائي خاص، لذا فعلى المؤسسة الاختيار بين هذه الطرق التمويلية، مما يسمح لها بتمويل استثماراتها بواسطة هيكل مالي أمثل يحقق لها أكبر إيراد ممكن مع أقل المخاطر.

في هذه الدراسة نحاول التعرف على الأثر الجبائي لمختلف الممارسات المحاسبية والمالية التي يراد من خلالها الاستفادة من مختلف البدائل التمويلية للمؤسسة الاقتصادية، وذلك بالتطرق لكل بديل تمويلي سواء كان هذا البديل داخلي كالتمويل الذاتي أو خارجي كالاقتراض، مما يسمح بالاختيار و المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل من خلال الاستفادة من الوفر الضريبي التي ينتج من ذلك و محاولة تعظيم الاستفادة منها في إطار ما يسمح به القانون الجبائي و من خلال ما سبق ذكره تتبلور معالم التساؤل الرئيسي لهذا البحث ، والذي صباغته على النحو التالي : " أين تبرز أهمية الإستراتيجية الجبائية عند اتخاذ قرارات التمويل؟ " نحاول الإجابة على هذا السؤال من خلال تناوله وإسقاطه على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

سوف يتم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى محورين كما يلي:

1- الإستراتيجية الجبائية وأهميتها في اتخاذ قرارات التمويل.

1.1 مفهوم الإستراتيجية الجبائية :

تعني الإستراتيجية الجبائية: معرفة الضرائب التي سوف تدفعها المؤسسة، معرفة المناطق الجغرافية التي يجب التركيز عليها من أجل الحصول على الامتيازات الجبائية ،تحديد أهداف جبائية ذكية بالنسبة لأنشطة الأعمال ليتم التركيز عليها، مناقشة الإستراتيجية الجبائية مع مجلس الإدارة، امتلاك قاعدة بيانات تساعد على توثيق المعلومات الجبائية. و بالتالي "هي مجموعة الأهداف المرتبطة بالحماية على مدى حياة المشروع".¹

و نخلص القول بأن الجباية تعتبر محورا مشتركا بين المالية والمحاسبة والقانون تعني الوفاء بالالتزامات الجبائية تجاه الإدارة الجبائية فهي عبارة عن محور كذلك من محاور الإستراتيجية التي تتبعها المؤسسة يجب عليها تسييرها و إدماجها داخل منظومة التسيير في المؤسسة على عدة مستويات منها ما يتعلق بالنواحي الإدارية للشركة و منها ما يتصل بالأمور المالية لتلك الشركات، لما لهذا من آثار مهمة على التدفقات النقدية للشركة ، فالاستغلال الأمثل لأي من أوجه الإستراتيجية الجبائية سوف يعمل على تعزيز قيمة الشركة وبقائها من خلال:

- الاستفادة من المزايا القانونية لإتباع سياسة استثمارية ناجحة سواء في الأصول الثابتة، الاستثمارات المالية، أو تجنب الالتزام الضريبي؛
- تدنية التكاليف الجبائية عن طريق إتباع عددا من الإجراءات بوضع إطار لسياسة علمية مدروسة للاستفادة من المزايا الممنوحة بموجب القوانين السارية؛
- استخدام الوسائل والأساليب القانونية المشروعة واستغلال ثغرات القانون والاستفادة من جميع الأدوات والأساليب المشروعة المتاحة لتجنب العبء الجبائي أو تخفيفه لأدنى حد ممكن؛
- اختيار الشكل القانوني المناسب للمؤسسة من وجهة نظر الضريبة، حيث نجد أن شركة المساهمة أفضل للمكلف من ناحية الالتزام الضريبي و لكن يجب أيضا مقارنة معدلات الضريبة المستحقة، حيث لا يوجد إعفاءات شخصية لأصحاب الشركة المساهمة العامة مقارنة بالشركة العادية. وفي العادة تفرض معظم التشريعات الضريبية معدلات ضريبية مختلفة على الأشكال القانونية المختلفة.

و يمكن تلخيص أهم الاستراتيجيات الجبائية في :²

- 1- استراتيجيات من أجل الحصول على تخفيضات ضريبية؛
- 2- استراتيجيات من أجل الحصول على خصومات ضريبية؛
- 3- استراتيجيات لنقل الدخل بعيدا عن خضوعه لمعدلات مرتفعة من الضريبة: استراتيجيات لنقل الأرباح والخسائر بين السنوات الضريبية، أو لتأجيل الضريبة أو الاستفادة من معدلات الضريبة أكثر مواءمة. (مستخدمة أسعار التحويل بين الشركات المرتبطة أو فترة الإعفاء الضريبي)؛
- 4- استراتيجيات لتخفيض عبء الخضوع للأرباح الرأسمالية.

2.1 أهمية الإستراتيجية الجبائية في اتخاذ قرارات التمويل :

تلعب الضريبة دور مهم في هذا المجال وهذا ما سنتطرق له من خلال دراسة أثر العامل الجبائي و دور الإستراتيجية الجبائية على مختلف مصادر تمويل المؤسسة.

تتعد معايير تصنيف مصادر التمويل، لكن المعيار الأكثر استخداما هو تقسيم مصادر التمويل حسب معيار المصدر إلى:

1- مصادر التمويل الخاصة : وتشمل كل من التمويل الذاتي، الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

❖ **التمويل الذاتي** : يعرف التمويل الذاتي بأنه: "الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو مصادر داخلية دون اللجوء إلى مصادر خارجية"³. ويتكون التمويل الذاتي من العناصر التالية:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{الاهتلاكات} + \text{المؤونات} + \text{الأرباح غير الموزعة}^4$$

وتساهم الإستراتيجية الجبائية من خلال الاستفادة من المزايا الضريبية في زيادة القدرة التمويلية الذاتية للمؤسسة بالضغط على العناصر المكونة له كما يلي:

● **الاهتلاكات**: يشكل قسط الاهتلاك امتيازا لصالح المؤسسة، حيث يفضلته تتمكن من إعادة تجديد استثماراتها المهتلكة، ومن جهة ثانية دفع ضريبة أقل من خلال خصمه من الدخل الخاضع للضريبة، ومن ثم توفير سيولة مالية تخفض من مخاطر الاستثمار؛

- **طريقة الاهتلاك الخطي (الثابت)**: يلاءم نظام الاهتلاك الخطي المؤسسات التي يتميز نشاطها بالاستقرار فهو يعمل على توفير تدفقات مالية ثابتة ومتساوية وبالتالي التمويل الذاتي يكون ثابت على طول حياة الاستثمار، كما أنه يلاءم الأصول الأقل عرضة للتقادم التقني؛

- **نظام الاهتلاك المتناقص**: يحقق هذا النظام امتيازا جبائيا أيضا، وذلك من خلال تسريع أقساط الاهتلاك خلال السنوات الأولى من استعمال الأصل، وهذا ما يسمح بتخفيض نسبة الاقتطاع الضريبي بسبب الحجم الكبير للأقساط المخصومة من الربح الخاضع للضريبة⁵؛

- **نظام الاهتلاك المتصاعد**: هو يناسب أكثر المؤسسات التي تسعى إلى التوسع التدريجي، أو التي اعتمدت في تمويل استثماراتها عن طريق الدين، وذلك لأنه يسمح للمؤسسة بتحقيق تمويل ذاتي ضعيف في السنوات الأولى ثم يرتفع هذا التمويل مع مرور الوقت، ويحقق هذا النظام امتيازا للمؤسسة في حالة حصولها على امتيازات جبائية.

- **المؤونات:** تخصم المؤونات من الدخل الخاضع للضريبة، ما يجعلها تساهم كذلك في تحقيق وفر ضريبي للمؤسسة؛
- **الأرباح الصافية غير الموزعة:** لقد تبنت الجزائر مجموعة من التدابير الجبائية لزيادة نصيب المؤسسة من الأرباح الصافية غير الموزعة تتمثل في الإعفاءات الضريبية الممنوحة فيما يخص الضريبة على المداخل والأرباح، بالإضافة إلى تطبيق معدلات مخفضة على جزء من الأرباح.

ما يمكن قوله هو أن معظم مكونات التمويل الذاتي معفاة من الضريبة على الأرباح، وهذا ما يحقق للمؤسسة وفورات ضريبية.

❖ **الأسهم العادية و الممتازة:** يكمن دور الإستراتيجية الجبائية في استغلال المزايا الضريبية من خلال تشجيع المؤسسات إلى اللجوء إلى هذا النوع من التمويل من حيث:

- عدم إلزام المؤسسة بتوزيع الأرباح على المساهمين، وبالتالي تتحول هذه الأرباح إلى مصدر للتمويل الذاتي؛
- عدم إخضاع الأرباح الموزعة على المساهمين إلى الضريبة، يحقق للمؤسسة وفورات ضريبية.

2- مصادر التمويل الخارجية :

❖ **قروض و السندات :** تمثل تكلفة القروض السندات عبئا، إذ أنها تخصم قبل تحديد الربح الإجمالي الخاضع للضريبة، وبالتالي تقلص الوعاء الضريبي، وهذا ما يحقق للمؤسسة وفر ضريبي.

ما يهمننا بخصوص التمويل بالقروض أو الاستدانة هو اثر العامل الجبائي المترتب عن هذا النوع من التمويل وقد تم تفسير هذا الأثر من خلال بعض النظريات نذكر منها:

◀ **مدخل مودلياني و ميلر في وجود الضرائب سنة 1963:**⁶ يعتبر نموذج مودلياني و ميلر لسنة 1963 بأن حضور أموال الاقتراض في الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية يعد فرصة لتحقيق وفورات ضريبية بقيمة المصروف المالي الناتج عن خدمة الدين مضروبا في معدل الضريبة ، وعليه فان مودلياني و ميلر سنة 1963 قد اسقطا النظرية القائلة بجداد الهيكل المالي عن قيمة المؤسسة؛

◀ **نظرية المراجعة Trade-off Theory:** تنطلق نظرية المراجعة من أعمال Myers⁷ سنة 1984 و الأساس الفلسفي لهذه النظرية هو اختيار الهيكل المالي الأمثل عن طريق تحديد نسبة الاستدانة المثلى، وهذا من خلال عملية الموازنة بين المزايا و المساوئ التي تحملها أموال الاستدانة إلى القيمة السوقية للمؤسسة المستدنة؛

- **مزايا الاستدانة حسب نظرية المراجعة :**

إن المؤسسة التي تستخدم أموال الاستدانة في هيكلها التمويلي تستفيد من عدة ميزات، مالية و تسيرية، و تركز نظرية المراجعة على ميزة الوفورات الضريبية الناتجة عن استخدام أموال الاستدانة، ذلك أن معظم التشريعات الضريبية في العالم تسمح بخصم المصاريف المالية الناتجة عن عملية الاقتراض من الوعاء الضريبي، هذا ما لا يمنح لتكاليف الأموال الخاصة، و من الممكن أن نعبر عن الوفورات الناتجة عن الاستدانة بالفرق بين تكلفة الاستدانة و تكلفتها بعد الضريبة، فإذا فرضنا أن r هو معدل الفائدة على القرض، t معدل الضريبة على الدخل و k_d هي تكلفة الاستدانة بعد الضريبة.

$$k_d = r \times (1 - t)$$

من خلال المعادلة نستنتج أن تكلفة الاستدانة هي دالة متناقصة لمعدل الضريبة، فالمؤسسة التي تستدين بمعدل 07% و تخضع لمعدل ضريبة بـ 25% فان تكلفة الأموال المقترضة هي 5.25% و إذا تم رفع معدل الضريبة إلى 30% فان تكلفة الأموال المقترضة تنخفض لتصبح 4.9% تحت فرضية ثبات باقي العوامل، فان ميزات الاستدانة المتمثلة في الوفرات الضريبية تزيد أهميتها كلما ارتفعت المعدلات الضريبية.

• خصائص الوفرات الضريبية:

- تعتبر الوفرات الضريبية الناتجة عن استخدام الديون المحققة و فقط المحققة إذا كانت المؤسسة تحقق نتائج ايجابية (ربح) وتدفع الضرائب؛

- إن معدلات الاستدانة للمؤسسات الخاضعة لمعدلات ضريبة مرتفعة يجب أن تكون كبيرة مقارنة بمعدلات الاستدانة للمؤسسات التي تخضع لمعدلات ضريبة ضعيفة، ويؤكد هذه الملاحظة كل من Mackie&Mason سنة 1989⁸ من خلال أعمال ميدانية، حيث تميز معظم المؤسسات التي يفرض عليها معدلات ضريبة مرتفعة إلى الاستدانة بمعدلات قياسية من اجل الاستفادة من الوفرات الضريبية؛

- المؤسسات التي تتمتع ببعض الحسومات الضريبية من غير الاستدانة، مثل خصائص الاهتلاكات و المؤونات، تخفيضات في معدلات الضريبة بحسب طبيعة النشاط الممارس أو طبيعة منطقة النشاط، من الأرجح أن تكون اقل لجوءا للاستدانة من المؤسسات التي لا تمتلك هذه الحسومات؛

- المؤسسات التي لها عدة وحدات متواجدة في مناطق مختلفة، والمناطق المختلفة يمكن أن تكون دول مختلفة أو مقاطعات مختلفة تختلف فيه المعدلات الضريبية، ففي هذه الحالة على المؤسسة الاستفادة من هذه الميزة بالاستدانة القصوى في مناطق النشاط التي تفرض فيها معدلات ضريبة مرتفعة و هذا من اجل تعظيم الوفر الضريبي.

ووفقا لهذه الحالة يمكن أن نتوقع وجود علاقة غير معتبرة بين معدل الضريبة على الأرباح و نسبة الاستدانة، وفي الوقت ذاته ارتباط قوي بين معدل الضريبة و المزايا الجبائية التي ليس لها علاقة بالاستدانة.

و من اجل اختبار اثر الضريبة على قرار التمويل يمكن الاعتماد على مقياسين هما:

أ- مقياس Kim & Sorensen (1986)⁹ و يتم تمثيله بقسمة الضريبة المدفوعة، على الربح قبل الفائدة و الضريبة $\frac{T_{payée}}{EBIT}$ ، و يهدف هذا إلى قياس ما تشكله الضرائب المدفوعة من طرف المؤسسة مقارنة مع نتيجة استغلالها المحققة، وكلما كانت هذه النسبة عالية دل ذلك على أهمية الضريبة في التأثير على قرارات التمويل.

ب- مقياس Titman & Wessels (1988)¹⁰، يستخدم هذا المقياس في تقييم اثر المزايا الجبائية التي ليس لها علاقة بالاستدانة على قرارات التمويل، ويتم تمثيله بنسبة أعباء الاهتلاك إلى إجمالي الأصول $\frac{Amort}{\Sigma Actif}$.

2- الأثر الجبائي على قرار التمويل، في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

يهدف معرفة الأثر الجبائي على قرار التمويل، في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

ولتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على إشكالياتها تم اختيار مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية مدرجة في البورصة، و يبلغ عددها أربع (04) مؤسسات.

1.2 البطاقة الفنية وأهم الخصائص الرئيسية للمؤسسات موضوع الدراسة :

1.1.2 مؤسسة مجمع صيدال : تعتبر هذه المؤسسة ثاني المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، و كان ذلك بتاريخ 17 جويلية 1999 بطرح أسهمها للاكتتاب العام، ويعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني، الشيء الذي أكسب المجمع ميزات تنافسية عدة، ولقد مر مجمع مثله مثل العديد من المؤسسات العمومية، بمراحل عدة حتى وصل إلى ما هو عليه الآن، هذه المراحل جاءت تلبية لمتطلبات جملة الإصلاحات التي قامت بها الدولة في ذلك الوقت.

يعتبر مجمع صيدال ثاني مؤسسة دخلت البورصة في سبتمبر 1999، طبقا لقرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) خلال اجتماعه المنعقد في 2002/06/18 وفي إطار عملية الخوصصة، وطبقا للأمر رقم 22/95 بتاريخ 1995/08/26 المتعلق بخوصصة المؤسسات العمومية المؤهلة لبرنامج الخوصصة المقرر من طرف الحكومة، أيدت الدورة العامة غير العادية لمجمع صيدال في 98/06/22 القرار رقم 04 لاقتراح مجلس الإدارة الذي يسمح للمجمع بإدخال حصة من رأسماله في البورصة، إذ أن حصة رأسمال المتنازل عنها هي 20% من رأس المال وتمثل 2.000.000 سهم بسعر محدد بـ 800 د.ج.

لقد حقق مجمع صيدال نتائج كبيرة منذ انطلاقه إلى غاية السنوات الأخيرة، ولقد أهلته هذه النتائج لكي يكون من بين المؤسسات الوطنية الأولى للدخول في بورصة الجزائر، والهدف من وراء ذلك هو تطوير شهرة المجمع، و خصوصته جزئيا، و كذلك إدخال معايير معاصرة ومرنة للتسيير. وقد حددنا المجال الزمني للدراسة في الفترة (2010-2013).

2.1.2 مؤسسة تسيير فندق الأوراسي:

تعتبر هذه المؤسسة من المؤسسات الرائدة في القطاع الخدماتي، حيث استطاعت أن تكون من بين المؤسسات الأولى المدججة في البورصة، لقد تم تحويل ملكية مؤسسة تسيير فندق الأوراسي إلى الشركة القابضة للخدمات بموجب المرسوم 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية للدولة، وبموجب ذلك قامت المؤسسة برفع رأسمالها في إطار تدعيم قدراتها المالية، عن طريق إدماج فرق إعادة التقييم، حيث أصبح رأسمالها يعادل 1.5 مليار دينار جزائري ولتنفيذ برنامج الخوصصة المسطر من طرف الدولة والرامي إلى تنشيط بورصة الجزائر تقرر في بداية سنة 1999 طرح جزء من رأس مال المؤسسة بنسبة 20% للاكتتاب العام، وهو ما يعادل مليون سهم بقيمة اسمية وهو ما يعادل مليون سهم بقيمة اسمية 250 دينار للسهم حيث تكفلت بهذه المهمة مؤسسة الراشد المالي. وقد حددنا المجال الزمني للدراسة في الفترة (2010-2013).

3.1.2 مؤسسة أليانس للتأمينات: تعتبر شركة أليانس للتأمينات رابع المؤسسات التي دخلت إلى بورصة الجزائر، حيث كان

ذلك بتاريخ 07 مارس 2011 بطرح أسهمها للاكتتاب العام، حيث تعتبر شركة أليانس للتأمينات، شركة ذات أسهم تأسست في جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخة في 25 جانفي 1995، والصادرة عن وزارة المالية، والمتعلقة بفتح سوق التأمينات. بعد الحصول على موافقة الجهات المختصة رقم (122/05) انطلق نشاط الشركة سنة 2006، بواسطة القيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين. وتمتلك أليانس للتأمينات حاليا، شركتين فرعيتين:

الأولى: "ATA" (Algérie Touring Assistance): شركة ذات أسهم (Spa) الموجهة لمساعدة المؤتمنين تأسست سنة 2006 بالشراكة مع النادي السياحي الجزائري، تمتلك شركة أليانس للتأمينات 74.99% من رأسمالها.

الثانية: "ORAFINA" شركة ذات مسؤولية محدودة (Sarl) المتخصصة في أجهزة الإعلام الآلي تأسست سنة 2008 برأس مال قدره 10 ملايين دينار جزائري تمتلك شركة أليانس للتأمينات حوالي 60% من رأسمالها.

وتعتبر شركة أليانس للتأمينات من المؤسسات الوطنية الكبرى المملوكة للقطاع الخاص في الجزائر، حيث تضم الشركة مساهمين جزائريين معروفين في الساحة الاقتصادية الوطنية. و الرائدة في خدمات التأمين، الشيء الذي أكسب المؤسسة ميزات تنافسية عدة، تحظى شركة بثقة أكثر من 300 ألف مؤمن حقق في نهاية سنة 2010 عائدا إجماليا و قدره 3.4 مليار دينار ونتيجة صافية وقدرها 198 مليون دينار وفي أواخر عام 2009 كان رأس المال الاجتماعي للشركة يبلغ 800 مليون دينار. افتتحت الشركة رأسمالها للجمهور من أجل رفعه إلى 2,2 مليار دينار في نوفمبر 2010 تأتي هذه العملية بعد منح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الضوء الأخضر من خلال موافقتها يوم الثامن أوت 2010 تحت رقم 2010/02 وقد حدد سعر الاكتتاب بـ 830 دينار للسهم الواحد. هذه الزيادة في رأس المال هي جزء من الخطة الإستراتيجية المعتمدة من طرف الشركة التي سبق لها وأن قامت في عام 2009، بعملية مماثلة تمثلت في زيادة رأسمالها ليصل إلى 800 مليون دينار بموجب المرسوم التنفيذي رقم 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 95-244 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 والمتعلق بالرأسمال الأدنى لشركات التأمين.

وقد حددنا المجال الزمني للدراسة في الفترة 2010-2013.

3.1.2 مؤسسة دحلي: مؤسسة دحلي شركة ذات أسهم (دايو الجزائر، الفندق و العقار) تم إنشائها في 09 أكتوبر 1996، بعد تعديل القانون الأساسي للشركة المختلطة Sahli و قد تأسست هذه الأخيرة في 24 ماي 1988 بين شركة ex.Onafex و شركة دايو.

شركة ذات الأسهم دحلي تم حيازتها من طرف الجزائرية للتأمين (2A) بالشراكة مع أربع أشخاص معنويين و شخصين طبيعيين وبالتالي أصبحت شركة جزائرية مسجلة في السجل التجاري تحت رقم 00B0013023 بتاريخ 13 نوفمبر 2001. يقدر رأس مالها بـ: 20 882 040 000.00 دج و تعتبر من أهم المجمعات في الجزائر.

حظي بالقبول القرض السندي الذي أصدرته الشركة الخاصة "دحلي" لدى التسعير الرسمي ببورصة الجزائر، بعدما رفعت شركة دحلي (الفرع المكلف بالعقار لمجمع اركوفينا) ما قيمته 2,36 مليار دج (2.360.140.000 دج) عقب عملية القرض السندي الذي أعلنته خلال الفترة الممتدة ما بين 11 جانفي و 26 فيفري سنة 2009. و سمحت عملية اكتتاب هذه السندات على الجزء الأول من بورصة الجزائر بتوظيف 236.014 سند بقيمة وحدوية 10.000 دج للواحد أي ما قيمته 2,36 مليار دج. و قام بتنشيط الحصة الأولى لسندات مجمع دحلي التي نظمت ببورصة الجزائر ستة وسطاء مختصين في عمليات البورصة الذين أدخلوا حجم من أوامر الشراء والبيع بما قيمته 468 سند كما قاموا بتبادل 20 سند. و بلغ السعر المحدد بعد عملية عرض الأوامر التي تم قبولها من طرف نظام التفاوض 100 بالمائة أي بقيمة تجارية تقدر بـ 10.000 دح للسند. و حددت مدة قبول سند مجمع دحلي على مستوى التسعير الرسمي بالبورصة بخمس سنوات. و كان مجمع دحلي قد أعلن يوم 11 جانفي 2009 عن الفتح العمومي

للقرض السندي من اجل جمع ما قيمته 8ر3 مليار دج لمدة سبع (7) سنوات بنسبة فائدة سنوية تدرجية تنطلق بأربعة (4) بالمائة إلى غاية 6,75 بالمائة.

وقد حددنا المجال الزمني للدراسة لهذه المؤسسة في الفترة 2010-2012.

2.2 استعراض نتائج الدراسة التطبيقية للأثر الجبائي على قرار التمويل، في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة

الجزائر:

فيما يلي نقوم بعرض نتائج الدراسة التطبيقية فيما يتعلق بأثر العامل الجبائي على قرار التمويل في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر و التي تحقق الشروط التالية:

- توفر البيانات اللازمة لإجراء الدراسة و على وجه الخصوص البيانات المتعلقة بحساب مقياس Kim & Sorensen و يتم تمثيله بقسمة الضريبة المدفوعة، على الربح قبل الفائدة و الضريبة $\frac{T\ payée}{EBIT}$ و مقياس Titman & Wessels، يستخدم هذا المقياس في تقييم اثر المزايا الجبائية التي ليس لها علاقة بالاستدانة على قرارات التمويل، ويتم تمثيله بنسبة أعباء الإهلاك إلى إجمالي الأصول $\frac{Amort}{\sum Actif}$.
- تشمل المعلومات المعتمد عليها على بيانات مالية موحدة "Financial statements consolidated" صادرة عن المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013.

1.2.2 استعراض النتائج المتعلقة بمقياس Kim & Sorensen :

يعرض الجدول (01) البيانات المتعلقة بمقياس Kim & Sorensen للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر و تظهر النتائج كما يلي:

- بالنسبة لمجمع صيدال نلاحظ أن نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد معتبرة، و هذا يشير إلى مدى أهمية الضرائب على الأرباح مقارنة بالنتيجة قبل الضريبة و الفوائد خلال الفترة من 2010 إلى 2013 و هذا ما يزيد من أهمية الضريبة في اتخاذ قرارات تمويلية، وبالتالي فان اتخاذ قرار الاستدانة يمكن المجمع من تحقيق وفر ضريبي هام، الأمر الذي من شأنه أن يحقق للمؤسسة نتائج جيدة مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى التي تحكم قرار الاستدانة؛
- أما بالنسبة لمؤسسة الأوراسي فمن خلال النتائج الموضحة في الجدول، يتضح لنا نفس الحالة حيث نلاحظ أن نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد معتبرة خلال السنوات الأولى لتسجل انخفاض من 18% إلى 7% سنة 2013 بسبب انخفاض في قيمة الضريبة و ارتفاع النتيجة قبل الفوائد و الضريبة، و هذا يشير كذلك إلى انخفاض أهمية الضرائب على الأرباح مقارنة بالنتيجة قبل الضريبة و الفوائد خلال فترة الدراسة و تفسر لنا هذا النسبة المنخفضة عدم تأثير الضريبة على اتخاذ قرارات تمويلية خلال هذه الفترة.
- مؤسسة دحلي من خلال نتائجها الموضحة، يتبين لنا أن نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد منخفضة مقارنة بالمؤسسات الأخرى إلا أنها تسجل ارتفاع من سنة 2010 بسبب ارتفاع في قيمة الضرائب المدفوعة مقارنة بالنتيجة قبل الفوائد و الضرائب، و هذا يفسر أن للضريبة تأثير على قرارات التمويل في هذه المؤسسة و بالتالي فالمؤسسة ستستفيد من الوفورات

الضريبية الناتجة عن فوائد السندات خاصة و أن المؤسسة تعتمد على تمويلها بالسندات عكس المؤسسات الأخرى محل الدراسة التي تعتمد على التمويل بالأسهم.

- مؤسسة أليانس للتأمينات تبين لنا أن نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد منخفضة بما مقارنة بالمؤسسات الأخرى خلال السنوات (2010، 2011، 2012) إلا أنها سجلت ارتفاع سنة 2013 بنسبة تقدر بـ 26% بسبب ارتفاع في قيمة الضرائب المدفوعة مقارنة بالنتيجة قبل الفوائد و انخفاض في النتيجة قبل الضريبة و الفوائد، و هذا يفسر أن للضريبة تأثير على قرارات التمويل في هذه المؤسسة.

الجدول رقم (01) استعراض النتائج المتعلقة بمقياس Kim & Sorensen

المؤسسة	2010	2011	2012	2013	المتوسط
الأوراسي	18%	20%	21%	7%	17%
صيدال	23%	16%	19%	17%	19%
أليانس للتأمين	7%	9%	8%	26%	13%
دحلي	10%	17%	13%		13%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

2.2.2 استعراض النتائج المتعلقة بمقياس Titman & Wessels:

يعرض الجدول (02) البيانات المتعلقة بمقياس Titman & Wessels الذي يقيس الميزات الضريبية التي ليس لها علاقة بالاستدانة للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر و تظهر النتائج كمايلي:

- بالنسبة لمجمع صيدال نلاحظ أن النسب متقاربة خلال الفترة (2010-2013) دون تحقيق أي زيادة في هذه النسب ما يدل على أن المؤسسة لم تلجأ إلى الزيادة في أصولها الثابتة خلال الفترة، الأمر الذي من شأنه أن يرفع من قيمة الاهتلاكات و بالتالي تحقيق وفورات ضريبية؛

- أما بالنسبة لمؤسسة الأوراسي فمن خلال النتائج الموضحة في الجدول يتبين ثبات هذه النسب خلال طول الفترة الممتدة من (2010-2012) لترتفع هذه النسبة إلى 6% سنة 2013 و هذا راجع لارتفاع نسبة الاهتلاكات و بالتالي بإمكان المؤسسة أن تحقق وفورات ضريبية هامة دون اللجوء إلى الاستدانة في هذه الحالة؛

- مؤسسة دحلي من خلال نتائجها الموضحة، يتبين من الجدول (02) ثبات هذه النسب خلال طول الفترة الممتدة من (2010-2012) و يرجع هذا للثبات في قيمة محصصات الاهتلاكات و المؤنونات التي لم تشهد تغيرا إلا في سنة 2012 التي سجلت ارتفاع طفيف يرافقه كذلك ثبات في قيمة الأصول خلال طول السنوات المذكورة، و بالتالي فإن المؤسسة يمكنها من تحقيق وفر ضريبي هام، الأمر الذي من شأنه أن يحقق للمؤسسة نتائج جيدة؛

- مؤسسة أليانس للتأمينات تبين لنا أن نسبة الاهتلاكات إلى مجموع الأصول سجلت ارتفاع خلال السنوات (2010-2013) من 2% إلى 8% بسبب ارتفاع في قيمة الاهتلاكات التي يقابلها ارتفاع في قيمة الأصول، و هذا يفسر أنه بإمكان المؤسسة أن تستفيد من وفورات ضريبية هامة دون اللجوء إلى الاستدانة.

الجدول رقم (02) استعراض النتائج المتعلقة بمقياس Titman & Wessels

المؤسسة	2010	2011	2012	2013	المتوسط
الأوراسي	2%	2%	3%	6%	3%
صيدال	7%	5%	7%	5%	6%
أليانس للتأمين	2%	8%	9%	8%	7%
دحلي	4%	4%	5%		4%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

من خلال دراسة جميع المؤسسات المذكورة يمكننا استنتاج متوسط النسب المذكورة أعلاه بحيث تبين أن مجمع صيدال حقق نسبة تقدر بـ 19% بالنسبة للضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد، و 6% بالنسبة للمقياس الثاني و الذي يهتم بقياس الميزات الضريبية التي ليس لها علاقة بالاستدانة، أما مؤسسة الأوراسي فتقدر نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد 17% و 3% بالنسبة للميزات الضريبية خارج الاستدانة، وفيما يخص مؤسسة أليانس فتقدر متوسط نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد 13% و 7% متوسط نسبة الاهتلاكات إلى مجموع الأصول و التي تمثل نسبة الميزات الضريبية خارج الاستدانة، و فيما يخص مؤسسة دحلي فتقدر نسبة الضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد بـ 13% لثلاث سنوات (2010-2012)، و سجلت نسبة 4% فيما يخص للميزات الضريبية خارج الاستدانة و هي نسبة قليلة سجلتها مع مؤسسة أليانس للتأمين مقارنة بالمؤسسات الأخرى، وبالتالي يتضح أن مؤسسة صيدال حققت أكبر نسبة للضريبة على الأرباح إلى النتيجة قبل الضرائب و الفوائد من بين المؤسسات محل الدراسة و هذا ما يزيد من أهمية الضريبة في اتخاذ قرارات تمويلية بها، وبالتالي فإن اتخاذ قرار الاستدانة يمكن هذه المؤسسة من تحقيق وفر ضريبي هام، بالرغم من أنها تعتمد على التمويل بالأسهم من بين المؤسسات الأخرى.

الخلاصة:

لقد اخترنا في دراستنا هذه أحد أهم عناصر التكاليف التي تتحملها المؤسسة ألا وهي التكلفة الضريبية. وقد عملنا في هذا البحث على توجيه الانتباه إلى الجوانب المهمة التي تستوجب الدراسة والترشيد في اتخاذ قرارات التمويل و إدراج العامل الجبائي لتخفيض التكلفة الضريبية للمؤسسة من جهة و اتخاذ قرارات تمويلية صائبة من جهة أخرى.

والذي يفترض من هذا أن يساهم في رفع أدائها حتى يتسنى لها البقاء والاستمرار، و لا يتأتى ذلك إلا بالمعرفة الشاملة بالقوانين الجبائية ودراسة وتحليل تأثيراتها على أنشطة و مصادر التمويل الداخلية و الخارجية التي تقوم بها.

ومع دراسة الأثر الضريبي على إدارة جباية التمويل الداخلي أو الذاتي من خلال اختيار أسلوب الاهتلاك و المؤونات الذي يسمح للمؤسسة برفع قدرتها في التمويل الذاتي. وكذا دراسة تأثير الضريبة من خلال الاختيار بين التمويل بالقروض التقليدية والقروض التجاري على أساس الأسلوب الذي يسمح بتحقيق أكبر وفر ضريبي.

قمنا بإسقاط الدراسة النظرية على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة

2010 إلى سنة 2013 توصلنا إلى استنتاج الملاحظات التالية:

- نختلف مصادر تمويل المؤسسات من تمويل بالأسهم و تمويل بالسندات لتغطية احتياجاتها التمويلية دون أن تعبر أي أهمية ضريبية في الاستفادة من مزايا الاستدانة التي يشير المقياس (نسبة الضريبة على الأرباح من النتيجة قبل الضريبة و الفوائد) على إمكانية تحقيق وفورات ضريبية هامة منها؛
- لم تعمل المؤسسات على زيادة استثماراتها الأمر الذي كان سيسمح لها بالاستفادة من مزايا جبائية تتمثل في الوفر الضريبي الناتج عن الاهتلاكات.

اقتراحات البحث: استنادًا إلى النتائج المتوصل إليها يمكن أن نطرح على المؤسسات بعض الاقتراحات التي نأمل أن تأخذها بعين الاعتبار والمتمثلة في:

- ضرورة إبداء المزيد من الاهتمام باعتماد إستراتيجية جبائية تساعد على الاستمرار و تحقيق المزيد من الأرباح، عن طريق دراسة واسعة لإدراج العامل الجبائي ضمن التخطيط العام للمؤسسة و دراسة الوفورات الضريبية لجميع العمليات بما يتوافق مع القانون الجبائي؛
- زيادة الاهتمام بجميع قوانين تشجيع الاستثمار و كذا القوانين الجبائية و محاولة الاستفادة من جميع مزايا هاذين القانونين قدر الإمكان من خلال دراسة إقامة مشاريع تنموية تتماشى و ما توفره هاته القوانين من مزايا و وفورات ضريبية؛
- يجب على مسيري المؤسسات الأخذ بعين الاعتبار التكلفة الجبائية عند الاختيار بين المصادر التمويلية للمؤسسة.

المراجع والإحالات:

- ¹ - Robert Van der Laan, **Managing the Tax Value chaine, International Tax review**, Price Water House Cooper Netherland, 2006, p: 04.
- ² - Williams, Michael G; Hughes, John S; Levine, Carolyn B, **Influence of Capital Gains TAX Policy on Credibility of Unverified Disclosures**, The Accounting Review 85. 2 (Mar 2010), P.P.719-743.
- ³ - عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 353
- ⁴ - ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، الجزء الأول، الجزائر، Trans Media، 1990، ص 84
- ⁵ - Jack BERTRANDON, Christine COLLETTE: OP.CIT, P 89.
- ⁶ - Franco Modigliani and Merton H. Miller, **Corporate Income Taxes and the Cost of Capital**, The American Economics Review, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443
- ⁷ - يوسف قريشي، الياس بن ساسي، التسيير المالي، الطبعة الأولى. عمان، دار وائل للنشر. 2006، ص 375
- ⁸ - Jeffrey K. MacKie-Mason, **Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?**, Working paper series. N° 90-11, University of Michigan and NBER, November 29.1989
- ⁹ - Wi Saeng Kim and Eric H. Sorensen, **Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy**, Journal of Financial and Quantitative Analysis . Vol 21 / Issue 02 / June 1986, pp 131-144
- ¹⁰ - Sheridan Titman and Roberto Wessels, **The Déterminants of Capital Structure Choice**, The Journal of Finance. Vol 43, No. 1 (Mar., 1988), pp. 1-19.