



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان :

تأثير تكلفة التمويل والأثر الضريبي على اختيار الهيكل المالي
_ دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية _
للفترة (2010 _ 2015)

من إعداد الطالبين :

- يوسف معمري

- صفاء غول

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2019/06/27

أمام اللجنة المكونة من السادة :

- أ- /بشير كاوجة..... (أستاذ مساعد قسم أ، جامعة ورقلة) رئيسا
د/عبد الباقي بضيف..... (أستاذ محاضر قسم "ب"، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا
أ/عبد اللطيف طيبي..... (أستاذ مساعد قسم أ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2018/2019



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان :

تأثير تكلفة التمويل والأثر الضريبي على اختيار الهيكل المالي
_ دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية _
للفترة (2010_2015)

من إعداد الطالبين:

- يوسف معمري

- صفاء غول

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ 2019/06/27

أمام اللجنة المكونة من السادة :

- أ/بشير كاوجة..... (أستاذ مساعد قسم أ، جامعة ورقلة)رئيسا
-د/عبد الباقي بضيف..... (أستاذ محاضر قسم "ب"، جامعة ورقلة)مشرفا ومقررا
-د/عبد اللطيف طيبي..... (أستاذ مساعد قسم "أ"، جامعة ورقلة)مناقشا

السنة الجامعية 2019/2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

إلى والدي الكريمن اللذين كان لهما الفضل بعد الله في تربيتي وإعدادي وتنشئتي،
أبدأ بنبع العطف والحنان، والتي بجزها الكثير ودعائها المتواصل هونت علي
متاعبي، إلى من رسمت ومازالت ترسم البسمة على وجهي في أصعب الأوقات، إلى أمي
الغالية أطل الله في عمرها .
وأبي أسكنه الله فسيح جنانه.
إلى رفيقة الدرب الزوجة الكريمة وإلى قرّة عيني أبي محمد رياض، ألاء، دعاء .
إلى إخوتي وأخواتي وأقاربي، وإلى كل أصدقائي الأعزاء كل باسمه .
إلى كل من دعم مسيرتي العلمية .

معمري يوسف

إهداء

إلى والدي الكريمين اللذين كان لهما الفضل بعد الله في تربيّتي وإعدادي وتنشئتي،
أبدأ بنبع العطف والحنان، والتي بجمها الكثير ودعائها المتواصل هونت علي
متاعبي، إلى من رسمت ومازالت ترسم البسمة على وجهي في أصعب الأوقات، إلى أمي
الغالية أطال الله في عمرها .

وأُثني بالشمعة التي أنارت دربي، والذي سهر على تربيّتي وتعليمي،
وإلى من كلله الله بالهبة والوقار، وإلى من علمني العطاء بدون إنتظار، وإلى من أتشرف بحمل اسمه
بكل إفتخار، إلى والدي العزيز أطال الله في عمره.
إلى كل من دعم مسيرتي العلمية .

صفاء غول

شكر و تقدير

نحمد الله ونشكره كثيرا، ونصلي ونسلم على حبيبنا المصطفى أشرف المرسلين وإمام المتقين صلاة زكية تؤدي حقه الذي بسنته أثار لنا درج الحياة وعلمنا الحكمة وهادانا إلى سبيل الحق.

بضيافة عبد /أتوجه بخالص الشكر والتقدير والعرفان إلى أستاذي الفاضل الدكتور الباقي، على ما أسداه لنا من نصح وتوجيه وإرشاد خلال إعداد هذا البحث .

كما أتقدم بجزيل الشكر والامتنان على من أمدنا بيد العون والمساعدة في إعداد وإخراج هذا البحث، وأخص بالذكر أصدقاء دربي، هشام زكير، بومعقل محمد السعيد، طالببي عبد العزيز، مخرمش حمزة، رويح محمد الماشمي.

وإلى الأساتذة الكرام كل باسمه وإلى أستاذي في المدرسة القرآنية قبل أن يكون أستاذي في الجامعة الدكتور محمد حسان بن مالك رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه. وفي الأخير لايفوتني أن أتقدم بشكري إلى الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة على قبولها مناقشة المذكرة للإثراء العلمي .

ملخص الدراسة

الملخص :

نهدف من خلال هذه الدراسة، إلى تسليط الضوء على أثر تكلفة التمويل والأثر الضريبي على اختيار الهيكل المالي الأنسب في المؤسسات الاقتصادية ، وباعتبار الدور الحساس الذي توليه المؤسسة لهيكلها المالي ، حيث أن إستمرارية المؤسسة من إستمرارية نشاطها ، وقد تزايد التوسع والتشابك الإقتصادي بين الدول فيما بينها وذلك ما يخلق تنافسية شديدة بين المؤسسات مما يجعل المؤسسات تبحث عن مصادر تمويل جديدة وباقل تكلفة .
وفي هذا الصدد، اعتمدنا في دراستنا لهذا الموضوع ، على إسقاط مجمل ماتم التطرق إليه في الجانب النظري للدراسة على العينة المدروسة في الجانب التطبيقي في شركات المساهمة الجزائرية .

الكلمات المفتاحية: تكلفة التمويل ، ضريبة ، هيكل المالي ، رفع المالي .

Obstract:

We aime of this study is to shed light the cost of financing andthe tax effect on the choice of financial structure the most appropriate in economic instutions considering the sensitive role Which the institution attaches to its financial structure As the continuity of the institution from the continuity of its activity Economic expansion and interdependence have increased between countries This creates strong competition among institutions Making institutions looking for sources New inancing at the lowest cost.

In this regard, we have adopted our study of this subject To drop the totality of what has been addressed In the theoretical side of the study on the studied sample In the applied side of the Algerian joint stock companies

key words : The cost of funding , Tax, Financial Structure, Financial leverage

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	البيان
.I	الاهداء
.II	الشكر
.III	الملخص
.IV	قائمة المحتويات
.V	قائمة الجداول
.VI	قائمة الاشكال
.VII	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
الفصل الاول : مفاهيم أساسية حول تكلفة التمويل والضريبة	
5	تمهيد
6	المبحث الأول: تكلفة التمويل
22	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية للضريبة
23	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
24	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010 _ 2015)	
29	تمهيد :
30	المبحث الأول: دراسة وصفية تحليلية لمتغيرات الدراسة
32	المبحث الثاني: دراسة قياسية لمتغيرات الدراسة
40	خلاصة الفصل
41	الخاتمة
45	قائمة المراجع والمصادر
47	الملاحق
58	الفهرس

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
19	متعلق بالنموذج التجميعي	1-2
26	إختبار (LM) Larange Multiplier	1-2
36	متعلق بالنموذج العشوائي	3-2
36	متعلق بالنموذج الثابت	4-2
36	إختبار Hausman	5-2

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
7	متوسط قيم التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال مقارنة بالمتوسط العام	1-2
7	متوسط قيم المعدل الضريبي مقارنة بالمتوسط العام	2-2
7	متوسط قيم الرفع المالي مقارنة بالمتوسط العام	3-2

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
35	يوضح تكلفة رأس المال	الملحق 1
35	يوضح نسبة الرفع المالي	الملحق 2
35	نسبة السيولة السريعة من سنة 2013 إلى 2018	الملحق 3

مقدمة

أ- توطئة:

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية بركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة , وباعتبار هذه الأخيرة العامل الأساسي الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور , فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ علي قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها , هذا ما يتطلب منها البحث عن مصادر تمويل احتياجاتها التي تسمح لها بمواجهة وتجنب الوقوع في الأزمات المالية مثل العجز المالي .

ويعد الهيكل المالي للمؤسسة والقرارات المالية من المواضيع التي تحتل حيزا مهما ضمن اهتمامات منظري الفكر المالي , نظرا للدور الذي تلعبه المؤسسة وأهميتها الإستراتيجية , بحيث يتحدد على أساسها مختلف القرارات الوظيفية الأخرى , كما أن القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية خاصة المؤسسات الوطنية , وهذا للخصائص التي تتميز بها هذه المؤسسات عن غيرها , وتتأثر القرارات بعدة عوامل سواء تعلق الأمر بنشاط المؤسسة أو محيطها الخارجي أو هيكلها المالي أو السياسات الضريبية المطبقة من طرف الدولة .

لذا تعد مسألة التمويل من بين اعقد المشكلات الإستراتيجية التي تواجه تنمية وتطوير المؤسسة الاقتصادية , فالطرق المختلفة التي يبحث لها المستثمرون علي ما يحتاجون إليه من أموال هي أول ما يفكر فيه كل مستثمر أو مؤسسة , كما أن القرارات الإستراتيجية الأخرى ترتبط ارتباطا وثيقا بقرار التمويل , فلا تستطيع المؤسسة الاستثمار دون وجود مصدر تمويل كافي , كما أنها لا تستطيع التطوير في نشاطها والنمو , دون زيادة الاستثمارات وتوسعها , ولا تستطيع توزيع الأرباح دون وجود أرباح كافية تحققها من خلال استثمارها .

ويقتضي تدبير الأموال التي تحتاجها المؤسسة هو تحديد هذه الأموال وذلك لتنوع مصادر الحصول عليها سواء كانت هذه المصادر داخلية أو خارجية , ومن ثم تقوم بتوجيهها إلى استخدام الأمثل وذلك من أجل تحقيق أكبر إيراد وبأقل تكلفة .

إلا أن القيود الخارجية كالضرائب وتكاليف التمويل , تعتبر من أكبر المؤثرات على القرارات التمويلية , وكما هو الدور الذي تلعبه الضريبة في إعطاء أقصى تمويل لميزانيات الدولة وبعبار الدولة للضريبة كوسيلة فعالة ومنبعا ماليا أساسيا لهذا أصبح لها تأثير على العديد من الجوانب (كالأدخار والإنتاج) ومن بين ما تؤثر عليه هذه الضرائب القرارات المالية للمؤسسة .

ب- الإشكالية:

في ظل ما سبق ذكره تتبلور معالم الإشكالية الرئيسية لهذا البحث والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:
" ما مدى تأثير تكلفة رأس المال والأثر الضريبي على الهيكل المالي لشركات المساهمة الجزائرية للفترة 2010 _ 2017 ؟".

ولكي نتمكن من الإجابة على هذه الإشكالية ارتأينا أن نقسمها الى إشكاليات فرعية وهي كالاتي :

__ ما مدى تأثير تكلفة رأس المال ممثلة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال على الهيكل المالي ممثلا بالرفع المالي ؟

__ ما مدى تأثير معدل الضريبة على أرباح الشركات على الهيكل المالي ممثلا بالرفع المالي ؟

ت- فرضيات البحث:

قصد دراسة وتحليل هذا الموضوع ومحاولة الإجابة سنعمد طرح بعض الفرضيات علي نحو يساعد البحث للوصول إلى أهدافه وذلك كما يلي :

1_ تؤثر تكلفة رأس المال ممثلة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال علي الهيكل المالي ممثلا بالرفع المالي ؛

2_ تؤثر الضريبة على أرباح الشركات علي الهيكل المالي للمؤسسة ممثلا بالرفع المالي .

ث- أهمية وأهداف الدراسة:

ث-1: أهمية الدراسة

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

- يستمد البحث أهميته من أثر تكلفة التمويل في اختيار الهيكل المناسب للمؤسسة ؛

- يستمد البحث أهميته كذلك من أهمية الدور الذي تلعبه الضريبة وتأثيرها في الهيكل المالي للمؤسسة .

ج- مبررات ودوافع اختيار الموضوع:

هناك العديد من الدوافع والمبررات التي تدفعنا إلى اختيار هذا الموضوع :

- اعتبار أن الهيكل المالي للمؤسسة من أهم العناصر الأساسية وباعتباره عنصرا حساسا في المؤسسة ؛

- اعتبار المؤسسة الاقتصادية ركيزة الاقتصاد الوطني لما تلعبه من أدوار في تحقيق التنمية والرفاهية للمجتمع.

ح-2: أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

__ معرفة مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الدراسة التطبيقية في الميدان؛

__ معرفة تأثير تكلفة التمويل في اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة ؛

__ معرفة تأثير الضريبة في اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة.

خ- حدود الدراسة:

تمت الدراسة على مجموعة من شركات المساهمة الجزائرية المسجلة ولاية ورقلة في الفترة ما بين سنتي 2010 _ 2015 .

د- منهج البحث:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والتي تعكس إشكالية الدراسة , ومن أجل اختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا, فقد استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي , المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري للتعريف بالمصطلحات المحيطة بموضوع البحث والتعرف على مختلف جوانبه, بالإضافة إلى المنهج التحليلي فيما يخص الجانب التطبيقي لتوضيح كيفية تأثير كل من تكلفة التمويل والضريبة في اختيار الهيكل المالي الأنسب انطلاقا من المعلومات التي تحصلنا عليها من دراسة حالة لشركات المساهمة الجزائرية.

ذ- صعوبات البحث:

من بين أبرز الصعوبات والعراقيل التي تمت مواجهتها أثناء إعداد هذه المذكرة ما يلي:

_ الصعوبة في تجميع البيانات لجميع المؤسسات لنفس السنوات.

ر- هيكل البحث:

من أجل الوصول إلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة بالإجابة على الإشكالية المطروحة اقتضت الدراسة تناول الموضوع في فصلين :

١ الفصل الأول : متعلق بالأدبيات النظرية المتعلقة بتكلفة التمويل في المؤسسة وكذلك تبرز مفاهيم الضريبة وأنواعها ,

حيث قسمنا الفصل إلى ثلاث مباحث المبحث الأول تناول فيه مفاهيم حول تكلفة التمويل والذي بدوره قسمناه إلى ثلاث مطالب وهيا على التوالي تعريف تكلفة التمويل , مصادر التمويل , حساب تكلفة التمويل أما المبحث الثاني فتناول فيه أثر الضريبي وقمنا بتقسيمه إلى ثلاث مباحث تناول فيها على التوالي , مفهوم الضريبة , أنواع الضريبة , ومعدلات الضريبة أما المبحث الثالث فقمنا بتسليط الضوء على بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة مع موضوع البحث .

٢ الفصل الثاني : خاص بدراسة حالة, ويشمل على مبحثين, المبحث الأول تحت عنوان دراسة وصفية تحليلية لمتغيرات

الدراسة أما المبحث الثاني تحت عنوان دراسة قياسية لمتغيرات الدراسة.

لنصل في الأخير، إلى خاتمة تتضمن النتائج المتوصل إليها، ومدى تحقق الفرضيات، وكذا التوصيات التي خرجنا بها من خلال هذه الدراسة .

الفصل الأول

الأسس النظرية لتكلفة

التمويل والضريبة

تمهيد:

يعد قرار التمويل في المؤسسة من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية, ويعتبر أكثر القرارات المالية تعقيدا وذلك لصعوبة اختيار مصدر التمويل ، وكذلك الدور الذي تلعبه الضرائب في اختيار الهيكل المالي الأنسب للمؤسسة ، لذلك قمنا في هذا الفصل بتوضيح مفاهيم تكلفة التمويل في المبحث الأول , أما الأثر الضريبي فخصصنا له المبحث الثاني ، أما المبحث الثالث فخصصناه لدراسات السابقة في هذا المجال.

المبحث الأول: تكلفة التمويل

تعتبر تكلفة التمويل من بين العناصر الهامة و الفاصلة في عملية اتخاذ القرارات التمويلية وأي خطأ قد يحمل المؤسسة تكاليف باهظة قد تصل إلى الإفلاس، وتتم المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة والتي تتخذ تصنيفات متعددة، تبعاً لمعيار الملكية والمدة والمصدر، غير أننا اعتمدنا في هذا المبحث معيار الملكية حتى يتناسب مع طبيعة البحث

المطلب الأول : تعريف تكلفة التمويل

تلجأ المؤسسة في تمويل استثماراتها إلى مصادر لتمويل التي تتضمن لها أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، ومن خلال هذا المطلب سنحاول التعرف على مصادر التمويل، تكلفتها، أهميتها وأهم العوامل المؤثرة في كل عنصر .

تعددت التعاريف التي تناولت التكلفة التمويل ومن أبرزها نذكر:

التعريف الأول: يقصد بتكلفة التمويل " : معدل العائد الأدنى من رأس المال المستثمر و الذي يضمن المحافظة على قيمة المنشأة بل و تعظيمها¹.

التعريف الثاني: يعرف تكلفة التمويل بأنها: " الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة"².

نلخص مما سبق إلى أن تكلفة التمويل هي: "معدل العائد الذي يحقق أكبر قيمة للمؤسسة في السوق وأي تدهور أو انخفاض في العائد قد يؤدي للإفلاس".

المطلب الثاني : مصادر التمويل

مصادر التمويل التقليدية: يقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها أو عملياتها الاستغلالية و تعتبر عملية أو طريقة حصول المؤسسة على ما تحتاج إليه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها، وهذا راجع لما تكسبه من تأثير على مشاريعها الاستثمارية في هذا الخصوص نجد طريقتين للتمويل هما:

- طريقة التمويل الداخلي.

- طريقة التمويل الخارج سوف نتطرق في هذا المبحث بالتفصيل على مصادر التمويل وكيفية المفاضلة بينها

¹ نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، لبنان 1997. ص 605

² محمد صالح الحناوي . نحال فريد مصطفى، و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة، مصر، 2007. ص 291.

التمويل الداخلي:

مفهوم التمويل الذاتي و خصائصه:

1. مفهومه : يمكن إعطاء تعاريف عدة للتمويل¹:

التمويل الذاتي هو تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة المالية . هو تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة و التي عادة ما تكون الأرباح المحققة التمويل الذاتي :هو إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة و بذلك تتفادى هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير و هذا لأغراض التوسع في المؤسسة و ما يترتب عن ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهل المؤسسة

2 خصائصه:

إن التمويل الذاتي الفعال يرتبط بالعديد من الظروف الداخلية و الخارجية هذه التي لها علاقة مباشرة بالمؤسسة في حد ذاتها أو بظروف السوق التمويلية.

أ- الظروف المتعلقة بالمؤسسة (الظروف الداخلية) : إن اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي و نجاعة دوره في تمويلها يتطلب أن تتوفر لديها الأموال النقدية السائلة باستمرار و بالقدر اللازم و الكافي لتحقيق الإشباع للمتطلبات الاستثمارية ، الذي يتوقف بدوره على مقدار الحجم المادي للمؤسسة أي طاقتها الإنتاجية .

ب- الظروف المتعلقة بالسوق التمويلية (ظروف خارجية) : إن السوق التمويلية أو السوق المالي يتكون من السوق النقدية وسوق رأس المال، فالسوق الأولى هي تلك السوق التي تتعامل بالائتمان قصير الأجل ويكون أقل من سنة، أما السوق الثانية فهي تلك السوق التي تتعامل بالائتمان طويل الأجل .

يرتبط التمويل الذاتي بطريقة مباشرة بالظروف السائدة في السوق النقدية وسوق رأس المال ويمدى مرونة هذه الأسواق وقدرتها على تجميع الإدخارات وتقسيمها واستعمالها وتوظيفها وتوظيفها استثماريا أمثل .

التمويل الخارجي:

يتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، فالإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط و إجراءات لا بد من ،معرفتها بشروط وفقا لأوضاع والشروط التي يحددها السوق المالي وعائد الفرصة البديلة² .

يتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي و احتياجات المؤسسة المالية أي أنه ،يكمله لتغطية المتطلبات المالية الجارية أو الاستثمارية، وبصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة ،مما

¹ مبروك بالصور ، الادارة المالية و مصادر التمويل ، المركز الجامعي يحيى فارس ، المدينة الجزائر، 2009/2010 ص: 7.

² حمزة الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق ،عمان 2008ص67

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضرية

يجعلها تلجأ إلى مصادر خارجية بزيادة رأس مال الأسهم أو من الاقتراض أو هما معا. و ينقسم المصادر الخارجية للتمويل كمايلي:

أولا _ التمويل قصير الأجل:

هو أحد أنواع أو مصادر التمويل الخارجي، ويمثل التمويل الذي يستخدم لتمويل العمليات التجارية في المشروع، ويرتبط بتحقيق أهداف المشروع في السيولة والربحية. ويعتبر هذا النوع من التمويل مشكلة مستمرة للمشاريع التي تعتمد في تسيير فعاليتها وأنشطتها وعليه فهي دائمة البحث عن مصادره و تكون عادة من المشاريع الصغيرة أو متوسطة الحجم، ذلك أن المشاريع الكبيرة ذات النسبة العالية من الأصول الثابتة، لا تعاني من مشكلة التمويل قصير الأجل، ولذا فان هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة العمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المشاريع، وبالرغم من أن المشاريع تتجنب عددا من المشاكل فيما لو أمكنها الحصول على تمويل طويل الأمد لتمويل احتياجاتها في الأصول المتداولة، وتتمثل مصادر التمويل الرئيسية للتمويل قصير الأجل فيما يلي:

1_ الائتمان التجاري:

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها أي أن الائتمان التجاري يمكن الشركة من شراء و تدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من شركة أخرى على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة، وتظهر قيمة هذه المشتريات وتعامل في دفاتر الشركة المشترية محاسيبا كحساب الدائنين الموردين، يحتاج المشتري إلى الحساب الائتمان التجاري في حالة عدم الكفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية، وعدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان تتوقف على مجموعتين من العوامل، الأولى عوامل شخصية والثانية عوامل ناشئة عن حالة التجارة و المنافسة¹.

وإن التماذي في استخدام هذا الائتمان قد يؤدي إلى تضرر السمعة الائتمانية للمؤسسة، فهذا النوع من التعامل يفرض على المؤسسة توفير الحد الأدنى من السيولة الجاهزة للوفاء بتسديد هذه الديون عند موعد استحقاقها، لذلك يجب التوفيق اللازم بين استحقاقيتها وسيولة الأصول المتداولة. سهولة الحصول على الائتمان التجاري ومحاولة الاستفادة من فرص الربح في السوق قد يؤديان إلى التوسع في الائتمان التجاري، تصادف منتجات المؤسسة رواجاً في السوق، فتلجأ إلى التمويل بكميات كبيرة، قد تلجأ إلى إمضاء عقود طويلة الأجل مع الموردين لتأمين التمويل، ثم يتبين أن الراج كان ظرفياً. قد تلجأ

¹ فيصل جميل السعيدة، ا: نضال عبد الله فريد، الملخص الوجيز في الإدارة و التحليل المالي، طعة أولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع، عمان

المؤسسة إلى رهن بعض الأصول المتداولة من أجل الحصول على ائتمان تجاري، عندما تقل ثقة الموردين بها أو عندما تكون حديثة النشاط في السوق، مما يؤدي إلى فقدان المرونة اللازمة فهي تحرك احتياجات الدورة عند الضرورة¹.

2_ الائتمان المصرفي:

يتمثل الائتمان المصرفي في القروض المختلفة التي يقدمها البنك لعملائه من المؤسسات التجارية الصناعية أي إن البنوك تقوم بتزويد المنشآت بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية، ويعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المنشأة التي تفكر، في استخدام الائتمان المصرفي ومن القواعد العامة التي يستحسن على المنشأة استخدامها، في حالة اختيار البنك ما يلي²:

- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المنشأة التي يعتزم الحصول على القروض منها. ويرجع ذلك إلى أن هناك قيود اقتصادية و قانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك أن يمنحها للعميل الواحد.
- على المنشأة أن تختار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجياته وظروفه حيث انه من المعروف أن البنوك تختلف فيما بينها في شروط منح الائتمان.

● يلاحظ أن البنك في حالة درايته و خبرته بعمليات المنشأة . يكون قادرا على مدها بالمشورة المالية، ولكن من الناحية الأخرى نجد انه من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له اتصال وثيق بالمشروعات المنافسة حتى لا تتسرب المعلومات عن المنشأة للمنشآت المنافسة . يجب على الشركات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتعامل مع البنوك بعلاقات حسنة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي. ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم و الإدارة الواعية والرشيده، وبصورة عامة يجب أن يكون الاختيار حكيما منذ البداية حتى يمكن إنشاء اتصال مرضي وفعال بين المؤسسة والبنك الذي تتعامل معه ومثل هذه العلاقة كفيلا بمنع ظهور أي نزاع في المستقبل و يتخذ الائتمان المصرفي عدة أشكال يمكن حصرها فيما يلي:

- حسابات الجاري المدين :وهي عبارة عن تسهيلات يقدمها البنك لعملائه وفي حدود سقف معين، يستطيع العميل السحب من هذا الحساب وفي حدود السقف الممنوح ويتم . احتساب الفائدة على المبلغ المستخدم من السقف الجاري مدين و يجب على العميل إيداع حصيلة مبيعاته أو نشاطه التجاري في حسابه لدى البنك كما يشترط عدم تجاوز سقف الجاري مدين الممنوح.

¹ هيثم محمد الزغي ، الإدارة والتحليل المالي ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ،مصر،ص43

² فيصل جميل السعيدة،1:نضال عبد الله فريد،مرجع سابق،ص6

- خصم الأوراق التجارية : حيث يقوم العملاء الذين يتعاملون بالبيع الأجل بتسييل هذه الكمبيالات لدى البنك التجاري حيث يقوم البنك باحتساب الفائدة على الكمبيالة حتى تاريخ الاستحقاق وخصمها من القيمة الاسمية للكمبيالة و إعطاء العميل صافي قيمة الكمبيالة¹.

3 _ تكلفة الديون قصيرة الأجل:

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

● ضرورة اعتبار الديون قصيرة الأجل عنصراً أساسياً في تمويل الاستثمارات، وبذلك يجب حساب تكلفتها .

بما أن الديون قصيرة الأجل غير مخصصة لتمويل الاستثمارات، أن تكون لها تكلفة، حيث أن حجمها عادة ما يكون قليل في الهيكل التمويلي للمؤسسة . انطلاقاً من ذلك، فإننا سوف ندرس تكلفة الديون قصيرة الأجل، من خلال دراسة تكلفة كلاً من الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي .

أ _ تكلفة الائتمان التجاري:

ومن أجل حساب تكلفة الائتمان التجاري، نستخدم مفهوم تكلفة الفرصة الضائعة، و نقارن ذلك مع مختلف موارد التمويل الأخرى المتاحة . بما أن الائتمان التجاري يتضمن مهلة التسديد يمنحها المورد للزبون، ففي حالة غياب الخصم النقدي يمكن اعتبار الائتمان التجاري تمويل مجاني. إلا أنه يمكن أن يصبح مكلفاً بحيث يعرض المؤسسة لفقدان سمعتها في السوق و قد يؤدي إلى إفلاسها في حالة سوء استخدامه².

ب _ تكلفة الائتمان المصرفي:

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

● يرتبط التمويل قصير الأجل بتمويل احتياجات المشروع الموسمية أو الاحتياجات المؤقتة من الأموال لتسيير الفعاليات و الأنشطة التجارية للمشروع، لذا فهو يمتاز بالتصفية الذاتية أي تتم تصفيته خلال فترة تقل عن سنة³.

¹ مبارك لسوس ، التسيير المالي ، طبعة ثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2012، ص: 17

² هيثم محمد الزغي ، مرجع سابق ذكره ، ص: 97

³ حمزة الزبيدي ، مرجع سابق ، ص: 95

ثانياً _ التمويل متوسط الأجل:

التمويل متوسط الأجل يستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترض، كان يكون لتغطية أصول ثابتة، أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ و التي تستغرق عددا من السنين لذا فان المتفق عليه هو اعتماد فترة التمويل من سنة إلى 5 سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذا العدد من السنين¹.

و يتمثل التمويل المتوسط الأجل في: - القروض المصرفية متوسطة الأجل

أولاً . القروض المصرفية متوسطة الأجل:

تلعب البنوك التجارية دورا كبيرا في التمويل متوسط الأجل فبعد إن كانت فلسفة معظم هذه البنوك هو اقتصارها على التمويل قصير الأجل لاعتبارات السيولة التقليدية للبنوك التجارية ظهرت دعوى جديدة لضرورة اشتراك البنوك التجارية في تمويل متوسط الأجل ومن أهم ما يميز القرض المصرفي متوسط الأجل، هو انه يستحق بعد أكثر من سنة ، وعادة ما يتم سداد هذه القروض على مدار عدد من السنوات بصورة منتظمة و يطلق عليها أقساط السداد بالإضافة لذلك عادة مايكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى، وتكون هذه القروض موجهة أساسا لتمويل الاستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج ويصاحب تقديم هذا النوع من القروض إلزام المؤسسة المقترضة لمجموعة من الشروط نذكر منها:

__ شروط استخدام القروض بالكيفية المتفق عليها وفي الأغراض المحددة كضمان لاسترجاع الأموال .

__ شروط تحديد سقف المديونية حفاظا على ملائمة وقدرة المؤسسة على التسديد مستقبلا

__ شروط على توزيع الأرباح على المساهمين لا تتعدى نسبة معينة للحفاظ على نسبة معينة بين الأموال لمملوكة والقروض ضمن الهيكل المالي للمؤسسة التمويل طويل الأجل تلجأ المنشأة الاقتصادية إلى تمويل طويل الأجل نتيجة التوسعات والتحسينات التي تنوي المنشأة القيام بها، ويمتاز هذا النوع من تمويل بكونه يستحق الدفع بعد مدة تزيد عن العام الواحد، وبالتالي فمن المستحسن إنفاقه على الموجودات الثابتة ،ومن هنا تظهر لنا الأهمية الكبيرة للتمويل الطويل الأجل والذي كثيرا ما يحدد اتجاه وسرعة نمو المنشآت، كما أن مهمة الحصول على التمويل الطويل الأجل تعتبر من المهام الأساسية للمدير المالي، وذلك لتلبية احتياجات المنشأة من الأموال اللازمة سواء لعمليات الحالية أو لأغراض التوسع².

¹ حمزة الزبيدي ، مرجع سابق، ص: 96.

² فيصل جميل السعيدة ، نضال عبد الله فريد ، مرجع سابق، ص: 68.

ثالثا _ مصادر التمويل طويلة الأجل:

وتنقسم إلى قسمين أساسين تبعا لمصادر الحصول عليها¹.

وتتكون مصادر التمويل طويل الأجل من نوعين أساسيان هما ، أموال الملكية وأموال الاقتراض وسوف نعرض كل واحدة على حدى . أولا: أموال الملكية : تعرف أموال الملكية بأنها حقوق المساهمين في المؤسسة، أو هي أموال المشروع وتتكون من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة².

1. الأسهم العادية: قبل التعرف على الأسهم العادية لابد تعرف على السهم بصفة عامة فالسهم هو سند ملكية لحامله و يتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العامة، وحق الاطلاع على دفاتر المؤسسة و المشاركة في الأرباح و الخسائر و حق البيع و التداول و تكون مسؤوليته محدودة حسب حصته من رأس المال.

أ. تعريف الأسهم :

هي الأسهم التي لا تحقق لصاحبها أي حقوق متميزة سواء في مقدار الأرباح الموزعة أو نصيب السهم من أصول الشركة عند التصفية و يسمى حائزي هذه الأسهم بحملة الأسهم و يضع السهم على ورق مميز يكتب عليه القيمة الاسمية للسهم³.

ب. حقوق حملة الأسهم : المساهم الحقوق التالية:

حق الحصول على شهادة تثبت مساهمته في ملكية الشركة بعدد محدد من الأسهم؛ حق تحويل الأسهم لمن يشاء؛ حق التصويت لانتخاب في مجلس الإدارة؛ حق التصويت في الموضوعات الأخرى التي لها علاقة بملكية الشركة؛ حق منع الشركة من القيام بأعمال تضر بكيانها؛ حق فحص الدفاتر؛ حق الاشتراك في أسهم جديدة بنسبة ما يملكه من أسهم؛ حق الحصول على جزء مما ينتج نتيجة التصفية.

ج. القيم المختلفة للأسهم:

1_ القيمة الاسمية:

وهي القيمة المكتوبة على وجه السهم و تستعمل لحساب رأس مال الشركة.

رأس مال الشركة = عدد الأسهم × القيمة الاسمية للسهم

¹ محمد سعيد عبد الهادي ، الإدارة المالية الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، طبعة أولى ، دار حامد للنشر و التوزيع ، مصر 2008 ص 224

² عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية ، مدخل اتخاذ القرارات ، مؤسسة شباب الجامعة، كلية التجارة ، الاسكندرية ، 2007 ص 47

³ مبروك باصور ، الإدارة المالية ومصادر التمويل ، المركز الجامعي بحى فارس ، المدينة 2010/2009 ص 9

القيمة المحاسبية: وهي عبارة عن نصيب حامل السهم وحقوق المساهمين بمبلغ واحد.

القيمة المحاسبية = حقوق المساهمين / عدد الأسهم العادية

القيمة السوقية: هي عبارة عن ثمن السهم في السوق وتخضع للعرض والطلب وتكون أكبر أو أقل حسب توقعات المستثمرين.

2 _ السندات كمصدر للتمويل:

أ. تعريفها

السند هو عبارة عن صك تصدره المؤسسة، وهو يمثل بذلك عقد أو اتفاق بين المؤسسة (المقترض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الثاني سلفاً معيناً للطرف الأول الذي يتعهد برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة فهو بذلك عبارة وثيقة تثبت الاقتراض لقاء فوائد تدفع سنوياً¹.

هو عبارة عن مستند مديونية تصدره المنشآت ويعطي لحامله الحق في الحصول par value في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه أيضاً الحق في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية

السند هو ورقة مالية تمثل دين طويل الأجل على المؤسسة المصدرة له وجزء من الدين الكلي، وللسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية، بمعنى أن هناك احتمال تحقيق ربح أو خسارة لحامل السند.

يصدر السند من طرف: الشركات، الحكومة، الجماعات المحلية، المؤسسات المالية المختصة. وبما أن السندات طويلة الأجل هي مصدر من المصادر المالية طويلة الأجل التي تحصل عليها منظمات الأعمال، فهي تتميز بمجموعة من الخصائص تمثل فيما يلي:

ب الخصائص التي تتمتع بها السندات

حامل السند يعتبر دائناً من دائني الشركة. حامل السند يتحصل على فائدة ثابتة، وهذا في مقابل استخدام الشركة لأمواله، وهذا بغض النظر عن حالتها المالية².

للسندات أجل محدد تلتزم الشركة بسداد قيمته في نهاية المدة المتفق عليها. حاملو السندات ليس لهم الحق في التصويت أو المساهمة في إدارة الشركة. السندات تكون مضمونة ببعض أصول الشركة.

¹ عباسي نصيرة، تأثير التضخم على اختيار في التحليل المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل درجة الماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004/2005 ص 70

² حمزة الزبيدي، مرجع سابق، ص: 967

ج. أنواع السندات:

هناك أنواع كثيرة من السندات تتمثل فيما يلي:

سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية: هذا النوع من السندات يتم إصداره بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، كما أنه يعطي الحق لحامله بتحويله إلى عدد معين من الأسهم خلال فترات زمنية معينة، وتجدر الإشارة إلى أن حامل هذا النوع من السندات يحقق غرضين¹.

__ ثبات عائد السند بالإضافة إلى امتلاك فرصة مستقبلية لتحويل السند إلى أسهم عادية وفي الغالب فإن أسعار فائدة مثل هاته السندات تكون أقل من أسعار فائدة السندات العادية لنفس فترة الاستحقاق، وذلك نظرا لميزة التحويل التي تتضمنها وتحتوي عليها.

سندات قابلة للاستدعاء: وهي تلك السندات التي للمؤسسة المصدرة لها الحق في رد القيمة الاسمية للسند وهو ما يعرف بتعويض الاستدعاء.

السندات المضمونة: وهي عبارة عن تلك السندات التي تصدرها المؤسسة المساهمة، ولكن بضمان يقرر

برهن على أموال المؤسسة، وقد يكون هذا الضمان المقدم من طرف أحد البنوك أو الحكومة أو هيئة أو بضمان عيني يقرر لحملة السندات رهن رسمي على عقارات أو موجودات الشركة.

السندات العادية أو ذات الاستحقاق الثابت: وهي السندات التي يدفع المكتتب فيها قيمتها الاسمية بالكامل على أن يحصل خلال مدة القرض على فوائد ثابتة، بالإضافة إلى استرداد قيمة السند عند نهاية مدة القرض. سندات عادية ذات عائد متغير: وهي تلك السندات التي تصدر بقيمة اسمية محددة يدفعها المكتتب بالكامل ويحصل على فوائد متغيرة طوال فترة القرض، وهذا يكون على أساس ما تحققه المؤسسة من أرباح، كما أن صاحب السند يسترد قيمته الاسمية عند نهاية مدة القرض.

السندات ذات النصيب: هذا النوع من السندات يصدر بقيمة اسمية معينة ويتم الاكتتاب فيها بنفس القيمة، ولكن هناك عملية سحب تتم بالقرعة السنوية، وتقدم جائزة أو مكافأة مالية محددة مسبقا من طرف المؤسسة للسندات الفائزة، ويمكن لصالح السند الفائز أن يحرم من الفوائد السنوية، وذلك بحسب ما تنص عليه قرارات المؤسسة السندات تكون مضمونة ببعض أصول الشركة.

¹ محمد سعيد عبد الهادي، مرجع سابق، ص: 21

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضريبة

السندات ذات علاوات الإصدار: تم إصدار هذا النوع بقيمة اسمية معينة، وهنا يدفع المكتتب فيها أقل من قيمتها الاسمية، ويكون الفرق بين القيمة الاسمية، وما تم دفعه من قيمة السند يتمثل في علاوة الإصدار مع التزام المؤسسة بإرجاع القيمة الاسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق القروض الطويلة الأجل القروض طويلة الأجل موجهة لتمويل الاستثمارات، تفوق مدتها غالباً 7 سنوات ويمكن أن تمتد أو تفوق 20 سنة وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات (كالمباني والأراضي).

وتلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة الأجل إلى البنوك التجارية لتمويل استثماراتها نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تمولها لوحدها وكذلك نظراً لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء والحصول على عوائد¹.

رابعا _ مصادر التمويل الحديثة

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرض لأهم مصادر التمويل الحديثة في المؤسسات الاقتصادية وذلك وفق العناصر التالية :

نشأة الاعتماد التجاري (الاستئجار) ظهرت تقنية الاعتماد التجاري في الجزائر مع بداية التسعينيات وذلك بموجب المادة 112 من قانون النقد والقرض الأمر 90. 10 الصادر بتاريخ 14 افريل 1990 وكذا القانون 26/91 الصادر في 18 ديسمبر 1991 المتضمن للمخطط الوطني سنة 1992² وقد تم تقنين عملية الاعتماد التجاري طبقاً للأمر 09/96 المؤرخ في 10 جانفي، 1996³ ومن خلال 46 مادة قانونية، كما تم تقنين عملية الاعتماد التجاري من خلال كيفية تأسيس الشركات المتخصصة في هذه التقنية وفقاً للأمر رقم 06/96 المؤرخ بتاريخ 03 جويلية، 1996⁴ وأصبح هذين القانونين يحطان وينظمان العلاقات بين المتعاملين الاقتصاديين الراغبين في التعامل بتقنية الاعتماد التجاري، حيث كان أول ظهور لشركات الاعتماد التجاري في الجزائر عن طريق البنوك ولعدم وجود مؤسسات مصرفية متخصصة قامت بعض البنوك الوطنية بإنشاء فروع لها لممارسة وتطبيق تقنية الاعتماد التجاري . كانت أول محاولة من طرف بنك البركة الجزائري سنة 1991 باعتباره أول مؤسسة مالية معتمدة ومهيأة للقيام بالاعتماد التجاري ثم تلتها بعض المحاولات الأخرى من طرف مؤسسات مالية ومصرفية، ومن بين الشركات التي تمارس هذه التقنية لا نجد سوى أربعة مؤسسات ويتعلق الأمر :

- لشركة الجزائرية للاعتماد التجاري المنقول SALEM والتي هي فرع من الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) المتخصصة في العتاد الفلاحي.

¹ طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2001، ص:75

² القانون رقم 91-26 المتضمن للمخطط الوطني لسنة 1992، الجريدة الرسمية، العدد 65.

³ الأمر رقم 96-09 المتعلق بالاعتماد التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 03، الصادرة بتاريخ 10 جانفي 1996

⁴ الأمر 96-06 المتعلق بالاعتماد التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 66، الصادرة بتاريخ 3 جويلية 1996.

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضرية

- الشركة العربية للإيجار المالي ALC وهي فرع من المؤسسة المصرفية العربية الجزائرية ABC-A شركة قرض الإيجار الجزائري السعودي ASL التي أنشئت من طرف البنك الخارجي الجزائري BEA الذي وضع حيز التشغيل لصيغة تمويل جديدة وهي توظيف الإيجار الدولي وذلك بمشاركة "مجموعة البركة" وجاءت الواردات بالعملة الصعبة وتوجيه التمويلات للنشاطات المهنية وليس التجارية.

كما تم تدعيم الجهاز المالي الجزائري مؤخرا بمؤسسة جديدة بدأت العمل في مارس من سنة 2006 ويتعلق الأمر بالمؤسسة المغاربية الجزائرية للاعتماد الايجاري Maghreb leasing Algérie, MLA المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE المتخصصة أيضا في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. بالرغم من أن مجال تطبيق تقنية الاعتماد الايجاري في الجزائر لا يزال في مراحله الأولى، إلا ان هناك محاولات جادة من بعض المصارف والمؤسسات المالية إلا أنها محاولات مازالت في مرحلة ابتدائية وربما سبب ندرة هذه المحاولات هو عدم المعرفة لهذه التقنية الجديدة على السوق الجزائري.

أولا تعريفه: يعرف التمويل بالاستئجار بأنه التزام تعاقدى بتأجير أجهزة وأدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة¹.

*شركة متخصصة في القرض الايجاري تأسست سنة 2001 وتحصلت على الاعتماد من قبل مجلس النقد و القرض.

أنواعه: ينقسم التمويل بالاستئجار إلى:

الائتمان الايجاري للأصول المنقولة, و الائتمان الايجاري للأصول غير المنقولة.

1. الائتمان الايجاري للأصول المنقولة: يستعمل هذا النوع من الائتمان من طرف المؤسسة المالية لتمويل الحصول على أصول منقولة، مثل تجهيزات و أدوات الاستعمال الضرورية، لنشاط المؤسسة المستعملة. وفي نهاية فترة العقد يمكن لها تجديده أو شراء الأصل أو التخلي عنه نهائيا².

2. الائتمان الايجاري للأصول غير المنقولة: يهدف هذا النوع من الائتمان الايجاري إلى تمويل أصول غير منقولة تتشكل غالبا من بنايات شيدت أو في طريق التشييد حصلت عليها المؤسسة المؤجرة من جهة ثالثة أو قامت هي بنائها و تسلمها على سبيل الإيجار إلى المؤسسة المستأجرة لاستعمالها في نشاطاتها المهنية مقابل ثمن الإيجار. وفي نهاية فترة العقد تتاح للمؤسسة المستأجرة إمكانية الحصول على الأصل³.

¹ مهدي عطية موحى الجبوري، مؤشرات الأداء المالي الاستراتيجي، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2002، ص: 385

² طلحي سماح، قرض الإيجار و إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة لنيل درجة الماجستير، قسم علوم التسيير، 58، ص 2006/2007

³ المادة: 7 من الأمر رقم 96 المتعلق بالاعتماد الايجاري، الجريدة الرسمية، بتاريخ 14/01/1996 العدد 3

التمويل عن طريق الاستئجار في الجزائر:

تشهد السوق الجزائرية إقبالا كبيرا و متزايد فيما يخص الطلب على استئجار الآلات و بالرغم من أن المؤسسات المتخصصة ليس بإمكانها تلبية رغباتها¹، فعلى المستوى الوطني بينت الدراسات أن هناك عدم توازن بين الطلب و العرض و هذا يظهر جليا على مستوى الولايات حيث أن عملية التجديد و الإحلال التي تعيشها وحدات القطاع العام، و عملية الزيادة من الكفاية الإنتاجية و التشغيلية يترتب عنهما الزيادة في الإنتاج، مع تحسين جودته لاسيما أن الجزائر دخلت في عقد شراكة مع السوق الأوروبية المشتركة و هي مقبلة للانضمام إلى اتفاقية المنظمة العالمية للتجارة . مثلا في القطاع الفلاحي يعتبر النهوض بالقطاع الزراعي من الأمر العاجل في الجزائر و هذا لتحقيق إنتاجية أعلى على مساحات مزروعة من جهة ، و من جهة أخرى استصلاح الأراضي في الهضاب العليا أو المناطق الصحراوية، فالعمليتان تتضمن موارد مالية و طرق عملية حديثة الذي تكلف الفلاح الصغير عن القيام بها ، معتمد على مداخلة القليلة أو الاقتراض التقليدي أما فيما يخص قطاع الري فقد تم وضع السدود و إنشاء شركات متخصصة لتأجير العتاد الزراعي للري كالشركة الجزائرية للإيجار و الأصول المنقولة وشركة دعم الإيجار العربية للجزائر . من جانب القطاع الصيد البحري يبقى متأخرا عن القطاعات الأخرى إذ لم نقل معدوما تقريبا مقارنة بالدول المجاورة لنا : تونس ، المغرب مما يحتاج إلى تجديد فعال فقد اهتمت وزارة الفلاحة و الصيد البحري بتمويل هذا القطاع، بحيث قدم مخطط التمويل بتعهد من خلال كل من مؤسسة فيدا و القرض الايطالي و السوق الأوروبية هذه التجربة لتحريك و دفع السياسة الوطنية لترقية تشغيل الشباب بمشاركة الدول و تدعيمها في التمويل ، فحصلنا على الإحصائيات التي تبين ما يقارب 150 تعاونية على 350 التي تكونت و استفادت من هذه الوسيلة بمساعدة الدولة و تسطر مستقبلا لتطوير هذا القطاع بتمويل مشروعين : الأول لتدعيم المؤسسات الصغيرة بزوارق ل 5 امتارو لكن بقوة تصل إلى 16 (. 20متر) الثاني لتمويل الباخرات ذات الحجم الكبير لصيد في أعماق البحار وهذا لتنمية و تطوير نحو إنتاج أمثل.

لعل المعطيات التي تم الحصول عليها أحسن دليل عن استثمار الجزائر في المجال الزراعي بما فيه الآلات و المعدات الزراعية : الري ، و الصيد لهذا القطاع من طرف مؤسسة سالم و هذا مبين في الجدول أدناه و الذي يبين الاستثمارات المحققة المتواجدة في الجزائر العاصمة و التي قامت بتمويل مشروعات على المستوى الوطني و مستوى مختلف الولايات من أجل تدعيم و تحفيز شركات التمويل التأجيري اتخذت عدت إجراءات جبائية بإعفاء² من الرسم على القيمة المضافة على التجهيزات المستعملة في شركات التمويل التأجيري . ضرائب على أرباح الشركات ، بإعتبار ان شركات التمويل التأجيري هي شركات أموال . ضرائب على الدخل الإجمالي ، إذا كانت شركات التمويل التأجيري تأخذ شكل شركة فردية . الدفع الجزائي و من الرسم العقاري لمدة 10 سنوات. و في الأخير يمكن القول أن التمويل عن طريق الإيجار يعتبر بديل أكثر مرونة لطرق التمويل طويلة و متوسطة الأجل و إستراتيجية جديدة لتغيير العمل المصرفي كما يعتبر الركيزة

¹ المادة 1 من الأمر رقم 96 المتعلق بالاعتماد الاجباري ، الجريدة الرسمية ، بتاريخ 14/01/1996 العدد 3

² حسن سمير عشيش ، مرجع سابق ذكره ، ص: 141

الأساسية لإعادة الإنعاش الاقتصاد الوطني¹. التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة من بين أهم المشاكل التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية هي مشكلة لتسيير وتحصيل حقوق زبائنها وذلك نظرا لما يكلفها من مال ووقت ومن أجل التخلص من ذلك ظهرت عدة تقنيات مستحدثة تساعد هذه الأخيرة من التخلص من متابعة حقوقها وتحصيلها ومن أهم هذه التقنيات التي جاءت مساندة لإصلاحات الجهاز المصرفي بإدخال هذه التقنيات في مجال نشاطه.

المطلب الثالث: حساب تكلفة التمويل

يواجه قياس تكلفة التمويل مشاكل تكمن في عنصرين هما كما حددهما

الأول: عنصر عدم التأكد، حيث أن كل مصدر من مصادر التمويل المتاحة قد لا تدر بالضرورة عوائد موجبة مؤكدة، وفي مواعيد محددة يقيناً.

الثاني: أن مصادر التمويل المتاحة متنوعة ومتباينة، وكل منها يعمل في ظل قوانين مؤقتة ومختلفة، حيث يتضح هذا التباين فيما يلي:

1- مصادر مديونية مطلقة بما تستلزم من مدفوعات دورية محددة، لا يمكن الإخلال بها على الإطلاق إلا بعقوبات صارمة قد تصل إلى حد التصفية المنظمة وإفلاس ما لكيها.

2- مساهمات من مجموعة الشركاء أو الملاك أو المنتفعين في المنظمة.

بين هذين الطرفين يوجد توليفة مختلفة بعضها أقرب لحالة المديونية مع وجود عنصر المشاركة، وبعضها أقرب لحالة الملكية مع وجود عنصر الدائنية.

ويشير² Steverson, 1980 كذلك إلى أن عملية حساب تكلفة التمويل تمثل واحدة من الصعوبات الرئيسة التي تواجه الإدارة المالية في منشآت الأعمال، فالمفهوم محير بحد ذاته - كما اتضح سابقاً - كما أن الحساب الحقيقي لتكلفة التمويل يعتمد على التخمين والتقدير، وعموماً فإن الاهتمام لحساب تكلفة التمويل ينحصر في مصادر التمويل طويلة الأجل - القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية - على اعتبار أنهما المصادر الرئيسة للعمليات الاستثمارية وهذا يعني أن جانباً من مصادر التمويل - التي تعتبر هامة في كثير من الأحيان - لن يتم التعرض لها عند حساب تكلفة التمويل مثل الاندثار والقروض قصيرة الأجل... الخ الشمخي، (1988).

وفي ضوء هذا الاتجاه العلمي السائد، ولصعوبة حساب تكلفة التمويل قصير الأجل؛ فإن حساب تكلفة التمويل سوف ينحصر في المصادر الدائمة للمنشأة وهي القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية.

تكلفة التمويل سوف ينحصر في المصادر الدائمة للمنشأة وهي القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية.

1 _ تكلفة الأموال المقترضة:

يمكن تعريف تكلفة الأموال المقترضة بأنها معدل العائد الواجب كسبه على الاستثمارات الممولة بالقروض من أجل

¹ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق ذكره، ص: 482.

² هندي منير إبراهيم الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر ط3 المكتب العربي الحديث، الإسكندرية 1997 ص65

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضريبة

عدم تأثر المكاسب المرتبطة بجملة الأسهم العادية وعلى ذلك فإن تكلفة الأموال بالقروض من أجل عدم تأثر المكاسب المرتبطة بجملة الأسهم العادية وعلى ذلك فإن تكلفة الأموال المقترضة هي في ذاتها معدل الفائدة على القرض وسعر الفائدة يتحدد وفقاً لعدة عناصر كما تظهره المعادلة التالية (Brigham,2005):

$${}^1K = K^* + IRP + DRP + LRP + MRP$$

حيث أن:

معدل الفائدة الحقيقي (K) Real Rate Of Interest

معدل الفائدة الخالي من المخاطرة (K*) Real Risk-Free Rate Of Interest

بدل مخاطرة التضخم (IRP) Inflation Risk Premium

بدل مخاطرة الإفلاس (الافتراضية) (DRP) Default Risk Premium

بدل مخاطرة السيولة (LRP) Liquidity Risk Premium

بدل مخاطرة الاستحقاق (MRP) Maturity Risk Premium

وعند حساب تكلفة الاقتراض فإنه يجب التمييز بين التكلفة الظاهرة للقروض حيث يوضحها كما يلي:

أ _ التكلفة الظاهرة:

تعرف التكلفة الظاهرة للقروض بأنها عبارة عن المعدل الذي يحقق المساواة بين المبلغ المقترض من جهة، وبين القيمة الحالية للفوائد السنوية مضافاً إليها القيمة الحالية للمبلغ الأساسي للقروض والمسدد في نهاية المدة .
المبلغ المقترض = القيمة الحالية للفوائد + القيمة الحالية للقروض الواجب تسديده في نهاية المدة .
وهذا التعريف ينطبق مع المبدأ القائل بان المستثمر لا يقبل توظيف أمواله إلا إذا توقع الحصول على ربح لقاء عملية الاستثمار وتعويض الأخطار التي سيتعرض لها .

ب _ التكلفة الحقيقية:

تعرف التكلفة الحقيقية للقروض بأنها عبارة عن التكلفة الحقيقية التي تتحملها المنشأة فعلاً بعد الاستفادة من الوفرة المحقق من تطبيق الضريبة على الأرباح، وذلك على اعتبار أن القانون الضريبي يعتبر الفوائد التي تدفعها المنشآت لقاء الأموال المقترضة تكلفة، وهي معفاة من الضرائب باعتبارها عنصراً من عناصر تكلفة الإنتاج وتعامل مثل بقية النفقات الأخرى التي تخصم من إيرادات المنشأة تقبل دفع الضرائب .
وبمعنى آخر يمكن القول بأن الفوائد تخفض بطرح الضريبة، وبذلك تحقق وفعلاً للمنشأة يزيد من كمية الأرباح الصافية، أي

¹ بسام محمد الأغا , مذكرة لنيل درجة ماجستير في إدارة الأعمال , كلية التجارة بالجامعة الإسلامية فلسطين 2005

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضريبة

يزيد من العائد على الأموال المستثمرة. وعلى سبيل المثال لنفرض أن معدل ضريبة الدخل يعادل 50% فإن التكلفة الحقيقية للقرض تساوي نصف التكلفة الظاهرة أي نصف الفائدة .

وإذا رمزنا ل: التكلفة الحقيقية = ك، معدل الفائدة = ف ، معدل الضريبة = ض فإنه يمكننا حساب التكلفة الحقيقية للقرض حسب القانون التالي: ك = ف (1 - ض)
2 _ تكلفة الأموال المملوكة:

يقصد بها هنا الأسهم العادية مضافاً إليها الفائض الرأسمالي مضافاً إليها الأرباح المجمعة. ويمكن تعريف تكلفة الأموال المملوكة (*Cost Of Equity*) بأنها الحد الأدنى من معدل العائد الواجب كسبه على الاستثمارات الممولة بأموال مملوكة بحيث لا تتأثر قيمة الأموال المملوكة والموجودة أصلاً (أبومعمر، 2000)

أ_ تكلفة الأسهم العادية **Common stock cost** :

نظراً لأن تكلفة الأسهم العادية تقديرية حيث أنها لا تدفع مباشرة عند الحصول على التمويل وإنما هي عبارة عن الحد الأدنى - الذي يتطلع إليه المستثمر - من معدل العائد الواجب كسبه على هذه الأموال؛ لذلك فهناك نماذج عديدة لقياس تكلفة الأسهم العادية أهمها:

Bond- Yield- plus-Risk- Premium Approach - نموذج العائد الخالي من لمخاطر
Dividend- Yield-plus-Growth- Rate Approach - نموذج نمو مقسوم الأرباح
The Capital Asset Pricing Model (CAPM) ج- نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية

ب _ تكلفة الأرباح المحتجزة **Retained Earning Cost**¹ :

وهي تكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة في عدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين حيث تقوم المنشأة باحتجازها لحين الحاجة إليها ، وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لتلك الأرباح التي تم احتجازها ، أي أنها تساوي العائد الذي من المفروض أن يتسلمه المساهمون لو لم يتم احتجاز الأرباح (الصياح العامري 2003) بمعنى آخر فإن تكلفة الأرباح المحتجزة تساوي تكلفة الأسهم العادية غير أن الأرباح المحتجزة لا يوجد لها تكاليف إصدار .

ج _ التكلفة الوسطية المرجحة (**Weighted Average Cost Of Capital (WACC)**)

ولحساب تكلفة التمويل لأي مؤسسة فإنه يجب القيام بحساب التكلفة الإجمالية للتمويل والتي هي عبارة عن متوسط التكلفة المرجحة للأموال، والمقصود بكلمة المرجحة في هذا المجال، هو الحصة النسبية لكل عنصر من عناصر التمويل من الهيكل الكلي للأموال، وبالتالي يكون لكل مصدر من مصادر التمويل وزن معين مقابل مصادر التمويل الأخرى

وعند إجراء عملية الترجيح، فإنه يمكن استعمال الوسائل التالية:

1- الترجيح باستعمال القيمة السوقية، أو القيمة الدفترية

¹ بسام محمد الأغا، مرجع سبق ذكره

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضريبة

2- الترجيح باستعمال الأوزان التاريخية السابقة أو الأوزان الحديثة

ويقصد بالقيمة السوقية المرجحة (Market Value Weights) قيمة كل عنصر من عناصر التمويل في السوق، وخاصة القيمة السوقية للأسهم على اختلاف أنواعها، والسندات حيث تتعرض لتقلبات في قيمتها السوقية. أما القيمة الدفترية المرجحة Book Value Weights فيقصد بها وزن كل عنصر من عناصر التمويل حسب قيمته في سجلات المنشأة.

و الترجيح باستعمال الأوزان التاريخية Historical Weights فيقصد بذلك الأوزان نسبية لكل عنصر من عناصر التمويل في رأس مال المنشأة الحالي، أما الأوزان الحديثة (Marginal Weights) فتمثل النسبة المئوية للعناصر المختلفة للتمويل والتي تنوي المنشأة الحصول عليها، أو إضافتها إلى رأس المال وتستعمل هذه الطريقة في حالة زيادة رأس مال المنشأة.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية للضريبة

المطلب الأول: تعريف الضريبة

التعريف الأول: الضريبة اقتطاع مالي يجبر الأفراد على دفعه للسلطات العامة للدولة بدون مقابل, وفقا لقواعد وقوانين محددة, من أجل تغطية أعباء الدولة والسلطات الجهوية¹

التعريف الثاني: الضريبة هي مبلغ من النقود تجبر الدولة الفرد على دفعه إليها بصفة نهائية ليس في مقابل انتفاع بخدمة معينة وإنما لتمكينها من تحقيق منافع عامة².

التعريف الثالث: في الاقتصاد الحديث تعرف الضريبة على أنها قيمة نقدية تقتطعها الدولة من الأشخاص العامة والأفراد دون أن يقابلها دفع معين تفرضها الدولة طبقا لمقدرة المكلف بدفعها وتستخدمها في تغطية النفقات العامة³.

و يمكن تعريف الضريبة بأنها اقتطاع نقدي جبري نهائي يتحمله المكلف و يقوم بدفعه بلا مقابل دفعا لمقدرته على الدفع مساهمة منه في الأعباء العامة أو تدخل الدولة لتحقيق أهداف معينة .

المطلب الثاني: أنواع الضرائب

من المعلوم أن الضرائب في الوقت الحالي تضم أنواعا حسب أهميتها وأثارها الاقتصادية والاجتماعية وستتطرق فيما يلي إلى أهم أنواع الضرائب :

1 _ الضرائب المباشرة: يمكن تعريف الضرائب المباشرة على أنها >> بلغ مالي يقتطع بطريقة مباشرة من الدخل أو رأسمال و تنصب مباشرة على ذات الثروة <<. كما تعرف على أنها كل اقتطاع يتم مباشرة على الأشخاص والممتلكات و التي يتم تحصيلها عن طريق الاسمية والتي تنتقل بشكل مباشر من الخاضع للضريبة إلى الخزينة العمومية. و تنقسم الضرائب المباشرة إلى الضرائب على الدخل و الضرائب على الرأسمال.

2 _ الضريبة على الدخل: تتمثل الضريبة على الدخل في تلك الضرائب التي تتخذ من الدخل الذي يتولد لدى شخص طبيعي أو معنوي وبما أن الدخل وعاء هذه الضريبة .

1 صالح الرويلي اقتصاديات المالية العامة ديوان المطبوعات جامعة الجزائر_ الطبعة الثانية 1988

2 زينب حسين عوض الله , مبادئ المالية العامة , دار الجامعية , الإسكندرية , ط2 , 2006

3 بعوين صليحة , تأثير الضرائب على الشركات لنيل الشهادة الجامعية التطبيقية جامعة الجزائر نقلا عن محمد الأمين دزرسة دور الضرائب وأثارها على الاقتصاد الوطني مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي ,

3 _ **الضرائب على رأس المال:** وتتمثل هذه الضرائب في تلك التي تتخذ رأس المال وعاء لها ويقصد برأس المال أو الثروة ما يحوزه المكلف من قيم استعماله في لحظة زمنية معينة سواء اتخذت هذه القيم شكل سلع مادية كالموجودات الثابتة أو حقوق معنوية كالأسهم والسندات على شكل نقود،

4 _ **الضرائب غير المباشرة:** هي كل ضريبة يدفعها المكلف ويستطيع نقل عبء هذه الضريبة إلى شخص آخر ويتميز هذا النوع بسهولة الجباية ووفرة الحصيلة¹

5 _ **الضرائب على التداول والإنفاق:** إن الضريبة تفرض على إنفاق الدخل للحصول على السلع والخدمات ولهذا فهي تصيب البخل بطريقة غير مباشرة وتعد بالتالي من قبل الضرائب غير المباشرة فالضرائب على إنفاق الدخل بالمعنى الواسع تفرض على إنفاق الدخل على أموال الاستثمار.

6 _ **الضرائب على الاستهلاك:** إذا ما فرضت الضريبة على الدخل عند إنفاقه فنحن بصدد ضرائب تفرض في مناسبات مختلفة تقع في المراحل المختلفة من المنتج إلى المستهلك وهي مراحل تتمثل في إنفاق السلعة من المنتج إلى التاجر الجملة ومن هذا الأخير إلى تاجر التجزئة ومن هذا الأخير إلى المستهلك العادي أي أن هذه الخطوات لسير السلعة أو المنتج كون هناك سهولة وضمنان في تحصيل الضريبة .

7 _ **الضرائب على رقم الأعمال:** تطورت التشريعات الضريبية لتجعل الضرائب على الاستهلاك أو المبيعات التي تفرض على أنواع السلع فقط أما بمناسبة إنتاجها أو بمناسبة استهلاكها، ضرائب عامة على السلع والخدمات بمناسبة تداول هذه السلع أو بمناسبة أداء الخدمات.

8 _ **الضرائب الجمركية:** و هي تلك الضرائب التي تمس الصادرات و الواردات و بالتالي هي مرتبطة بالتجارة الخارجية و تعتبر من أهم الضرائب على السلع و الضرائب على الواردات لعدة اعتبارات نذكر منها أن إيراد الضريبة على الواردات يمثل نسبة هامة من الحصيلة الضريبية لكل كثير من الدول النامية و تحقق الحماية للصناعات الوطنية².

9 _ **الضرائب على التداول:** و هي الضريبة التي تفرض على انتقال الثروة من شخص إلى آخر سواء كان شخصيا طبيعيا أو معنويا مثل انتقال ملكية عقار من شخص إلى آخر كانتقال سيارة من فرد إلى آخر.

1 زينب حسين عوض الله , مرجع سبق ذكره

2 رشيد سالمي، إشكالية الموارد المستحقة للبلديات، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة الجزائر 1999، ص38

المطلب الثالث: نسبة الضريبة

يقصد بها العلاقة أو النسبة بين مبلغ الضريبة والمادة الخاضعة وقد عرف النظام الضريبي على مر التاريخ صورا متعددة لمعدل الضريبة. سنتطرق إلى تقنيات تحديد معدل الضريبة على النحو التالي:

- 1 تصفية الضريبة:** يقض دهما تحديد دين الضريبة أي تحديد المبلغ الذي يتعين على المكلف بالضريبة دفعه ولكي تحدد إدارة الضريبة دين الضريبة يجب عليها التحقق من كافة شروط فرض الضريبة تنطبق على شخص المكلف بالضريبة بالتحديد تحديد مقدارها وقيمتها والنظر فيما كانت خاضعة لإعفاءات , بناء على ما يقرره المشرع , ثم بعد إتمام كافة المراحل السابقة , يتم تحديد ما تبقى من المادة الخاضعة للضريبة, وهنا فقط يتم تصفية الضريبة وتصبح واجبة التحصيل.
 - 2_تحصيل الضريبة:** نعني بها مجموعة العمليات والإجراءات التي تؤدي إلى نقل دين الضريبة من ذمة المكلف إلى الخزينة العمومية وفقا لقواعد قانونية وفي هذه المرحلة فقط تصبح العلاقة مباشرة بين الإدارة الضريبة والشخص المكلف بالضريبة وقد تدخل المشرع الضريبي بوضع القواعد التي تضمن تحصيل دين الضريبة لحصول الدولة على حقها, سواء من جانب الإدارة الضريبة أو من جانب المكلف نفسه.
- قواعد تحصيل الضريبة:** هي مجموعة القواعد القانونية التي حددها المشرع الضريبي لجباية الضريبة وتتمثل فيما يلي: الواقعة المنشأة الضريبة, طرق تحصيل الضريبة وضمانات تحصيل الضريبة.

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضريبة

المبحث الثالث : الدراسات السابقة

المطلب الأول : الدراسات العربية :

دراسة رمله فراق 2016 :

وهي مذكرة ماستر بعنوان : أثر التوليفات المالية على الأداء المالي للمؤسسة , دراسة حالة ملبنة الكاهنة _ أم البواقي _ وقد طرح الباحث الإشكالية التالية : ماهو أثر التوليفات المالية على الأداء المالي للمؤسسة ؟ وتهدف الدراسة إلى ما يلي :

_ التعرف على الهيكل المالي .

_ الإلمام بمختلف مصادر التمويل المكونة للتوليفات في المؤسسة .

_ التعرف على كيفية تقدير تكلفة مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية وأسس اختيار بين البدائل التمويلية.

_ دراسة التوليفات المالية على الأداء المالي للمؤسسة.

دراسة برمضاني محمد إلياس 2016:

وهي مذكرة ماستر بعنوان أثر الضريبة على الهيكل المالي . دراسة حالة شركة توتال وقد طرح الباحث الإشكالية التالية : كيف تؤثر الضريبة على الهيكل المالي : وتهدف الدراسة إلى ما يلي :

_ تحديد الدور الذي يلعبه الهيكل المالي للمؤسسة .

_ تأثير الضريبة بطريقة مباشرة على إيرادات المؤسسة .

_ تحديد مكانة الهيكل المالي لدى المؤسسة وأهميته وتأثيره على إيرادات المؤسسة ,

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن الضريبة تؤثر على الهيكل المالي وذلك من خلال الفوائد على القروض , والضرائب المؤجلة الخصم .

دراسة بوربيعة غنية 2011 : وهي مذكرة ماجستير بعنوان محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز . وقد طرح الباحث الإشكالية التالية : كيف تتحكم وتؤثر العوامل التي يتم على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة ؟ وتهدف الدراسة إلى ما يلي :

__ التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر .

__ تحديد أهم المحددات الكيفية والكمية لاختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الاقتصادية .

__ استعمال مختلف المؤشرات المالية من أجل تقييم أثر السياسات التمويلية المنتهجة على الوضع المالي للمؤسسة .

دراسة محمد شعبان (2010) : وهي مذكرة ماجستير بعنوان , نحو اختيار الهيكل التمويلي الأمثل لمؤسسة الاقتصادية . دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال حيث خلصت هذه الدراسة إلى نتائج أهمها

أن الهياكل المالية للمؤسسات تتكون من صنفين أساسين , هما أموال الملكية وأموال الاستدانة , كما تتدخل مجموعة كبيرة من العوامل في تحديد واختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة الاقتصادية التي من بينها العوامل التي يفرضها المحيط الخارجي .

المطلب الثاني : الدراسات الأجنبية

__ دراسة لوف (loof, 2003)¹

هدفت هذه الدراسة إلى إجراء مقارنة بين المحددات أو العوامل التي تشكل هيكل التمويل الأمثل بين دول مختلفة , واعتمدت الدراسة على المقارنة باستخدام نتائج دراسات سابقة أجريت في كل من الولايات المتحدة الأمريكية (483 شركة في الفترة من 1989 _ 1998) والمملكة المتحدة (122 شركة _ في الفترة من 1990 _ 1996) والسويد (17 شركة في الفترة من 1991 _ 1998) . واهتمت الدراسة ببيان أهمية رأس المال بالمقارنة بين الأنظمة المالية الموجودة في عينة الدراسة . وأوضحت الدراسة أن هناك فروق بين الشركات في تكلفة رأس المال , وبأن هناك ارتباط بين هيكل رأس المال وقرارات الاستثمار , كما أظهرت النتائج مجموعة من النقاط :

¹ Dynamic optimal capital structure and technical change . 2003 دراسة لوف , بعنوان ديناميكية هيكل راس المال الأمثل ,

الفصل الأول: الأسس النظرية لتكلفة التمويل والضريبة

__ هناك اختلاف في الرافعة بين الدول قيد الدراسة في شقي هيكل رأس المال (حقوق الملكية والديون)

__ لوحظ أن الشركات التي تعتمد على حقوق الملكية في التمويل أكثر من الديون تتسارع نحو تحقيق هيكل رأس أمثل مقارنة بتلك التي تعتمد على الديون بشكل أكبر.

الخلاصة:

من خلال الإطار النظري للدراسة يتضح لنا أن هناك عدة عوامل تؤثر في اختيار الهيكل المالي الأنسب للمؤسسة وذلك حسب مصادر التمويل المتاحة وحسب المحيط الخارجي للمؤسسة وكذلك السياسة الاقتصادية التي تنتهجها الدولة في تسيير اقتصادها حيث تتجلى رؤية واضحة أن تكلفة التمويل والضرائب تلعب دورا أساسيا في التأثير على المؤسسات الاقتصادية في تحديد هيكلها المالي المناسب لها.

الفصل الثاني

دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية

للفترة ما بين (2010 _ 2015)

تمهيد:

بعد قيامنا بتسليط الضوء على الجانب النظري، الذي يخص دراستنا والمتمثل في الذي يلعبه كل من تكلفة التمويل والضريبة في التأثير على الهيكل المالي الانسب للمؤسسة ، حيث توصلنا لتوضيح أهمية الموضوع وأن الفرضيات الموضوعة محققة نظريا، لذا سنحاول في هذا الفصل إثبات الفرضيات بواسطة دراسة ميدانية لمكتب محافظ حسابات .

وبناء على ما سبق، سنقسم الفصل الثاني إلى مبحثين:

- المبحث الأول: دراسة وصفية تحليلية لمتغيرات الدراسة
- المبحث الثاني: دراسة قياسية لمتغيرات الدراسة لمتغيرات الدراسة

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

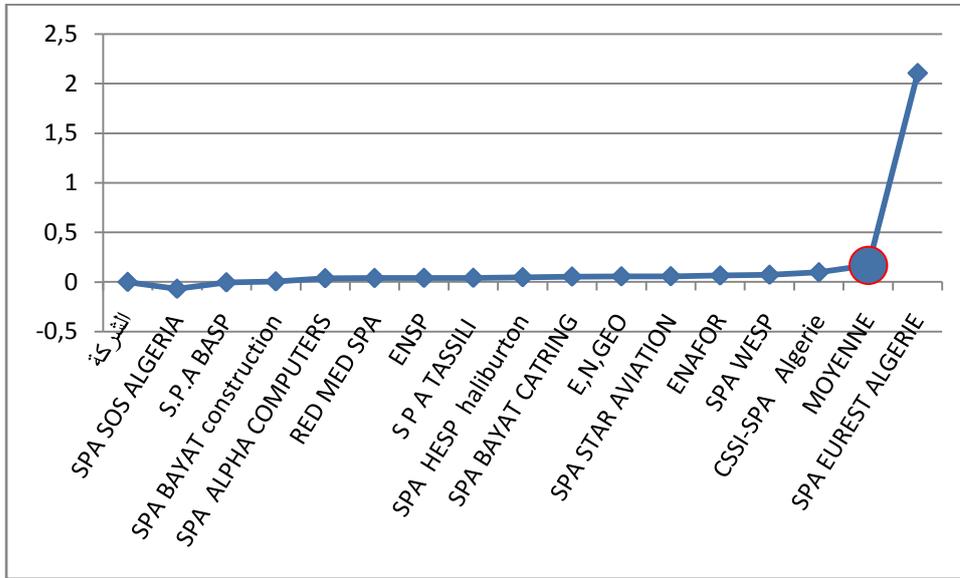
المبحث الأول: دراسة وصفية تحليلية لمتغيرات الدراسة

نقوم باستخدام المقاييس الإحصائية الوصفية (مقاييس النزعة المركزية، مقاييس التشتت) على بيانات الدراسة لتحديد مدى تباعد البيانات عن بعضها البعض، وذلك بحساب أصغر وأعلى قيمة وتحديد مدى تباعدها عن المتوسط الحسابي، بحساب متوسط البيانات والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف لكل متغيرة من متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: دراسة وصفية للمتغيرات المستقلة

التحليل الوصفي للتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

الشكل رقم (2-1): متوسط قيم التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال مقارنة بالمتوسط العام



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الملحق رقم (07)

يتبين لنا من خلال الملحق رقم (07) أنّ أقل قيمة يأخذها معدل التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال هي -

0,068 وهي لشركة SPA SOS ALGERIA، وأعلى قيمة يأخذها هي 2,105 وكانت لشركة SPA EUREST ALGERIE، وذلك بمتوسط حسابي قدره 0,168 وانحراف معياري قدره 0,516.

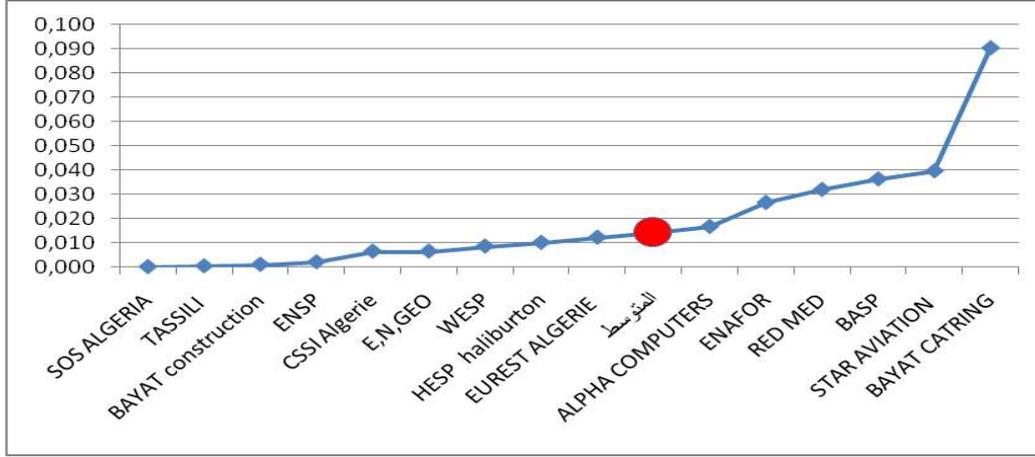
يتضح من الشكل رقم (2-6) أنّ جميع شركات لديها معدل التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال أقل من المتوسط

وهي متقاربة ما عدا شركة SPA EUREST ALGERIE

1 التحليل الوصفي للمعدل الضريبي

سنقوم في هذا الجزء من الدراسة بإبراز أكبر وأصغر نسبة المعدل الضريبي ومتوسط هذا المعدل للشركات محل الدراسة وترتيبها وفقاً لتزايد هذه النسبة.

الشكل رقم (2-2): متوسط قيم المعدل الضريبي مقارنة بالمتوسط العام



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الملحق رقم 7

يتبين لنا من خلال الملحق رقم (07) أنّ أقل قيمة يأخذها المعدل الضريبي هي 0.043 وهي لشركة tassili، وأعلى قيمة يأخذها هي 0.307 وكانت لشركة alpha computers، وذلك بمتوسط حسابي قدره 0.156 وبانحراف معياري قدره 0.078.

يتضح من الشكل رقم (2-6) أنّ 08 شركات لديها معدل ضريبي أقل من المتوسط، وأنّ 07 شركات لديها معدل ضريبي أعلى من المتوسط.

المطلب الثاني دراسة وصفية للمتغير التابع

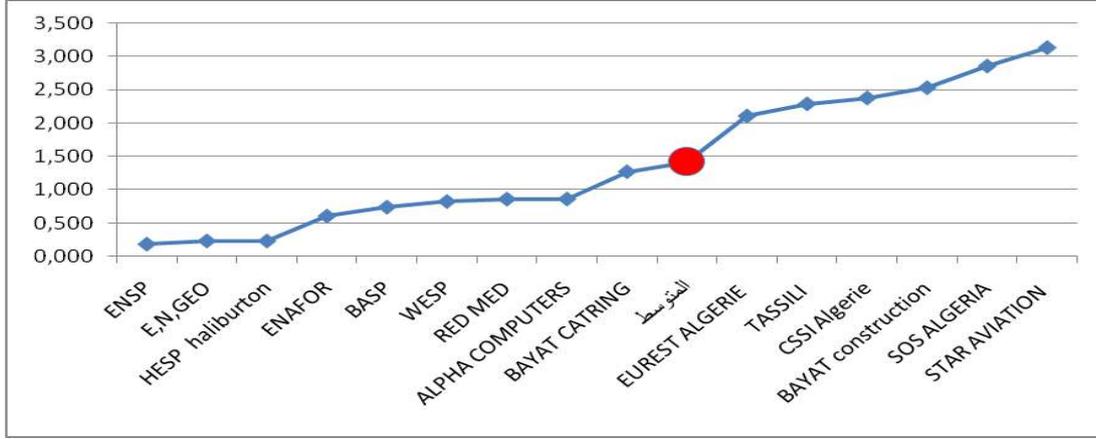
سنقوم في هذا المطلب بدراسة تحليلية إحصائية للمتغير التابع

1 دراسة وصفية لمعدل الرفع المالي

سنقوم في هذا الجزء من الدراسة بإبراز أكبر وأصغر نسبة الرفع المالي ومتوسط هذا المعدل للشركات محل الدراسة وترتيبها وفقاً لتزايد هذه النسبة.

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

الشكل رقم (2-3): متوسط قيم الرفع المالي مقارنة بالمتوسط العام



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الملحق رقم 7

يتضح من الملحق رقم (07) أنّ أصغر نسبة لمعدل الرفع المالي هي 0.187 لشركة ENSP، وأنّ أعلى نسبة هي 3.127 لشركة STAR AVIATION، وذلك بمتوسط حسابي قدره 1.416 وبانحراف معياري قدره 1.027.

يتضح من خلال الشكل رقم (2-7) أنّ (09) شركات لديها رفع مالي أقل من المتوسط، و(06) شركات لديها رفع مالي أعلى من المتوسط.

المبحث الثاني: دراسة قياسية لمتغيرات الدراسة لمتغيرات الدراسة

تعتبر نماذج بانل من الأساليب الحديثة في الاقتصاد القياسي التي تتناسب مع معطيات هذه الدراسة والتي سنستخدمها في قياس محددات تكلفة رأس المال، حيث سنقوم بتحديد النموذج الأمثل الذي يمثل هذه العلاقة وذلك بإجراء عدة اختبارات.

نقوم في هذا الجزء من الدراسة بإجراء دراسة قياسية لمحددات نسبة هامش الربح عبر ثلاث نقاط كالتالي:

المطلب الأول: اختيار نموذج الدراسة:

سنقوم باختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرات

النموذج التجميعي

الجدول رقم 2-1: متعلق بالنموذج التجميعي

Dependent Variable: STRUCTURE_FINANCIERE

Method: Panel Least Squares

Date: 06/25/19 Time: 02:03

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.496392	0.386210	3.874556	0.0002
C_CAPITAL	11.51358	2.147286	5.361921	0.0000
TAXE	-3.512267	1.893946	-1.854471	0.0673
R-squared	0.263429	Mean dependent var		1.371687
Adjusted R-squared	0.245242	S.D. dependent var		2.597098
S.E. of regression	2.256276	Akaike info criterion		4.500369
Sum squared resid	412.3532	Schwarz criterion		4.587184
Log likelihood	-186.0155	Hannan-Quinn criter.		4.535268
F-statistic	14.48451	Durbin-Watson stat		0.769121
Prob(F-statistic)	0.000004			

المصدر: من إعداد الطالبين

اختبار (LM) Lagrange Multiplier

- اختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرين :

- إذ كانت LM: عند مستوى معنوية اقل من 0.05 فإننا نرفض H0 ونقبل H1:

- H0 نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

- H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

الجدول الموالي يوضح اختبار LM

الجدول رقم 2-2: اختبار Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	4.841393 (0.0278)	0.007549 (0.9308)	4.848941 (0.0277)
Honda	2.200317 (0.0139)	-0.086882 --	1.494424 (0.0675)
King-Wu	2.200317 (0.0139)	-0.086882 --	1.085833 (0.1388)
Standardized Honda	2.493608 (0.0063)	0.234789 (0.4072)	-1.664968 --
Standardized King-Wu	2.493608 (0.0063)	0.234789 (0.4072)	-1.834650 --
Gourieriou, et al.*	--	--	4.841393 (< 0.05)

المصدر: من إعداد الطالبين

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة مابين (2010-2015)

نلاحظ من الجدول السابق أن احتمال الخطأ Breusch-Pagan يساوي 0.0277 أقل من 0.05 وعليه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن النموذج الملائم هو النموذج الثابت أو العشوائي.

النموذج العشوائي

الجدول رقم 2-3: متعلق بالنموذج العشوائي

Dependent Variable: STRUCTURE_FINANCIERE

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/25/19 Time: 02:10

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 84

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.438883	0.360162	3.995097	0.0001
C_CAPITAL	11.86497	1.930988	6.144506	0.0000
TAXE	-3.242795	1.721639	-1.883551	0.0632

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.344321	0.0286
Idiosyncratic random	2.007513	0.9714

Weighted Statistics

R-squared	0.279126	Mean dependent var	1.264614
Adjusted R-squared	0.261327	S.D. dependent var	2.565817
S.E. of regression	2.205219	Sum squared resid	393.9022

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

F-statistic	15.68183	Durbin-Watson stat	0.786412
Prob(F-statistic)	0.000002		

Unweighted Statistics

R-squared	0.262851	Mean dependent var	1.371687
Sum squared resid	412.6768	Durbin-Watson stat	0.750635

المصدر : من إعداد الطالبين

النموذج الثابت

الجدول رقم 2-4: متعلق بالنموذج الثابت

Dependent Variable: STRUCTURE_FINANCIERE

Method: Panel Least Squares

Date: 06/25/19 Time: 02:13

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.982995	0.382702	2.568562	0.0124
C_CAPITAL	14.17038	2.060702	6.876482	0.0000
TAXE	-0.992152	1.987237	-0.499262	0.6192

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.510480	Mean dependent var	1.371687
Adjusted R-squared	0.402497	S.D. dependent var	2.597098
S.E. of regression	2.007513	Akaike info criterion	4.401314
Sum squared resid	274.0474	Schwarz criterion	4.864326

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

Log likelihood	-168.8552	Hannan-Quinn criter.	4.587441
F-statistic	4.727430	Durbin-Watson stat	1.031744
Prob(F-statistic)	0.000004		

المصدر: من إعداد الطالبين

للاختبار بين النموذج العشوائي والثابت وتعطى فرضياته كما يلي : HAUSMAN نستخدم اختبار

H0 نقبل نموذج التأثيرات العشوائية

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابت

اختبار HAUSMAN

الجدول رقم 2-5: اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.739866	2	0.0001

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
C_CAPITAL	14.170381	11.864966	0.517780	0.0014
TAXE	-0.992152	-3.242795	0.985072	0.0234

المصدر: من إعداد الطالبين

نلاحظ من الجدول أعلاه إن قيمة الاحتمال تساوي 0,0001 أقل من 0.05 أي أننا نرفض H1 و نقبل H0 أي النموذج الثابت لأنه أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

المطلب الثاني: تفسير نموذج الدراسة

معنوية المعالم المقدرة :

نختبر الدلالة الإحصائية لكل من المعاملات المقدرة في المعادلة:

المعنوية الإحصائية α_0

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \geq 0,0124$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة α_0 تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_1

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \leq 0,0000$ (مستوى المعنوية) و منه نقبل H_1 و نرفض H_0 أي أن المعلمة المقدرة α_1 تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_2

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \leq 0,0296$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة α_2 تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_3

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \leq 0,6192$ (مستوى المعنوية) و منه نقبل H_0 و نرفض H_1 أي أن المعلمة المقدرة α_3 لا تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الكلية للنموذج:

في هذا الاختبار نختبر الدلالة الإحصائية للمعاملات بشكل إجمالي وفق الفرضيتين:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_j \neq 0 \forall j = 1, 2, 3 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $\text{brob}(F.\text{stastic}) \geq 0,000004$ و $0,05$ ط

و منه نرفض H_0 ، و نقبل H_1 ، بمعنى انه يوجد على الأقل معلمة تختلف معنويا عن الصفر أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة المقدرة و بقيمة بمستوى معنوية 5%.

جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ جودة التوفيق جيدة للمعادلة المقترحة من خلال قيمة R^2 معاملا للتحديد الذي يساوي 0,5104 ، بمعنى أن المعادلة المعطاة تفسر لنا 51,04% من التغيرات الإجمالية لهيكل رأس المال و هي تعبر عن نسبة مقبولة لتفسير العلاقة بين هيكل رأس المال من جهة و معدل الضريبة و تكلفة رأس المال من جهة أخرى .

من خلال النقاط الثلاث السابقة يمكننا أن نلاحظ القوة الإحصائية الجيدة للمعادلة المقترحة في تفسير العلاقة المدروسة و من ثم مصداقية النتائج المستخلصة منها (أنظر الملاحق رقم 1 و 2 و 3).

المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج

__ نلاحظ أنه كلما تتغير القيمة الابتدائية والتي تمثل جميع المتغيرات غير المدروسة بمقدار 0.98 تتغير تركيبة الهيكل المالي بمقدار وحدة واحدة.

__ نلاحظ أنه كلما تغيرت تكلفة رأس المال بمقدار 14.17 تتغير تركيبة الهيكل المالي بوحدة واحدة وهذا ما يتطابق مع النظرية المالية والجزء النظري وذلك لوجود علاقة طردية بينهما.

الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010-2015)

__ نلاحظ بأنه ليس هناك تأثير لمعدل الضريبة على تركيبة الهيكل المالي في هذه الدراسة وذلك لأن أغلب الشركات المدروسة تنشط في قطاع المحروقات وهي شركات معفاة من الضريبة.

خاتمة

خاتمة:

إن الهيكل المالي والقرارات المالية , تعد أدوات هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى , فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها أو تكاليفها أو طريقة الحصول عليها تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بغية اختيار انسبها ومن ثم تشكيل هيكل مالي ينسجم مع واقع المؤسسة ويتمشى مع أهدافها المسطرة. وبعد معالجتنا وتحليلنا لمختلف جوانب الموضوع في الفصلين السابقين، توصلنا إلى جملة من النتائج وكذا مجموعة من المقترحات.

اختبار الفرضيات :

سنقوم باختبار الفرضيات من خلال ما تم ذكره في الجانب النظري و النتائج المتوصل إليها في الجانب التطبيقي كالاتي:

أ / بالنسبة للفرضية الأولى: والمتمثلة في: تؤثر تكلفة رأس المال ممثلة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال على الهيكل المالي ممثلا بالرفع المالي, وقد تم إثبات هاته الفرضية في الجانب التطبيقي حيث يتضح لنا جليا أن تكلفة رأس المال تؤثر في تحديد الهيكل المالي الأنسب للمؤسسة وهذا ما يتناسب مع الدراسة النظرية حيث إن هناك علاقة طردية بين تكلفة رأس المال وتركيب الهيكل المالي للمؤسسة.

ب/ بالنسبة للفرضية الثانية: والمتمثلة في: تؤثر الضريبة على أرباح الشركات على الهيكل المالي للمؤسسة ممثلا بالرفع المالي, وهذا ما يتنافى فيه الدراسة النظرية والتطبيقية حيث إن الدراسة التطبيقية يتضح لنا من خلالها انه ليس هناك علاقة بين الضريبة وتركيب الهيكل المالي للمؤسسة وهذا عكس الجانب النظري وذلك راجع لكون الشركات محل الدراسة الناشطة في قطاع المحروقات معفية من دفع الضرائب.

نتائج الدراسة:

1 _ للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها وتكلفة كل مصدر منها يساعدها على انتقاء أهمها, بما يلائم أهداف المؤسسة.

2 _ صعوبة اتخاذ قرار التمويل الأمثل المتاح أمام المؤسسة وذلك لكثرة المتغيرات والعوامل التي تؤثر بها وطرقه الصعبة التي تحتاج لمتخصصين.

3_ يتم اختيار هيكل المالي للمؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما يحقق أعلى عائد وأقل مخاطر.

4_ الضريبة ليس لها اثر في تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الناشطة في قطاع المحروقات .

توصيات الدراسة:

من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن الخروج بالتوصيات التالية:

_ سعي شركات المساهمة على إيجاد مصادر تمويل تكون ذات مردودية عالية وقلل مخاطر.

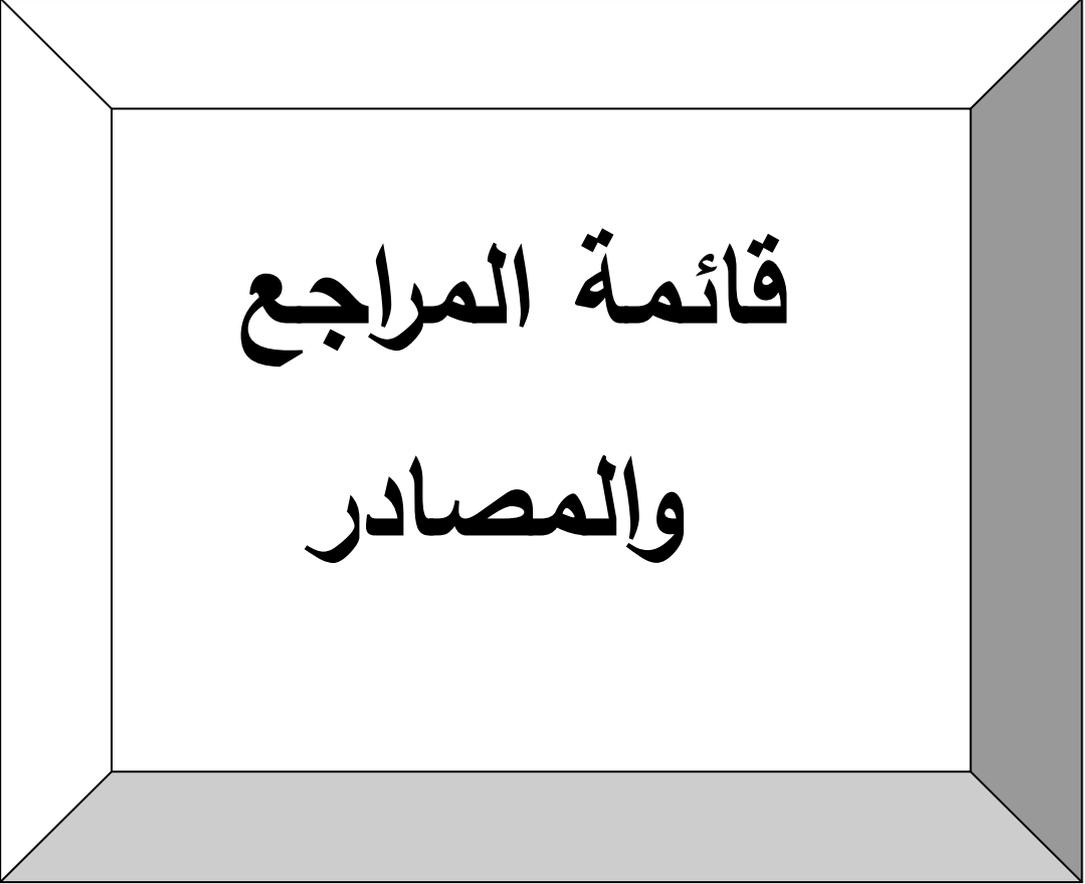
_ الاستفادة من امتيازات إعفاء الدولة من الضرائب لقطاع المحروقات.

أفاق الدراسة:

يعتبر موضوع الهيكل المالي من المواضيع الحساسة وذلك للدور الذي تلعبه في إستمرارية المؤسسات ولذلك تسعى كل المؤسسات إلى إيجاد أحسن توليفة هيكلها المالي الذي يضمن نجاح المؤسسة، ولعل من بين المواضيع الجديدة بالبحث مستقبلا ، والتي تعتبر بذلك أفاق لهذه الدراسة وهي كالتالي:

_ أثر القرارات الإستثمارية على هيكل المالي للمؤسسة.

_ أثر الإعفاءات الضريبية على الأداء المالي للمؤسسة.



قائمة المراجع
والمصادر

أولاً: المراجع باللغة العربية

1 المكتب والمطبوعات

- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، لبنان 1997.
- محمد صالح الحناوي . نihal فريد مصطفى، و آخرون، أساسيات الإدارة المالية، دار الجامعية، مصر، ، 1007.
- حمزة الزبيدي ، الإدارة المالية المتقدمة, مؤسسة الوراق , عمان 2008.
- هيثم محمد الزغبى ، الإدارة والتحليل المالي , دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ,مصر 2003.
- مبارك لسوس ، التسيير المالي ، طبعة ثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2012.
- محمد سعيد عبد الهادي ، الإدارة المالية الاستثمار و التمويل و التحليل المالي ، طبعة أولى ، دار حامد للنشر و التوزيع ، مصر 224.
- عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية , مدخل اتخاذ القرارات , مؤسسة شباب الجامعة , كلية التجارة , الاسكندرية 2007,
- طاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون ، الجزائر ، 2001.
- مهدي عطية موحى الجبوري ، مؤشرات الأداء المالي الاستراتيجي ، جامعة حسينية بن بوعللي ، الشلف ، الجزائر ، 2002،
- هندي منير إبراهيم الإدارة المالية ,مدخل تحليلي معاصر ط 3 المكتب العربي الحديث ,الإسكندرية 1997.
- صالح الرويلي اقتصاديات المالية العامة ديوان المطبوعات جامعة الجزائر_ الطبعة الثانية 1988.
- زينب حسين عوض الله , مبادئ المالية العامة , دار الجامعية , الإسكندرية , ط 2 , 2006.

2 البحوث الجامعية

- مبروك بالصور ، الادارة المالية و مصادر التمويل ، المركز الجامعي يحيى فارس ، المدينة ، 2009/2010.
- عباسي نصيرة ، تأثير التضخم على اختيار في التحليل المالي للمؤسسة ,مذكرة لنيل رجة الماجستير ,قسم علوم التسيير ,جامعة الجزائر, 2005/2004.
- طلحي سماح ، قرض الإيجار و إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ,مذكرة لنيل درجة الماجستير ,قسم علوم التسيير 2006/2005.
- بسام محمد الأغا , مذكرة لنيل درجة ماجستير في إدارة الأعمال , كلية التجارة بالجامعة الإسلامية فلسطين 2005.
- بعوين صليحة , تأثير الضرائب على الشركات لنيل الشهادة الجامعية التطبيقية جامعة الجزائر نقلا عن محمد الأمين
- دزسة دور الضرائب واثارها على الاقتصاد الوطني مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي ، 2004/ 2003.
- رشيد سالمى، إشكالية الموارد المستحقة للبلديات، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة الجزائر 1999.

- روضة مجول ، " تقييم نظام الرقابة الداخلية في المؤسسات الجزائرية -دراسة ميدانية لعينة من المحاسبين ومحافظي الحسابات في ولاية ورقلة "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر فرع علوم تجارية تخصص محاسبة وتدقيق ، بجامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017/ 2018.

- محمود عبد السلام محسن، " مدى اعتماد المدققين الخارجيين على المدققين الداخليين في تقييم نظام الرقابة الداخلية - دراسة تطبيقية على مكاتب تدقيق الحسابات العاملة في قطاع غزة "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة والتمويل، بالجامعة الاسلامية - غزة، 2010/ 2011.

- محمود عبد السلام محسن، " مدى اعتماد المدققين الخارجيين على المدققين الداخليين في تقييم نظام الرقابة الداخلية - دراسة تطبيقية على مكاتب تدقيق الحسابات العاملة في قطاع غزة "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة والتمويل، بالجامعة الاسلامية - غزة، 2010/ 2011.

- محمود عبد السلام محسن، " مدى اعتماد المدققين الخارجيين على المدققين الداخليين في تقييم نظام الرقابة الداخلية - دراسة تطبيقية على مكاتب تدقيق الحسابات العاملة في قطاع غزة "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة والتمويل، بالجامعة الاسلامية - غزة، 2010/ 2011.

- محمود عبد السلام محسن، " مدى اعتماد المدققين الخارجيين على المدققين الداخليين في تقييم نظام الرقابة الداخلية - دراسة تطبيقية على مكاتب تدقيق الحسابات العاملة في قطاع غزة "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة والتمويل، بالجامعة الاسلامية - غزة، 2010/ 2011.

3 القوانين والمراسيم

- القانون رقم 91-26 المتضمن للمخطط الوطني لسنة 1992، الجريدة الرسمية .
- الأمر رقم 96-09 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 03 الصادرة بتاريخ 10 جانفي 1996.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- COSO, Internal Control-Integrated Framework, Executive Summary, May 2013. 20/05/2019 (17 h:35), <https://halsh.archives.ouverts.dz>

الملاحق

الملحق رقم (1): يوضح نسبة تكلفة رأس المال

c capital	taxe	Structure financière	رقم	السنة	الشركة
0,1910	0,2056	2,9921	1	2010	CSSI-SPA Algerie
0,1460	0,1915	3,0012	1	2011	CSSI-SPA Algerie
0,1581	0,0001	1,9014	1	2012	CSSI-SPA Algerie
0,0042	0,0001	2,0238	1	2013	CSSI-SPA Algerie
0,0678	0,0236	2,1024	1	2014	CSSI-SPA Algerie
0,0747	0,2595	2,2292	1	2015	CSSI-SPA Algerie
0,0001	0,0001	0,0001	2	2010	ENSP
0,0412	0,2072	0,2592	2	2011	ENSP
0,0838	0,2247	0,2941	2	2012	ENSP
0,1040	0,2402	0,2850	2	2013	ENSP
0,0969	0,2516	0,2881	2	2014	ENSP
0,0001	0,0001	0,0001	2	2015	ENSP
0,0001	0,0001	0,0001	3	2010	SPA BAYAT CATRING
0,2179	0,0550	0,0000	3	2011	SPA BAYAT CATRING
0,0339	0,2500	1,8730	3	2012	SPA BAYAT CATRING
0,0001	0,0001	0,0001	3	2013	SPA BAYAT CATRING
0,0298	0,2300	3,2973	3	2014	SPA BAYAT CATRING
0,0278	0,2600	2,4559	3	2015	SPA BAYAT CATRING
0,0220	0,1416	0,9047	4	2010	ENAFOR
0,0633	0,2498	0,4919	4	2011	ENAFOR
0,0558	0,2674	0,4713	4	2012	ENAFOR
0,0793	0,2376	0,4436	4	2013	ENAFOR
0,1137	0,2075	0,5325	4	2014	ENAFOR
0,0912	0,2636	0,7993	4	2015	ENAFOR
0,0001	0,0001	0,0001	5	2010	E,N,GEO
0,0515	0,3559	0,1924	5	2011	E,N,GEO
0,0334	0,3931	0,1662	5	2012	E,N,GEO
0,1083	0,2251	0,4198	5	2013	E,N,GEO
0,1439	0,2406	0,3840	5	2014	E,N,GEO
0,1134	0,1470	0,2471	5	2015	E,N,GEO
0,0001	0,0001	0,0001	6	2010	S P A TASSILI
0,0670	0,0001	3,7090	6	2011	S P A TASSILI

0,0999	0,0001	3,2952	6	2012	S P A TASSILI
0,0894	0,0001	2,7324	6	2013	S P A TASSILI
0,0142	0,1900	1,9888	6	2014	S P A TASSILI
0,0625	0,0725	1,9937	6	2015	S P A TASSILI
0,1134	0,2417	0,2776	7	2010	SPA HESP haliburton
0,1206	0,2167	0,2085	7	2011	SPA HESP haliburton
0,1277	0,2638	0,3798	7	2012	SPA HESP haliburton
0,0171	0,3067	0,1931	7	2013	SPA HESP haliburton
0,0074	0,0001	0,1778	7	2014	SPA HESP haliburton
0,0110	0,4098	0,1764	7	2015	SPA HESP haliburton
0,0478	0,2058	1,0574	8	2010	RED MED SPA
0,0426	0,2271	0,7279	8	2011	RED MED SPA
0,0186	0,3685	0,7624	8	2012	RED MED SPA
0,0133-	0,0001	0,8195	8	2013	RED MED SPA
0,0173	0,2162	0,8848	8	2014	RED MED SPA
0,0409	0,3015	0,9169	8	2015	RED MED SPA
0,0351	0,2863	1,3088	9	2010	SPA ALPHA COMPUTERS
0,0253	0,2783	0,6249	9	2011	SPA ALPHA COMPUTERS
0,0276	0,3412	0,9228	9	2012	SPA ALPHA COMPUTERS
0,0184	0,3964	0,8185	9	2013	SPA ALPHA COMPUTERS
0,0141	0,2588	0,7805	9	2014	SPA ALPHA COMPUTERS
0,0476	0,2826	0,7270	9	2015	SPA ALPHA COMPUTERS
0,1252	0,2750	0,8185	10	2010	S.P.A BASP
0,1084	0,2801	0,4579	10	2011	S.P.A BASP
0,1110-	0,0001	0,2358	10	2012	S.P.A BASP
0,1342-	0,0001	0,5356	10	2013	S.P.A BASP
0,0268-	0,0001	0,8117	10	2014	S.P.A BASP
0,0063	0,0001	1,5915	10	2015	S.P.A BASP
0,0001	0,0001	0,0001	11	2010	SPA BAYAT construction
0,0308	0,2212	4,8786	11	2011	SPA BAYAT construction
0,0061	0,3352	5,1831	11	2012	SPA BAYAT construction
0,0069	0,2042	5,1097	11	2013	SPA BAYAT construction
0,0001	0,0001	0,0001	11	2014	SPA BAYAT construction
0,0001	0,0001	0,0001	11	2015	SPA BAYAT construction
0,1163	0,2512	1,1058	12	2010	SPA WESP

0,0565	0,2570	1,4821	12	2011	SPA WESP
0,1117	0,2505	1,1610	12	2012	SPA WESP
0,1218	0,2809	0,6728	12	2013	SPA WESP
0,0010	0,0001	0,5389	12	2014	SPA WESP
0,0001	0,0001	0,0001	12	2015	SPA WESP
0,0001	0,0001	0,0001	13	2010	SPA STAR AVIATION
0,0874	0,2837	2,8863	13	2011	SPA STAR AVIATION
0,0945	0,2671	2,1313	13	2012	SPA STAR AVIATION
0,0395	0,4214	1,7092	13	2013	SPA STAR AVIATION
0,0108	0,0001	4,3042	13	2014	SPA STAR AVIATION
0,0086	0,0001	7,7337	13	2015	SPA STAR AVIATION
0,0001	0,0001	0,0001	14	2010	SPA SOS ALGERIA
0,0997	0,2836	1,6073	14	2011	SPA SOS ALGERIA
0,4746	0,0001	7,7765	14	2012	SPA SOS ALGERIA
0,6486	0,0001	2,2653	14	2013	SPA SOS ALGERIA
0,4403	0,0001	14,4545	14	2014	SPA SOS ALGERIA
0,0323	0,0679	12,3135	14	2015	SPA SOS ALGERIA

الملحق رقم 2: يوضح نسبة الرفع المالي

الرفع المالي	إموال الخاصة	الديون/إجمالي القروض	الشركة	السنة	رقم
2,99	114 604 608,38	342 909 452,01	CSSI-SPA Algerie	2010	1
3,00	215 721 896,83	647 415 030,83	CSSI-SPA Algerie	2011	
1,90	398 599 571,41	757 896 223,64	CSSI-SPA Algerie	2012	
2,02	403 676 188,00	816 956 580,28	CSSI-SPA Algerie	2013	
2,10	508 461 743,10	1 068 991 856,18	CSSI-SPA Algerie	2014	
2,23	604 585 105,89	1 347 717 124,85	CSSI-SPA Algerie	2015	
	-	-	ENSP	2010	2
0,26	19 016 587 502,11	4 928 611 667,46	ENSP	2011	
0,29	21 327 027 875,55	6 272 651 861,15	ENSP	2012	
0,29	24 499 458 755,84	6 982 572 741,84	ENSP	2013	
0,29	27 879 051 186,95	8 032 117 123,30	ENSP	2014	
	-	-	ENSP	2015	
	-	-	SPA BAYAT CATRING	2010	3
0,00	2 680 296 666,00	52 990,66	SPA BAYAT CATRING	2011	
1,87	2 543 790 725,96	4 764 396 572,54	SPA BAYAT CATRING	2012	
	-	-	SPA BAYAT CATRING	2013	
3,30	2 863 242 502,08	9 440 950 866,78	SPA BAYAT CATRING	2014	
2,46	3 167 152 047,79	7 778 320 177,95	SPA BAYAT CATRING	2015	
0,90	25 686 299 749,10	23 239 338 913,25	ENAFOR	2010	4
0,49	29 037 227 440,27	14 282 852 076,87	ENAFOR	2011	
0,47	31 109 874 410,87	14 661 702 221,64	ENAFOR	2012	
0,44	33 923 699 382,62	15 049 709 877,22	ENAFOR	2013	

0,53	40 446 443 328,00	21 537 802 517,00	ENAFOR	2014	
0,80	47 019 257 844,00	37 580 550 245,00	ENAFOR	2015	
	-	-	E,N,GEO	2010	5
0,19	32 499 897 548,08	6 252 909 124,94	E,N,GEO	2011	
0,17	33 465 756 039,09	5 562 007 961,96	E,N,GEO	2012	
0,42	50 225 568 559,07	21 085 210 099,69	E,N,GEO	2013	
0,38	61 995 023 083,75	23 803 024 377,73	E,N,GEO	2014	
0,25	69 150 711 834,89	17 090 560 666,36	E,N,GEO	2015	
	-	-	S P A TASSILI	2010	6
3,71	138 559 057,99	513 913 293,74	S P A TASSILI	2011	
3,30	241 629 049,45	796 224 798,36	S P A TASSILI	2012	
2,73	345 276 155,00	943 420 403,00	S P A TASSILI	2013	
1,99	488 279 884,00	971 081 964,00	S P A TASSILI	2014	
1,99	600 229 473,00	1 196 698 049,00	S P A TASSILI	2015	
0,28	4 482 207 531,20	1 244 059 796,42	SPA HESP haliburton	2010	7
0,21	4 896 464 553,00	1 020 810 236,00	SPA HESP haliburton	2011	
0,38	5 497 423 587,67	2 088 042 515,63	SPA HESP haliburton	2012	
0,19	5 607 193 003,53	1 082 735 692,91	SPA HESP haliburton	2013	
0,18	5 548 239 371,82	986 654 542,44	SPA HESP haliburton	2014	
0,18	5 594 369 989,14	986 764 644,85	SPA HESP haliburton	2015	
1,06	3 596 097 468,68	3 802 533 216,79	RED MED SPA	2010	8
0,73	3 730 086 898,36	2 715 216 499,76	RED MED SPA	2011	
0,76	3 759 925 122,84	2 866 472 400,74	RED MED SPA	2012	
0,82	3 611 982 132,18	2 960 044 279,09	RED MED SPA	2013	
0,88	3 570 630 294,05	3 159 412 862,23	RED MED SPA	2014	

0,92	3 681 127 436,83	3 375 311 725,33	RED MED SPA	2015	
1,31	136 004 643,42	178 008 189,82	SPA ALPHA COMPUTERS	2010	9
0,62	235 668 872,03	147 258 094,27	SPA ALPHA COMPUTERS	2011	
0,92	228 077 597,35	210 475 652,11	SPA ALPHA COMPUTERS	2012	
0,82	234 266 755,89	191 749 381,64	SPA ALPHA COMPUTERS	2013	
0,78	239 446 157,37	186 883 717,96	SPA ALPHA COMPUTERS	2014	
0,73	248 194 398,47	180 437 339,96	SPA ALPHA COMPUTERS	2015	
0,82	3 352 317 193,62	2 743 949 538,35	S.P.A BASP	2010	10
0,46	3 801 009 383,48	1 740 448 478,58	S.P.A BASP	2011	
0,24	3 318 606 959,04	782 669 592,91	S.P.A BASP	2012	
0,54	2 747 910 484,67	1 471 702 567,75	S.P.A BASP	2013	
0,81	2 518 738 351,17	2 044 498 474,25	S.P.A BASP	2014	
1,59	2 242 168 203,51	3 568 511 131,85	S.P.A BASP	2015	
	-	-	SPA BAYAT construction	2010	11
4,88	53 028 611,07	258 707 417,98	SPA BAYAT construction	2011	
5,18	55 096 078,23	285 569 802,81	SPA BAYAT construction	2012	
5,11	57 505 108,32	293 835 709,20	SPA BAYAT construction	2013	
-	8 704 046,43	-	SPA BAYAT construction	2014	
-	34 063 167,54-	-	SPA BAYAT construction	2015	
1,11	212 650 635,15	235 146 359,74	SPA WESP	2010	12
1,48	233 971 505,18	346 760 394,62	SPA WESP	2011	
1,16	296 768 272,28	344 541 899,79	SPA WESP	2012	
0,67	367 817 024,02	247 470 655,44	SPA WESP	2013	

0,54	361 282 080,69	194 708 176,90	SPA WESP	2014	13
	-	-	SPA WESP	2015	
	-	-	SPA STAR AVIATION	2010	
2,89	525 151 419,94	1 515 739 627,43	SPA STAR AVIATION	2011	
2,13	659 403 501,74	1 405 355 836,29	SPA STAR AVIATION	2012	
1,71	690 398 623,00	1 180 013 852,00	SPA STAR AVIATION	2013	
4,30	533 432 102,41	2 296 022 545,05	SPA STAR AVIATION	2014	
7,73	339 622 544,33	2 626 522 404,60	SPA STAR AVIATION	2015	
			SPA SOS ALGERIA	2010	
1,61	18 911 808,34	30 397 585,96	SPA SOS ALGERIA	2011	
7,78-	8 526 094,78-	66 302 813,93	SPA SOS ALGERIA	2012	
2,27-	47 553 838,13-	107 722 840,57	SPA SOS ALGERIA	2013	
14,45	8 197 180,62	118 486 010,43	SPA SOS ALGERIA	2014	
12,31	14 393 093,93	177 229 445,13	SPA SOS ALGERIA	2015	

الملحق رقم 3: نسبة السيولة السريعة من سنة 2013 إلى سنة 2018

سيولة سريعة = (الأصول المتداولة - المخزون السلعي) / الخصوم المتداولة

المعدل الضريبي	صافي الربح قبل الضريبة	الضريبة المدفوعة	الشركة	السنة	رقم
0,21	106 911 888,05	21 979 211,00	CSSI-SPA Algerie	2010	1
0,19	149 806 372,45	28 689 084,00	CSSI-SPA Algerie	2011	
-	-	-	CSSI-SPA Algerie	2012	
-	-	-	CSSI-SPA Algerie	2013	
0,02	137 072 035,10	3 238 648,00	CSSI-SPA Algerie	2014	
0,26	156 813 840,39	40 690 477,60	CSSI-SPA Algerie	2015	
1,02-	102 442 073,38-	104 299 782,68	CSSI-SPA Algerie	2016	
0,94	193 799 663,30	181 370 512,67	CSSI-SPA Algerie	2017	
-	-	-	ENSP	2010	2
0,21	1 090 361 801,47	225 889 248,19	ENSP	2011	
0,22	2 889 618 384,34	649 236 025,00	ENSP	2012	
0,24	4 114 981 688,27	988 506 623,00	ENSP	2013	
0,25	4 114 981 688,27	1 035 364 204,00	ENSP	2014	
-	-	-	ENSP	2015	
0,33	6 210 373 534,28	2 041 682 028,94	ENSP	2016	
0,32	7 362 634 674,73	2 368 714 390,45	ENSP	2017	
-	-	-	SPA BAYAT CATRING	2010	3
0,05	617 963 918,07	33 988 015,00	SPA BAYAT CATRING	2011	
0,25	329 959 755,43	82 489 987,75	SPA BAYAT CATRING	2012	
-	-	-	SPA BAYAT CATRING	2013	
0,23	476 521 739,15	109 600 000,00	SPA BAYAT CATRING	2014	
0,26	410 688 575,29	106 779 029,58	SPA BAYAT CATRING	2015	
0,42	419 874 049,78	175 375 230,64	SPA BAYAT CATRING	2016	
0,87	320 730 000,00	280 212 233,34	SPA BAYAT CATRING	2017	
0,14	348 140 578,38	49 294 709,00	ENAFOR	2010	4
0,25	2 930 906 122,22	732 232 623,00	ENAFOR	2011	
0,27	2 805 742 762,57	750 328 723,00	ENAFOR	2012	
0,24	5 353 058 366,54	1 271 623 989,00	ENAFOR	2013	
0,21	9 787 511 928,00	2 030 419 833,00	ENAFOR	2014	
0,26	9 291 538 201,00	2 449 332 492,00	ENAFOR	2015	

0,33	4 775 310 840,00	1 561 452 775,00	ENAFOR	2016	
1,29	1 461 327 559,00	1 879 506 833,00	ENAFOR	2017	
	-	-	E,N,GEO	2010	5
0,36	3 171 653 393,16	1 128 925 860,00	E,N,GEO	2011	
0,39	2 224 247 925,78	874 434 160,00	E,N,GEO	2012	
0,23	9 556 868 323,25	2 151 669 838,00	E,N,GEO	2013	
0,24	16 443 443 104,10	3 957 109 210,00	E,N,GEO	2014	
0,15	11 310 021 016,47	1 662 904 394,00	E,N,GEO	2015	
0,57	2 410 198 798,47	1 367 951 823,00	E,N,GEO	2016	
0,30	6 772 156 494,81	2 045 427 390,20	E,N,GEO	2017	
	-	-	S P A TASSILI	2010	6
-	43 321 071,38	-	S P A TASSILI	2011	
-	103 069 991,46	-	S P A TASSILI	2012	
-	114 647 106,00	-	S P A TASSILI	2013	
0,19	25 425 258,00	4 830 848,00	S P A TASSILI	2014	
0,07	129 251 099,00	9 374 183,00	S P A TASSILI	2015	
1,67	62 637 390,00	104 688 936,00	S P A TASSILI	2016	
1,20	38 124 549,00	45 619 595,00	S P A TASSILI	2017	
0,24	859 877 703,00	207 829 110,95	SPA HESP haliburton	2010	7
0,22	880 079 822,00	190 732 242,00	SPA HESP haliburton	2011	
0,26	1 275 877 791,87	336 560 563,87	SPA HESP haliburton	2012	
0,31	151 337 127,83	46 410 179,61	SPA HESP haliburton	2013	
-	63 941 380,34-	-	SPA HESP haliburton	2014	
0,41	65 714 798,55	26 928 368,87	SPA HESP haliburton	2015	
0,49	402 723 298,01	195 637 441,06	SPA HESP haliburton	2016	
0,41	313 557 640,89	128 210 092,98	SPA HESP haliburton	2017	
0,21	186 172 816,57	38 312 566,66	RED MED SPA	2010	8
0,23	177 854 319,62	40 384 797,46	RED MED SPA	2011	
0,37	49 290 409,98	18 162 080,25	RED MED SPA	2012	
-	147 937 990,66-	-	RED MED SPA	2013	
0,22	79 094 718,34	17 099 406,41	RED MED SPA	2014	
0,30	329 988 801,20	99 491 658,42	RED MED SPA	2015	
0,68	456 903 638,04	310 924 990,88	RED MED SPA	2016	
3,38	128 106 810,29	432 752 592,29	RED MED SPA	2017	

0,29	15 456 478,42	4 424 589,00	SPA ALPHA COMPUTERS	2010	9
0,28	13 388 613,61	3 726 379,00	SPA ALPHA COMPUTERS	2011	
0,34	11 207 675,32	3 824 202,00	SPA ALPHA COMPUTERS	2012	
0,40	10 253 601,54	4 064 443,00	SPA ALPHA COMPUTERS	2013	
0,26	6 987 918,48	1 808 517,00	SPA ALPHA COMPUTERS	2014	
0,28	12 194 152,10	3 445 911,00	SPA ALPHA COMPUTERS	2015	
2,88	7 525 083,41	21 684 001,78	SPA ALPHA COMPUTERS	2016	
0,36	20 976 680,01	7 517 759,72	SPA ALPHA COMPUTERS	2017	10
0,28	988 188 469,42	271 767 113,00	S.P.A BASP	2010	
0,28	751 315 545,32	210 456 774,00	S.P.A BASP	2011	
-	620 593 328,12-	-	S.P.A BASP	2012	
-	751 014 038,92-	-	S.P.A BASP	2013	
-	198 963 723,14-	-	S.P.A BASP	2014	
-	399 855 060,37-	-	S.P.A BASP	2015	
0,19-	155 124 027,82-	29 303 750,19	S.P.A BASP	2016	11
0,44-	47 007 249,25-	20 557 775,72	S.P.A BASP	2017	
-	-	-	SPA BAYAT construction	2010	11
0,22	10 247 007,47	2 266 787,01	SPA BAYAT construction	2011	
0,34	3 110 072,28	1 042 605,12	SPA BAYAT construction	2012	
0,20	3 027 226,70	618 196,01	SPA BAYAT construction	2013	
-	48 801 061,89-	-	SPA BAYAT construction	2014	
-	42 767 213,97-	-	SPA BAYAT construction	2015	
79,24-	11 922,04-	944 681,07	SPA BAYAT construction	2016	12
0,04	69 440 658,20	2 689 514,61	SPA BAYAT construction	2017	
-	25 391 311,41-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2010	12
-	89 334 639,88-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2011	
0,59	74 304 275,87	43 529 424,30	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2012	
-	88 800 551,43-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2013	
-	96 892 894,93-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2014	
-	165 036 488,28-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2015	
-	-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2016	
-	-	-	SPA ALGERIAN OIL FIELD SERVICES	2017	13
0,25	64 020 189,54	16 081 632,85	SPA WESP	2010	
0,26	41 600 402,13	10 691 820,76	SPA WESP	2011	

0,25	83 784 426,14	20 987 659,04	SPA WESP	2012	
0,28	89 464 108,78	25 131 476,66	SPA WESP	2013	
-	2 955 335,41	-	SPA WESP	2014	
	-	-	SPA WESP	2015	
0,33	9 234 000 659,19	3 081 087 942,41	SPA WESP	2016	
0,38	8 835 347 729,22	3 358 383 824,34	SPA WESP	2017	14
	-	-	SPA STAR AVIATION	2010	
0,28	146 804 016,18	41 646 542,00	SPA STAR AVIATION	2011	
0,27	188 250 298,41	50 281 483,00	SPA STAR AVIATION	2012	
0,42	45 132 141,00	19 018 280,00	SPA STAR AVIATION	2013	
-	139 615 800,54-	-	SPA STAR AVIATION	2014	
-	182 154 234,40-	-	SPA STAR AVIATION	2015	
0,20	212 368 203,91	41 532 143,52	SPA STAR AVIATION	2016	
0,78	78 687 961,88	61 545 542,99	SPA STAR AVIATION	2017	
			SPA SOS ALGERIA	2010	
0,28	6 862 682,42	1 946 513,16	SPA SOS ALGERIA	2011	
-	27 432 903,12-	-	SPA SOS ALGERIA	2012	
-	39 022 743,35-	-	SPA SOS ALGERIA	2013	
-	55 761 018,75	-	SPA SOS ALGERIA	2014	
0,07	19 912 415,34	1 352 099,25	SPA SOS ALGERIA	2015	
5,37-	-6909601,93	37124075,66	SPA SOS ALGERIA	2016	
6,92-	-7331205,59	50751614,24	SPA SOS ALGERIA	2017	

الفهرس

الصفحة	البيان
I.	الاهداء
II.	الشكر
III.	الملخص
IV.	قائمة المحتويات
V.	قائمة الجداول
VI.	قائمة الاشكال
VII.	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
الفصل الاول : مفاهيم أساسية حول تكلفة التمويل والضريبة	
5	تمهيد
6	المبحث الأول: تكلفة التمويل
6	المطلب الأول: تعريف تكلفة التمويل
6	المطلب الثاني: مصادر التمويل
18	المطلب الثالث: حساب تكلفة التمويل
22	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية للضريبة
22	المطلب الأول: تعريف الضريبة
22	المطلب الثاني: أنواع الضرائب
23	المطلب الثالث: نسبة الضريبة
25	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
25	المطلب الأول: الدراسات العربية
26	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
27	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة حالة شركات المساهمة الجزائرية للفترة ما بين (2010 _ 2015)	
29	تمهيد :
30	المبحث الأول: دراسة وصفية تحليلية لمتغيرات الدراسة
30	المطلب الأول: دراسة وصفية للمتغيرات المستقلة

31	المطلب الثاني: دراسة وصفية للمتغير التابع
32	المبحث الثاني: دراسة قياسية لمتغيرات الدراسة
32	المطلب الأول: إختبار نموذج الدراسة
37	المطلب الثاني: تفسير نموذج الدراسة
39	المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج
40	خلاصة الفصل
41	الخاتمة
45	قائمة المراجع والمصادر
47	الملاحق
58	الفهرس