



'Analysis Tax Advantage of Financing Leverage An Empirical Research

أ.د. محمد علي إبراهيم العامري

سحر خليل اسماعيل

المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية – جامعة بغداد

الجامعة التقنية الوسطى – معهد أعداد المدربين التقنيين

المستخلص

يهدف البحث الى تحليل الميزة الضريبية للرافعة المالية من خلال تحليل ومناقشة تكلفة الرافعة المالية واظهار المزايا الضريبية لها ، تم إجراء البحث في شركتين (الشركة النفطية و الشركة الصناعية) المساهمة المحدودة ، استخدم في البحث المنهج الوصفي لتحليل البيانات المالية للشركات المدروسة للعام ٢٠١١-٢٠١٥. حيث أظهرت نتائج البحث ان الرافعة المالية يحقق قيمة حالية للتكاليف سالبة ، وخلصت الدراسة الى أستنتاجات أهمها ان الميزة الضريبية للرافعة المالية تتمثل بارتفاع التكاليف فضلاً عن تحقيق وفر ضريبي منخفض، كما توصلت البحث الى توصيات من أهمها علاقة مدفوعات الفائدة قبل الضريبة بكل من قيمة القرض ونسبة معدل الفائدة على الاقتراض علاقة طردية ، أي بمعنى ترتفع قيمة مدفوعات الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة عندما ترتفع قيمة القرض ونسبة معدل الفائدة ، ونتيجة لذلك ترتفع قيمة ما يتحقق من وفورات ضريبية لفائدة الشركة. تتضمن التدفقات النقدية لقرار الشراء والرافعة المالية (التملك) كلفة الفائدة على القرض وتسديد قيمة القرض ،فضلا عن التكاليف التي تتحملها الشركة المتمثلة بأقساط التامين والصيانة والاندثار وهي كلفة مرتفعة .

Abstract

The research objective are analyze financial leverage advantage through analyze and discuss financial leverage cost, and achieve tax advantage. study include two firms ,oil firm and industrial companies firm with limited liability.The inductive method is used for the applied part in analyzing the financial data of the companies considered in ٢٠١١-٢٠١٥.The result of the study shows that the financial leverage achieve present value of the costs is Negative . The study concluded that the most important conclusions of the tax advantage of leverage is higher costs as well as achieving a low tax shield ,This study found out the results that interest payments related to pre-tax all of the loan amount and the percentage of the interest rate on borrowing a direct correlation, in other words, raising the value of the interest rate on borrowing payments before tax when the value of the loan rises and the proportion of the interest rate, and as a result increases the value of what is achieved tax shield for the benefit of the company. Cash flows for the decision to purchase and leverage include (acquisition) cost of interest on the loan and the repayment of the loan value, as well as the costs borne by the company of insurance premiums, maintenance and depreciation costs, a high.

المقدمة Introduction

غالبا ما يكون حجم التمويل الذاتي للشركة غير كاف لتمويل الاستثمارات وتلبية احتياجات الشركة كما ان عدم الاستغلال الأمثل لهذه الأموال قد يؤدي إلى أضعاف العائد على المشاريع ،أو تبديد الأرباح المتراكمة ،أو تجميدها ،وعدم الاستفادة منها في أمداد الشركة بما يلزمه ، فتضطر إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي فاذا تضمن هيكل رأس المال التمويل المقترض يؤدي هذا إلى حصول الشركة على الميزة الضريبية من خلال الفائدة على الاقتراض ومن ثم ينتج عن هذه الوفورات الضريبية زيادة في صافي التدفقات النقدية وتخفيض كميته التكاليف المفروضة على الشركة مما يؤدي في النهاية إلى زيادة قيمة الشركة كما أن الوفر الضريبي الذي سينتج عن تخفيض الأرباح بقيمة فوائد الاقتراض في احتساب التدفقات النقدية المستقبلية عند اختيار الاقتراض من شانة ان يسهم في تقليل الدخل الخاضع للضريبة لدفعي الضرائب لسنة معينة أو تؤجل ضرائب الدخل في السنوات المقبلة، لذا تكون هيكلية البحث من اربع مباحث: ١. منهجية البحث والدراسات السابقة ٢. التأطير النظري ٣. نتائج التحليل التطبيقي ٤. الاستنتاجات والتوصيات .

١- منهجية البحث والدراسات السابقة Research Methodology

١-١ مشكلة البحث Research Problem

تتمثل مشكلة البحث في افتقار الشركات الى وجود هيكل مالي مخطط مما يجعلها تواجه صعوبات كبيرة وعلى المدى الطويل في الحصول على الأموال لتمويل أنشطتها فقد أشارت بعض الدراسات منها دراسة (D'Souza, 1990) ودراسة (Filareto–Deghaye&Severin, 2007) الى ان سلامة الهيكل المالي من خلال تحليل كلفة الرافعة المالية والمتغيرات التي تؤثر في القيمة الحالية تساهم في الاستخدام الأمثل لاموال الشركات والتكيف بسهولة مع الظروف المتغيرة،ويمكن صياغة مشكلة البحث بالتساؤل التالي: هل تؤثر كلفة الرافعة المالية في أرباح وضريبة الشركات المبحوثة.

٢-١ أهمية البحث Research Importance

١- التعرف على مفهوم الرافعة المالية (الاقتراض) مع اظهار الميزة الضريبية لها وبيان تأثيرها من الناحية الضريبية على أرباح الشركة والضريبة.
٢- يساهم البحث في توجية انظار المسؤولين في الشركات المبحوثة الى التعرف على ان الميزة الضريبية هي احدى العوامل التي تدخل في صياغة قرار التمويل المتعلق باستخدام أموال الملكية وأموال الاقتراض لسد حاجتها.

٣-١ أهداف البحث Research Objectives

- ١- بيان الميزة الضريبية المتمثلة بتحقيق الوفر الضريبي لتكاليف الرافعة المالية وتأثيرها على أرباح الشركة .
- ٢- توضيح إمكانية تطبيق الرافعة المالية كمصدر تمويل مرتفع الكلفة نسبيا تستعمله الشركات كبديل تمويلي.

٤-١ منهج البحث Research Approach

أستخدم البحث المنهج الاستقرائي فيما يخص الجانب النظري لدراسة النتائج والدراسات السابقة، أما الجانب التطبيقي فقد استخدم المنهج الوصفي الذي يعتمد على الطريقة العلمية في الدراسة وجمع المعلومات وتحليل النتائج ومن ثم تفسيرها لأستخلاص تعميمات منها وتقديم توصيات ومقترحات.

٥-١ حدود البحث Research Limit

- ١- الحدود المكانية: يتركز البحث في محافظة بغداد وحصرها في الشركة النفطية الأجنبية (A) والشركة الصناعية (C) مساهمة محدودة.
- ٢- الحدود الزمانية: وتتمثل في بيانات السنوات (٢٠١٢-٢٠١١) بالنسبة لشركة (A) و (٢٠١١-٢٠١٣) للشركة (C) ومدة العقد خمس سنوات تبدأ من (٢٠١١-٢٠١٥) و"مبلغ السنة الأخيرة في القوائم المالية يستمر الى السنوات الأخرى لغاية السنة الخامسة.

٦-١ مجال اجراء البحث ومسوغات الاختيار Research Scope

لقد جرى اختيار اثنين من الشركات المساهمة المحدودة العاملة في العراق بوصفها شركات مستأجرة في القطاع النفطي والقطاع الصناعي وبما يخدم الجانب التطبيقي للبحث ، وقد جاء اختيار الشركتين أعلاه من خلال التحري عنها في قسم الشركات في الهيئة العامة للضرائب لان هذا النوع من الاستتجار لا تعمل به جميع الشركات وإنما شركات محددة وحسب طبيعة عمل الشركة ولكونها تتميز عن غيرها من الشركات بالآتي:

- ١- تستخدم أستتجار الأصول (الرأسمالية) لمدة طويلة نسبياً.
 - ٢- طبيعة عمل هذه الشركات يجعلها بحاجة الى استخدام الكثير من الأصول الرأسمالية الضخمة اللازمة لتشغيل مشاريعها ذات الأجل الطويل نسبياً والتي تتصف بارتفاع أثمانها .
 - ٣- أختلف المعدل الضريبي للشركتين إذ ان الشركة (A) خاضعه لمعدل ضريبي (٣٥%) بوصفها شركة نفط اجنبية بموجب القانون (١٩) لسنة ٢٠١٠ فقرة ٤ أولاً من تعليمات رقم (٥) لسنة ٢٠١١، في حين شركة (C) خاضعه لمعدل ضريبي (١٥%) بوصفها شركة صناعية.
- وأستخدم الأحرف (C,A) لتمييز الشركات فيما بينها لرفض الهيئة العامة للضرائب التصريح بأسماء الشركات الحقيقية.

- مراجعه الدراسات السابقة Review of Prior Studies

تناولت العديد من الدراسات الرافعة المالية منها دراسة (النجار، ٢٠١٣) مفهوم الرفع المالي وأنواعه . بالإضافة الى تاثيره على في اختيار اثر الرافعة المالية على الأداء المالي للشركات وتوصلت الى وجود اثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبي فيما تناولت دراسة (Filareto-٢٠٠٧)



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد 37 الفصل الرابع لـ 2016 تحليل الميزة الضريبية للرافعة المالية: بحث تطبيقي

(Deghaye&Severin) السماح بتشخيص اربع حجج لتوضيح اختيار القرض المصرفي للشركة تتعلق بمستوى المخاطر وعدم تماثل المعلومات بين المقرض والمقترض وقدره الشركة على الاقتراض .

وفي الجانب الآخر تناول دراسة مؤتمر الأمم المتحدة (Unctad, 1996) مفهوم الميزة أو الحوافز الضريبية واهميتها وأسباب منح الميزة أو الحوافز الضريبية .

٢- التأسيس النظري Theoretical Framework

١-٢ مفهوم الرافعة المالية

استخدام الدين (الاقتراض) في هيكل رأسمال الشركة يسمى بالرافعة المالية ويترتب على استخدام الاقتراض دفع فائدة (Interest) محددة التي هي تكلفة مالية ثابتة تظهر في قائمة الدخل وتلتزم الشركة بدفعها (العامري، ٢٠١٣:٣١٦) ، فقد تلجأ الشركات لسد احتياجاتها المالية بتمويل أصولها أو جزء منها بالاقتراض من الغير (الميداني، ٢٠٠٦:٥٩٩) لذلك يسعى المديرون الماليون إلى تحقيق هيكل رأس مال مثالي للشركة يجعل كلف التمويل في حدها الأدنى فكلما كان بالإمكان تقليل كلفه التمويل كلما أدى إلى خلق اثر إيجابي على العائد الذي تحققه الشركة ومن ثم تعظيم ثروة المالكين (العامري، ٢٠١٣:٣٤٢).

تتبع أهمية الرافعة المالية من الميزة الضريبية التي تقدمها لان الدين (الاقتراض) مصدر رخيص نسبياً للتمويل ويصبح أرخص إذا تم الأخذ بالحسبان الوفر الضريبي الناجم عن طرح الفائدة على الديون كنفقة مما يؤدي إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة ودفع ضرائب اقل (Chandra, 2008:5) وتقدر قيمة الوفر الضريبي بقيمة الفائدة مضروباً في معدل الضريبة (Downs, 1993:550) :

$$\text{Tax Shield} = \text{Interest} \times T$$

وعليه كلما زادت إمكانية الشركة في الحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل، فالقرض المضمون يعد نوع من التمويل ويتميز بانخفاض كلفته (النعيمة والتميمي، ٢٠٠٩:٤٠٥) وهو أقل من تكلفة حقوق الملكية مما يجعلها مصدراً مفضلاً للتمويل عن غيره من المصادر الأخرى (Downs, 1993:550).

٢-٢ إشكالية الرافعة المالية في التمويل

على الرغم من مزايا الرافعة المالية (الاقتراض) إلا إن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض الشركة إلى عواقب غير مرغوبة، أن القروض تحمل تكلفة ثابتة وهي الفوائد المدفوعة على الدين مما تؤثر في الأرباح التي يحصل عليها الملاك فالفوائد هي نقطة الارتكاز في الرفع المالي فكلما كانت

الفوائد مرتفعة ترتفع أيضا درجة الرفع المالي ومن ثم تزداد مخاطر الشركة في عدم القدرة على تسديد الفوائد في التاريخ المحدد للسداد (الأغا، ٢٠٠٥: ٨٨)، كما أن زيادة معدلات الفائدة عن حدود معينة يؤدي إلى تآكل الميزة الضريبية على الدين، فالشركة التي تمر بظروف صعبة يكون دخلها التشغيلي غير كافي لتغطية الفوائد، لذا يتم الطلب من حملة الأسهم سد النقص الحاصل وخلاف ذلك تتعرض الشركة للإفلاس (النعيمة والتيمي، ٢٠٠٩: ٤٠٢) لهذا فان فشل الإدارة في استغلال الأموال المقترضة أي عندما يكون العائد المحقق منها اقل من الفائدة المدفوعة عنها سيؤدي إلى نتائج عكسية (Weston, et al. ١٩٧٨: ٢٠٦).

فالأصول الممولة باستخدام القرض الناتجة عن تشغيل الأموال في عمليات الشركة إذا كانت تدر عائد اكبر من تكلفة القرض سيرفع ربح السهم، لذلك أن حسن استخدام الرافعة المالية يمكن أن يحقق المزايا الآتية (صافي و موسى، بلا: ٦):

- ١- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين مردود الاستثمار وكلفة الاقتراض.
 - ٢- المحافظة في السيطرة على الشركة لان الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
 - ٣- في أوقات انخفاض التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية اقل .
 - ٤- الاقتراض بحكمة يمكن للشركة من بناء سمعه في الأسواق المالية ،وهذا أمر مهم بالنسبة للشركة لاسيما عندما تكون بحاجة الى مزيد من الاقتراض .
 - ٥- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للخصم من الضريبة.
- أن تكلفة التمويل المقترض ترتفع بشكل متزايد مع الرافعة المالية بسبب المقرضين سيطلبون معدل عائد عالي يعوضهم عن المخاطرة المرتفعة الناتجة عن زيادة نسبة الرافعة المالية في هيكل رأس المال فضلا عن ذلك إذا استمرت الشركة في استخدام الرافعة المالية بشكل مرتفع قد يجبرها هذا الاستخدام للبحث عن جهات مالية جديدة للحصول على القروض، وعندها تطلب هذه الجهات معدلات فائدة مرتفعة مقابل منحها هذه القروض مما يؤدي هذا الأمر في النهاية إلى ارتفاع كلفة التمويل المقترض (عبيدات، ٢٠٠٨: ٤١). وبالإمكان قياس تأثير الزيادة في نسبة التمويل بالدين في هيكل التمويل على أرباح المساهمين التي هي نسبة التغير في الأرباح المتاحة للمساهمين التي تنتج من نسبة تغير صغير في الأرباح قبل الفائدة والضريبة وهذا يعني انه كلما ازدادت نسبة التمويل بالدين في هيكل تمويل الشركة ارتفعت نسبة التغير (التقلب) في الأرباح للسهم والناتج من أي تغير صغير في الأرباح قبل الفائدة والضريبة (الميداني، ٢٠٠٦: ٦١٣) من خلال قياس درجه الرافعة المالية (DFL) التي تقيس التغير الذي يحدث في معدل العائد على حق الملكية الناجم عن استخدام الرافعة المالية (العامري، ٢٠١٠: ١٩٣) أي قياس التغير في صافي العائد بعد الفائدة والضريبة بمعنى الربح المتاح للسهم العادي (صافي الدخل NI) نتيجة تغير صافي العائد



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد 37 الفصل الرابع لـ 2016 تحليل الميزة الضريبية للرافعة المالية: بحث تطبيقي

(الأرباح قبل الفوائد والضريبة) (Brigham & Gapenski, 1985: 512) ويمكن قياس درجة الرافعة المالية (DFL) من خلال المعادلة الآتية (العامري، 2013: 320):

$$\text{درجة الرافعة المالية (DFL)} = \frac{\text{الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)}}{\text{صافي الدخل (NI)}} \dots\dots\dots (1)$$

ومن ثم فإن أي زيادة في الربح قبل الفوائد تقود إلى زيادة أعلى في ربحية السهم الواحد للشركة المرفوعة لان الزيادة في الأرباح توزع على عدد أقل من الأسهم، فالشركة المرفوعة لديها أسهم مصدره أقل من الشركة غير المرفوعة (العامري، 2010: 187).

٢-٣ الميزة الضريبية

عرفت الميزة (المنفعة) الضريبية من قبل (Unctad, 2000) هي القيمة المالية القابلة للقياس التي يتميز بها مصدر التمويل عن غيره من المصادر الأخرى مما ينتج عنها آثار ضريبية تحفيزية تخفض العبء الضريبي وترفع عائد الشركة (Unctad, 2000: 12). ومن أهم أسباب منح الميزة (المزايا) الضريبية هي مايلي (الاونكتاد، 2004: 15): تشجيع الاستثمارات في المشروعات الصناعية، استحداث فرص تشغيل العمالة، تشجيع مشروعات التصدير والأنشطة السياحية، وتشجيع المشروعات ذات التكنولوجيا المتقدمة، كما و يمكن إظهار أهمية الميزة الضريبية بالنقاط الآتية (Unctad, 1996: 3):

- ١- تزويد المستثمر بالبنية الأساسية من أراضي وعقارات والآلات بأسعار تقل عن الأسعار التجارية.
- ٢- تسهم هذه المزايا في تخفيض تكاليف إنشاء المشروعات بشكل غير مباشر، من ثم إمكانية تحقيق معدل عائد مرتفع .

٢-٤ أشكال المزايا الضريبية

- ١- الإعفاء الضريبي للاستثمار (Investment Tax Credit (ITC)
- ٢- التخفيضات الضريبية (Tax Reductions)
- ٣- الإجازة الضريبية (Tax Holiday)
- ٤- ترحيل الخسائر (Losses Carrying)
- ٥- الاندثار المعجل (Accelerated Depreciation)
- ٦- ضريبة الحد الأدنى البديلة (Alternative Minimum Tax (ATM)
- ٧- الحوافز الضريبية (Tax Incentive)

٥-٢ الميزة الضريبية للرافعة المالية Advantage Tax of leverage

تحقق مصادر التمويل الخارجي التمويل (المقترض) بشكل عام وفورات ضريبية تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة الأموال وهو ما لا تحققه مصادر التمويل الداخلي، إذ أن استخدام التمويل المقترض في هيكل رأس المال يؤدي إلى تحقيق وفر ضريبي الذي يسهم في تعظيم قيمة المنشأة، وزيادة ثروة المساهمين على أساس أن الفوائد المدفوعة عن القروض تعد عبئاً يُحمل على ربح الشركة على عكس التوزيعات التي تدفع للملاك التي تعد توزيعاً للربح . ومن ثم الفوائد على القروض تدخل في احتساب الوعاء وتخصم للأغراض ضريبة الدخل، حيث أن الوفورات الضريبية تظهر المزايا الضريبية للفائدة على الدين وتخفض مبلغ الضريبة المدفوعة وبذلك تزداد الأرباح التي تذهب إلى حملة الأسهم فضلا على إنها تحمل الدولة جزء من تكلفة الدين (الميداني، ٢٠٠٦: ٥٩٩) إن التدفق النقدي الناتج من الوفورات الضريبية ينبغي أن يخصم شأنه شأن أي تدفق نقدي مستقبلي وبمعدل خصم مناسب يعكس مدى المخاطرة والذي هو معدل الفائدة نفسه على الدين إذ إن مخاطرة الوفورات الضريبية هي المخاطر نفسها لمدفوعات الفائدة والتي تمثل معدل الفائدة على الدين (rd) الذي يطلبه الدائنون (العامري، ٢٠١٠: ٢٢١) أن انخفاض الدخل الخاضع للضريبة من خلال الخصومات المسموح بها مثل الفائدة على الاقتراض والاندثار تسهم في تقليل الدخل الخاضع للضريبة لدافعي الضرائب (Downs, ١٩٩٣: ٥٥١) كما ان القيمة الحالية لخيار الشراء او الاقتراض يمكن احتسابه وفق المعادلة الآتية (الميداني، ٢٠٠٦: ٥٢٣):

$$PV (\text{Cost of Borrowing or purchase}) = \sum AB + M^t / (1+k)^t - \sum (I+D+M)T / (1+K)^t + SV / (1+K)^n \dots (٢)$$

حيث أن:

PV(P) : القيمة الحالية لخيار الشراء او الاقتراض

AB : دفعة تسديد القرض

M : تكلفة الصيانة السنوية

I : تكلفة الفائدة السنوية على القرض

D : تكلفة الاندثار

T : معدل الضريبة

K: معدل الفائدة على القرض (معدل الخصم)

Sv : القيمة المتبقية

ويمكن احتساب القيمة الحالية لمدفوعات الفائدة باستخدام المعادلة الآتية (العامري، ٢٠١٠: ٢٢٣):

$$\text{Interest Payment} = \text{Return on Debt} \times \text{Amount Borrowed} \dots (٣)$$

$$I = R \times AB$$

مدفوعات الفائدة = معدل الفائدة على الاقتراض × مبلغ القرض

حيث أن:

R : معدل الفائدة على القرض

AB : مبلغ الدين (قيمة القرض)

ومن ثم يتم استخراج الوفر الضريبي وكما يلي:

Tax Shield Interest = Corporate Tax rate × Expected Interest Payment(٤)

الوفر الضريبي للفائدة = معدل الضريبة على دخل الشركة × مدفوعات الفائدة على القرض

حيث أن :

T : معدل الضريبة على دخل الشركة

في حالة الشراء تستفيد الشركة من مصروف الاندثار، لذا فإن المؤجر الذي لديه معدلات ضريبية عالية من المتوقع الاستفادة الكاملة من الاندثار الذي يرتبط مع امتلاك الأصول، أما المستأجر الذي يكون معدل الضريبة لديه منخفض نسبياً، فإنه لا يستطيع الحصول على أكبر قدر من المزايا الضريبية مقارنة بالمؤجر، إذ إن بعض الوفورات الضريبية التي يتمتع بها المؤجر يمكن تحت ضغوط تنافسية تمريرها إلى المستأجر من خلال تخفيض مدفوعات الاستئجار ، لكي يستطيع المالكين للأصول المستأجرة من نقل بعض الوفورات الضريبية العالية للمستأجرين من خلال استخدام طريقة الاندثار المعجل (Archer, et al, ١٩٨٣:٤٨٦) ومن طرائق الاندثار المعجل هي:

طريقه الخط المستقيم وطريقه ضعف الرصيد المتناقص التي يترتب عليها مبالغ أكبر كقسط اندثار في السنوات الأولى من العمر الإنتاجي للأصل من استخدام الطرائق الأخرى من خلال اقتطاع تكاليف ثابتة سنويا من صافي الدخل الخاضع للضريبة في حالة ان استخدمت الشركة طريقة القسط المستقيم، أما استخدامها طريقة ضعف الرصيد المتناقص تسمح الشركة أن تقتطع من صافي الدخل السنوي تكاليف اندثار أعلى في السنوات الأولى من العمر الإنتاجي للأصل من ثم الاحتفاظ بمبالغ أكبر من صافي دخل الشركة ناجمة عن الوفر الضريبي يمكن للشركة من استثمار هذه المبالغ ، فكلما كان كلف الاندثار السنوي المطروحة من صافي الدخل السنوي قبل الضريبة اكبر كلما كان مقدار الضريبة اقل(العامري، ٢٠١٣:٦٧) ويستخرج قيمه الوفر الضريبي من الاندثار من خلال المعادلة الآتية :

الوفر الضريبي = معدل الضريبة × الاندثار السنوي(٥)

ارتفاع المعدل الضريبي للشركات يعني زيادة الوفورات الضريبية للملكية ومن ثم حافز أكبر للاستثمارات التي تدفع الضرائب (Brigham & Ehrhardt, ٢٠١١:٧٥٠) وينبغي أن يحتسب الاندثار بما يتفق مع الأسس التي

تضمنها المعيار الدولي رقم ١٦ (يطبق هذا المعيار على المعدات والتجهيزات والممتلكات التي استخدمت لتطوير او المحافظه على الأنشطة او الموجودات) فإذا لم تكن هناك تأكيد معقول من أن الأصل سيؤول للمستأجر في نهاية العقد فانه ينبغي أن يستهلك الأصل المستأجر على مدة الاستئجار أو عمرة الافتراضي أيهما اقصر(1٢:١٩٩٧، IAS) ويمكن أن يستخرج قيمة المنافع الضريبية لقيمة الاندثار من خلال المعادلة الآتية (Archer ,et al.١٩٨٣:٤٩٣):

$$\text{قيمة المنافع الضريبية} = \text{قيمة الوفر الضريبي} + \text{السماح الضريبي} \dots\dots\dots (٦)$$

كما يمكن أن تستفيد الشركة المستأجرة من الوفر الضريبي في حالة الشراء باستخدام القروض من تكاليف الصيانة من خلال ما تحققه من وفورات ضريبية للشركة من خلال المعادلة الآتية (Belkaoui,١٩٩٨:١٠):

$$\text{قيمة الوفورات الضريبية لمصروف الصيانة} = \text{معدل الضريبة} \times \text{مصروف الصيانة}.$$

$$M(1-T)\dots\dots\dots(٧)$$

٤ - نتائج التحليل التطبيقي

٣-١ البيانات المالية المستخدمة في التحليل

لا بد من توضيح البيانات المالية المستعملة في التحليل والتي استمدت من الكشوفات المالية و جرى تعديل هذه البيانات من قبل الباحثة لتكون ملائمة لمتطلبات التحليل و توضيحها في الجداول (١)، (٢) إذ سيكون التحليل من وجهة نظر المستأجر .

جدول (١)

البيانات المالية اللازمة للتحليل للسنوات (٢٠١١-٢٠١٢) للشركة* (A) شركة نفطية (مساهمة محدودة)

(المبلغ الف دينار عراقي)

| ت | المفردات | الكشوفات المالية | سنة ٢٠١١ | سنة ٢٠١٢ |
|---|-------------------------|--------------------|----------|----------|
| ١ | مجموع الموجودات الثابتة | الميزانية العمومية | ١٥٨٦٥٤ | ٧٣٢٩٠٠ |
| ٢ | استئجار موجودات ثابتة:- | المستلزمات الخدمية | ٢٣٤٥٩٠ | ٢٧٦٥١٢ |
| | -استئجار مباني وإنشاءات | | ٢١٠٦٠٠ | ٢٢٤٧٦٧ |

* الشركات النفطية الأجنبية خاضعة لسعر ضريبي ٣٥% بموجب القانون (١٩) لسنة ٢٠١٠ فقرة ٤ أولا من تعليمات رقم (٥) لسنة ٢٠١١.

| | | | |
|---|--|----------------------|---|
| ٥١٧٤٥ | ٢٣٩٩٠ | -استنجاز وسائل نقل | |
| | | نسبة ضريبة الدخل ٣٥% | ٣ |
| نسبة الاندثار العدد والقوالب قسط ثابت ١٥% | نسبة الاندثار مباني وإنشاءات قسط ثابت ٢% | | |
| نسبة الاندثار وسائل نقل قسط ثابت ٥% | نسبة الاندثار الآلات ومعدات قسط ثابت ١٠% | | |

جدول (٢)

البيانات المالية اللازمة للتحليل لسنوات (٢٠١١-٢٠١٣) للشركة (C) صناعية (مساهمة محدودة)
(المبلغ الف دينار عراقي)

| ت | المفردات | الكشوفات المالية | سنة ٢٠١١ | سنة ٢٠١٢ | سنة ٢٠١٣ |
|---|-------------------------|-----------------------|----------|----------|----------|
| ١ | مجموع الموجودات الثابتة | الميزانية العمومية | ٦٢٧٨٢٠٣ | ١٠٣٣٣١٠٢ | ٨٨٩٥٧٠١ |
| ٢ | استنجاز موجودات ثابتة:- | المستلزمات الخدمية | | | |
| | -استنجاز الآلات ومعدات | | ٦١٤٤٣٧ | ٤٢٩٨٢٣ | ٢٦٠٠ |
| | -استنجاز وسائل نقل | | ١١٦٤١١ | ١١٦٤١١ | ١١٦٤١١ |
| ٣ | نسبة ضريبة الدخل ٣٥% | | | | |

٢-٣ - نتائج تحليل تكلفة الرافعة المالية

بعد أن تم اختيار مجال الدراسة وهي (الشركة النفطية، والشركة الصناعية المساهمة المحدودة) ، ولغرض تحقيق هدف الدراسة اعتمدت التحليل ونتائج الاختبار على البيانات المالية للشركات اعلاه لكونها شركات تستخدم الاقتراض عرضت نتائج تحليل القيمة الحالية لتكلفة الرافعة المالية (PV Cost of leverage) . يركز التحليل على حساب تكلفة الرافعة المالية من خلال تطبيق أسلوب القيمة الحالية وفق الآتي:

أولاً :- احتساب القيمة الحالية لتكاليف خيار الشراء او الاقتراض من المصرف وفق المعادلة الآتية(الميداني،٢٠٠٦:٥٢٣):

$$PV (\text{Cost of Borrowing or purchase}) = \sum AB + M^t / (1+k)^t -$$

$$\sum (I+D+M)T / (1+K)^t + SV / (1+K)^n \dots \dots (٢)$$

١- احتساب التدفقات النقدية الخارجة وهي دفعة تسديد القرض قد تكون دفعة واحدة أو تتجزأ على دفعات وحسب الاتفاق مع الجهة المقرضة التي تتمثل ($\sum AB$) و تستخرج من خلال قسمة مبلغ القرض على سنوات الاقتراض من



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد 37 الفصل الرابع لـ 2016 تحليل اھيزة الضريبة للرافعة اھالية: بحث تطبيقي

المصرف ،وحسب افتراض مجال البحث تكون مدة الاقتراض خمس سنوات وهي مساوية لمدة الاستئجار حسب الافتراض.

٢- حساب ما تتحمله الشركة المقترضة لغرض الشراء من تكاليف تستلزم طبيعة الحصول على الأصل من مصاريف الصيانة والتأمين وغيرها وتتمثل كلفة الصيانة (M) .

٣- احتساب التدفقات النقدية الخارجة وهي الأقساط الدورية المتساوية التي تستحق في أوقات زمنية محددة وهي مدفوعات الفائدة على الاقتراض التي تتمثل (I) المحددة من قبل البنك المركزي العراقي للقروض متوسطة الأجل بنسبة فائدة (١٥%) التي تستخرج من خلال استخدام المعادلة:

$$\text{Interest Payment} = \text{Return on Debt} \times \text{Amount Borrowed} \dots\dots (٣) \text{ معادلة}$$

$$\text{مدفوعات الفائدة (I)} = \text{معدل الفائدة على الاقتراض (r)} \times \text{قيمة القرض (AB)}.$$

$$\text{Tax Shield} = \text{Interest Payment} \times (1-T) \dots\dots (٤)$$

الوفر الضريبي لمدفوعات الفائدة = مدفوعات الفائدة على القرض \times (١- معدل الضريبة على الدخل).

٤- احتساب قسط الاندثار السنوي المتمثل (D) عند شراء الأصل الذي تستفيد منه الشركة باعتباره تدفق غير نقدي يطرح لأغراض الضريبة.

٥- حساب الوفر الضريبي لمصرف الفائدة الذي لا يتم حسابه إلى بعد تقسيم الدفعات الدورية للقروض إلى مصرف الفائدة واصل القرض إذ يسمح القانون الضريبي بخصم الفائدة فحسب وليس أصل القرض من قائمة الدخل لأغراض ضريبية ويتحدد مبلغ الوفورات الضريبية بضرب مصرف الفائدة على القرض والمصاريف الأخرى (الصيانة الدورية، مصرف الاندثار) في نسبة الضريبة على الدخل التي تتمثل $(I+D+M) \cdot T$.

٦- حساب القيمة الخردة (القيمة المتبقية) التي تأخذها الشركة بالاعتبار (في حالة وجود قيم متبقية للأصل) ويتم تقديرها عن شراء الأصل التي تدخل في احتساب كلفة الشراء والاقتراض المتمثل (SV) في حالة معرفة سعر بيع الأصل في نهاية العمر الإنتاجي للأصل المستخدم .

٧- بعد تعديل التدفقات النقدية بالوفورات الضريبية يتم الوصول إلى التدفقات النقدية الخارجة بعد الضريبة ولان هذه التدفقات تحدث في أزمان مختلفة فيتم إيجاد القيمة الحالية لها و وضعها على أساس مشترك لغرض المقارنة بين

البديلين وبما إن معظم التدفقات النقدية للبديلين تكون مؤكدة تقريبا لذلك تخصم صافي التدفقات النقدية بمعدل الخصم مناسب المستخرج وفق المعادلة (٨) وفق الصيغة التالية (العامري، ٢٠١٣: ٣٥٢):

$$K = r(1-T) \dots \dots (٨)$$

حيث أن :

K: معدل الفائدة على الاقتراض بعد الضريبة

r: معدل الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة

T: معدل الضريبة

معدل الخصم للشركات A $K = 10\% (1 - 35\%) = 6.475\%$

معدل الخصم للشركات C $K = 10\% (1 - 15\%) = 8.5\%$

ولغرض استخراج كلفة الشراء والاقتراض تستخدم المعادلة (٢) لتطبيقها على البيانات المالية للشركات (A, C)، لإيضاح التأثير في التدفق النقدي ومن ثم على صافي القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض، ولمدة خمس سنوات فترة الاقتراض وفق الآتية:

ثانياً: - تحليل تكلفة الشراء والاقتراض من المصرف وتسديد القرض في نهاية مدة القرض. الجدول (٣) يوضح تأثير استخدام الاقتراض على التدفقات النقدية لخيار الشراء والاقتراض

الجدول (٣)

تحليل تكلفة الشراء والاقتراض (تسديد القرض في نهاية المدة) لشركة (A) نفطية

(المبلغ الف دينار)

| الموجود (الأصل) | السنة | مدفوعات فائدة القرض بعد الضريبة | كلفة الصيانة | الوفر الضريبي لمصرف الصيانة | الوفر من قسط الاندثار | الوفر الضريبي لمصرف الفائدة | سداد اصل القرض | صافي التدفق النقدي | القيمة الحالية لتكاليف الشراء او الاقتراض |
|-----------------|-------|---------------------------------|--------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------|----------------|--------------------|---|
| | | $I(1-T) \times AB$ | M | MT | (DT) | IT | AB | NCF | PV Cost of Borrowing or purchase |
| مباني وإنشاءات | ٠ | | ٢.٢٩٢ | ٧١.٢ | ----- | -- | | -١٣١٩٠ | ١٣١٩٠ |
| | ١ | -١.٠٨١٩٢ | ٢.٢٩٢ | ٧١.٢ | ٧٧٦٧ | ٥٨٢٥٧ | | -٥٥٣٥٨ | ٥٠٤٤٠ |
| | ٢ | -١.٠٨١٩٢ | - | ٧١.٢ | ٧٧٦٧ | ٥٨٢٥٧ | | -٥٥٣٥٨ | ٤٥٩٥٩ |
| | ٣ | -١.٠٨١٩٢ | - | ٧١.٢ | ٧٧٦٧ | ٥٨٢٥٧ | | -٥٥٣٥٨ | ٤١٨٧٧ |
| | ٤ | -١.٠٨١٩٢ | - | ٧١.٢ | ٧٧٦٧ | ٥٨٢٥٧ | | -٥٥٣٥٨ | ٣٨١٧٨ |
| | ٥ | -١.٠٨١٩٢ | - | --- | --- | ٧٧٦٧ | ٥٨٢٥٧ | -١١٠٩٦٦٨ | ١١٥١٨٣٦ |

| | | | | | | | | | |
|------------------------|---------|---------|----------|--------|-------|-------|--------|---------|---|
| المجموع | ٩١٣٠٦٨ | ١٣٨٦٤٥ | -١١٠٩٦٦٨ | ٢٩١٢٨٥ | ٣٨٨٣٥ | ٣٥٥١٠ | ١٠١٤٦٠ | -٥٤٠٩٦٠ | |
| وسائل نقل | ١٨٢٠٣ | -١٨٢٠٣ | | --- | -- | ٩٨٠٢ | -٢٨٠٠٥ | | ٠ |
| | ٢٢٣٧٢ | -٢٤٥٥٤ | | ١٢١٢٦ | ٤٠٤٢ | ٩٨٠٢ | -٢٨٠٠٥ | -٢٢٥١٩ | ١ |
| | ٢٠٣٨٥ | -٢٤٥٥٤ | | ١٢١٢٦ | ٤٠٤٢ | ٩٨٠٢ | -٢٨٠٠٥ | -٢٢٥١٩ | ٢ |
| | ١٨٥٧٤ | -٢٤٥٥٤ | | ١٢١٢٦ | ٤٠٤٢ | ٩٨٠٢ | -٢٨٠٠٥ | -٢٢٥١٩ | ٣ |
| | ١٦٩٣٤ | -٢٤٥٥٤ | | ١٢١٢٦ | ٤٠٤٢ | ٩٨٠٢ | -٢٨٠٠٥ | -٢٢٥١٩ | ٤ |
| | ١٤٩٠٥٢ | -٢٣٧٣٢١ | -٢٣٠٩٧٠ | ١٢١٢٦ | ٤٠٤٢ | --- | --- | -٢٢٥١٩ | ٥ |
| المجموع | ٢٤٥٥٢٠ | -٣٥٣٧٤٠ | -٢٣٠٩٧٠ | ٦٠٦٣٠ | ٢٠٢١٠ | ٤٩٠١٠ | ١٤٠٠٢٥ | -١١٢٥٩٥ | |
| المجموع الكلي للشركة A | ١١٥٨٥٨٠ | ١٧٤٠١٩ | -١٣٤٠٦٣٨ | ٣٥١٩١٥ | ٥٩٠٤٥ | ٨٤٥٢٠ | ٢٤١٤٨٥ | -٦٥٣٥٥٥ | |
| | | -٨ | | | | | - | | |

يبين الجدول (٣) أن الشركة A لديها قيمة حالية لتكاليف الشراء مع الاقتراض للأصل (مباني وإنشاءات) بقيمة (٩١٣٠٦٨) الف دينار وهي قيمة مرتفعة نسبة إلى قيمة إجمالي تكاليف الشراء والاقتراض للشركة التي بقيمة (١١٥٨٥٨٠) الف دينار، أن السبب في هذا الارتفاع يكون ناتج عن قيمة القرض المستلم من قبل الشركة بقيمة (١١٠٩٦٦٨) الف دينار، والذي يجب أن يسدد في نهاية مدة القرض، فضلا عن تسديد مدفوعات الفائدة على الاقتراض بنسبة (١٥%) للقروض متوسطة الأجل التي تسدد سنويا للمصرف بقيمة أجمالية (٥٤٠٩٦٠) الف دينار، كما أن الشركة التي تشتري الأصل تتحمل مصاريف تتمثل بكلفة صيانة الأصل التي يجب أن تدفعها الشركة عند شراءها للأصل سنويا بقيمة أجمالية على مدة القرض (١٠١٤٦٠) الف دينار، لذلك تكون إجمالي قيمة التدفقات النقدية الخارجية (١٧٥٢٠٨٨) الف دينار، لكن في الوقت نفسه الشركة تستفيد من قيمة الوفر الضريبي التي يتكون من مصروف الصيانة وقسط الاندثار ومصروف الفائدة (٣٦٥٦٣٠) الف دينار التي تنزل من قيمة التدفقات النقدية الخارجة، لذلك يكون صافي التدفقات النقدية بقيمة (١٣٨٦٤٥٨) الف دينار وهي قيمة سالبة، وتعني ان التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة للشركة وبالنتيجة ترتفع القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض .

الأصل (وسائل نقل) فان القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض مرتفعة أيضا، اذ كانت قيمتها (٢٤٥٥٢٠) الف دينار مقارنة مع إجمالي تكاليف الشركة، ويعود السبب في هذا الارتفاع أن قيمة القرض الذي يسدد في نهاية السنة الأخيرة للاقتراض بقيمته أجمالية هي (٢٣٠٩٧٠) الف، فضلا عن تكاليف سداد دفعات الفائدة على الاقتراض بنسبة (١٥%) سنويا بقيمة أجمالية (١١٢٥٩٥) الف دينار والمستخرجة وفق المعادلة (٣) و (٤):

مدفوعات الفائدة على الاقتراض = قيمة القرض × معدل الفائدة على القرض × (١ - معدل الفائدة على القرض

(%١٥)

كما تتحمل الشركة مدفوعات صيانة الأصل سنويا بقيمة (١٤٠٠٢٥) الف دينار، إذ أن التكاليف المرتفعة ستؤدي إلى تدفقات نقدية خارجة بقيمة مرتفعة الى (٤٨٣٥٩٠) الف دينار، في حين التدفق النقدي الداخل للشركة والناتج من قيمة الوفر الضريبي لمصرفوف الصيانة وإقساط الاندثار ومصرفوف الفائدة تبلغ قيمته (١٢٩٨٥٠) الف دينار وهي أقل من قيمة التدفقات النقدية الخارجة لتكاليف الشراء والاقتراض، إذ أن قيمة الوفر الضريبي تخفض التدفقات النقدية الخارجة وبالنتيجة صافي تدفق نقدي بقيمة (٣٥٣٧٤٠) الف دينار وهي قيمة سالبة، وتعني أن التدفقات النقدية الخارجة أكبر من قيمة التدفقات الداخلة للشركة، أي أن الوفر الضريبي استطاع أن يخفض من قيمة تكاليف الشراء والاقتراض ويحقق بذلك للشركة ميزة ضريبية تتمثل بتخفيض تكاليف الشراء والاقتراض بمقدار قيمة الوفر الضريبي .

الجدول (٤)

تحليل تكلفة الشراء والاقتراض (تسديد القرض في نهاية المدة) لشركة (C) صناعية
(المبلغ الف دينار)

| الموجود (الأصل) | السنة | مدفوعات فائدة القرض بعد الضريبة | تكلفة الصيانة | الوفر الضريبي لمصرفوف الصيانة | الوفر الضريبي لقسط الاندثار | الوفر الضريبي لمصرفوف فائدة القرض | سداد القرض | صافي التدفق النقدي | القيمة الحالية لتكاليف الشراء او الاقتراض |
|--------------------|---------|---------------------------------------|------------------|--|--------------------------------------|--|------------|-----------------------|---|
| | | $I(1-T) \times AB$ | M | MT | (DT) | IT | AB | NCF | PV Cost of Borrowing or (purchase) |
| وسائل نقل | ٠ | | -٧٢١ | ١٠٨ | ----- | ---- | | -٦١٣ | ٦١٣ |
| | ١ | -٧٤٢١٢ | -٧٢١ | ١٠٨ | ٤٣٦٥ | ١٣٠٩٦ | | -٥٧٣٦٤ | ٥٠٨٧٧ |
| | ٢ | -٧٤٢١٢ | -٧٢١ | ١٠٨ | ٤٣٦٥ | ١٣٠٩٦ | | -٥٧٣٦٤ | ٤٥١٢٦ |
| | ٣ | -٧٤٢١٢ | -٧٢١ | ١٠٨ | ٤٣٦٥ | ١٣٠٩٦ | | -٥٧٣٦٤ | ٤٠٠٢٢ |
| | ٤ | -٧٤٢١٢ | -٧٢١ | ١٠٨ | ٤٣٦٥ | ١٣٠٩٦ | | -٥٧٣٦٤ | ٣٥٤٩٧ |
| ٥ | -٧٤٢١٢ | --- | --- | --- | ٤٣٦٥ | ١٣٠٩٦ | -٥٨٢٠٥٥ | -٦٣٨٨٠٦ | ٣٥٠٥٨٧ |
| المجموع | | -٣٧١٠٦٠ | -٣٦٠٥ | ٥٤٠ | ٢١٨٢٥ | ٦٥٤٨٠ | -٥٨٢٠٥٥ | -٨٦٨٨٧٥ | ٥٢٢٧٢٢ |
| الألات ومعدات | ٠ | | -٧٢١ | ١٠٨ | | | | -٦١٣ | ٦١٣ |
| | ١ | -١٣٤١٣٧ | -٧٢١ | ١٠٨ | ١٥٧٨٠ | ٢٣٦٧١ | | -٩٥٢٩٩ | ٨٤٥٢٢ |
| | ٢ | -١٣٤١٣٧ | -٧٢١ | ١٠٨ | ١٥٧٨٠ | ٢٣٦٧١ | | -٩٥٢٩٩ | ٧٤٩٦٧ |
| | ٣ | -١٣٤١٣٧ | -٧٢١ | ١٠٨ | ١٥٧٨٠ | ٢٣٦٧١ | | -٩٥٢٩٩ | ٦٦٤٨٩ |
| | ٤ | -١٣٤١٣٧ | -٧٢١ | ١٠٨ | ١٥٧٨٠ | ٢٣٦٧١ | | -٩٥٢٩٩ | ٥٨٩٧٢ |
| ٥ | -١٣٤١٣٧ | ---- | ---- | ---- | ١٥٧٨٠ | ٢٣٦٧١ | ١٠٥٢٠٦٠ | -١١٤٦٧٤٦ | ٦٢٩٣٥٤ |
| المجموع | | -٦٧٠٦٨٥ | -٣٦٠٥ | ٥٤٠ | ٧٨٩٠٠ | ١١٨٣٥٥ | ١٠٥٢٠٦٠ | -١٥٢٨٥٥٥ | ٩١٤٩١٧ |
| المجموع لشركة C | الكلية | -١٠٤١٧٤٥ | -٧٢١٠ | ١٠٨٠ | ١٠٠٧٢٥ | ١٨٣٨٣٥ | ١٦٣٤١١ | -٢٣٩٧٤٣٠ | ١٤٣٧٦٣٩ |

يبين الجدول (٤) أن الشركة (C) اقترضت قيمة الأصل (وسائل نقل) بقيمة (٥٨٢٠٥٥) مما يترتب على القرض تسديد مدفوعات الفائدة بنسبه (١٥%) وبقية أجمالية (٣٧١٠٦٠) الف دينار، فضلا عن تسديد قيمة القرض في نهاية مدة الاقتراض، كما أن الشركة في حالة شراءها الأصل تتحمل مصاريف صيانة الأصل سنويا بمبلغ (٣٦٠٥) الف دينار، لذا فإن الشركة ستكون لديها تدفقات نقدية خارجة بقيمة (٩٥٦٧٢٠) الف دينار، وفي الوقت نفسه تحقق الشركة وفر ضريبي من مصروف الصيانة ومصروف أقساط الاندثار ومصروف فائدة القرض مضروبا بمعدل ضريبية بنسبة (١٥%) إذ ستكون قيمة الوفر الضريبي (٨٧٨٤٥) الف دينار وهي القيمة التي ستطرح من التدفقات النقدية الخارجة لاستخراج صافي التدفقات النقدية التي تكون قيمته (٨٦٨٨٧٥) الف دينار، وبما أن صافي التدفقات النقدية قيمته سالبة، وهذا يعني إن التدفق النقدي الخارجي يكون أكبر من التدفق النقدي الداخلي، وبالنتيجة ارتفاع القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض بقيمة (٥٢٢٧٢٢) الف دينار للأصل.

الأصل (الآلات والمعدات) فإن الشركة اقترضت قيمة الأصل البالغ (١٠٥٢٠٦٠) الف دينار لشرائها للأصل، مما يعني إن هناك تدفقات نقدية خارجة بقيمة أجمالية (١٧٢٦٣٥٠) الف دينار إذ يتحمل المقترض لمدة خمس سنوات مصروف الفائدة على القرض الذي يدفع في نهاية كل سنة بقيمة أجمالية (٦٧٠٦٨٥) الف دينار، فضلا عن تحمله كلفة صيانة الأصل في حال شراء الأصل بقيمة (٣٦٠٥) الف دينار، كما إن الشركة ستتحمل في السنة الأخيرة قيمة تسديد القرض الذي ينبغي إن يسدد بالكامل إلى المصرف دفعة واحدة، مما يؤدي إلى ارتفاع في التدفقات النقدية الخارجة، وفي الوقت نفسه استفادت الشركة من قيمة الوفر الضريبي بقيمة (١٩٧٧٩٥) الف دينار، الذي يخفض من التدفقات النقدية الخارجة بقيمة الوفر الضريبي لذلك تكون قيمة التدفقات النقدية الصافية للأصل (١٥٢٨٥٥٥) الف دينار وهي قيمة سالبة، لأن التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفق النقدي الداخلي لذلك ترتفع القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض الى قيمة (٩١٤٩١٧) الف دينار، وهي نسبة مرتفعة نسبة إلى أجمالي القيمة الحالية لتكاليف الشركة التي هي بقيمة (١٤٣٧٦٣٩) الف دينار.

٣-٣ مناقشة نتائج تحليل تكلفة الرافعة المالية (الاقتراض).

يتضح من خلال نتائج التحليل الجداول (٣، ٤) الآتي :

١- جميع الشركات لها تدفقات نقدية خارجة مرتفعة القيمة بالمقارنة مع التدفقات النقدية الداخلة، بسبب الالتزامات المالية السنوية التي ينبغي على الشركة دفعها نتيجة تحملها أعباء القروض كالفائدة على الاقتراض السنوية وسداد قيمة القرض في نهاية مدة الاقتراض، فضلا عن تحمل الشركة تكاليف صيانة الأصل، وإن ارتفاع قيمة التدفقات النقدية الخارجة على قيمة التدفقات النقدية الداخلة التي تتضمن قيمة الوفر الضريبي، ذلك يعني أن الشركة لديها تدفقات نقدية صافية خارجة وبقية سالبة، أي ارتفاع في تكاليف الشراء والاقتراض للأصل.

٢- يستخدم معامل الخصم للشركات لإيجاد القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض الذي يكون له تأثير كبير على القيمة الحالية لتكاليف الاقتراض والشراء فمعامل الخصم للشركات المستخرج وفق المعادلة (٨) للشركات المبحوثة وكالاتي :

$$K = \% ١٥ (١ - ٣٥\%) = (\% ٩. ٧٥) \quad \text{معدل الخصم للشركات A}$$

$$K = \% ١٥ (١ - ١٥\%) = (\% ١٢. ٧٥) \quad \text{معدل الخصم للشركات C}$$

أن استخدام معدل الخصم أعلاه يرتبط بعلاقة عكسية مع القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض فالشركة إذا استخدمت معدل خصم منخفض نسبيا (٩.٧٥%) كما في شركة (A) يؤدي إلى قيمة عالية مرتفعة ، في حين إذا استخدمت معدل خصم بنسبة مرتفعة (١٢.٧٥%) كما في شركة (C) فإن القيمة الحالية لتكاليف الشراء والاقتراض تنخفض.

٣-٤ نتائج تحليل الميزة الضريبية للشراء او الرافعة المالية (الاقتراض)

٣-٤-١ نتائج تحليل الميزة الضريبية للاندثار

تؤثر السياسة المتبعة للاندثار الأصول الرأسمالية على التدفقات النقدية وبالنتيجة تؤثر في ارتفاع أو انخفاض تكاليف الأصل فعند اتباع سياسة (القسط الثابت) يكون الاندثار السنوي ثابتا، ومن ثم فإن تأثيره في التدفق النقدي يكون تأثير متساوي لكل السنوات، في حين سياسة الاندثار المعجل (المتسارع) التدفقات النقدية تكون كبيرة في السنوات الأولى عندما يكون معدل الخصم ضئيل، ثم يتناقص مع مرور سنوات حياة الأصل الاقتصادية وتصبح اصغر في السنوات الأخيرة عندما يكون معدل الخصم اكبر، أي أن القيمة الحالية للاندثار من التدفق النقدي يكون أكبر في حالة اتباع سياسة الاندثار المعجل (المتسارع).

أن الشركة تستخدم قسط الاندثار الثابت الذي يعطي وفر ضريبي ثابت سنويا، في حين اختيار طريقة مجموع أرقام السنين يترتب على استخدامها مبالغ أكبر كاندثار في السنوات الأولى من العمر الإنتاجي، وهي أعلى قيمة من السنوات الأخيرة أي تخفض بذلك العبء الضريبي ومن ثم الاحتفاظ بمبالغ أكبر من صافي دخل الشركة ناجمة عن قيمة الوفر الضريبي لمصروف الاندثار والمستخرج وفق المعادلة (٥) :

$$\text{الوفر الضريبي لمصروف الاندثار} = \text{قسط الاندثار} \times \text{المعدل الضريبي} \dots\dots (٥)$$

كما أن تسريع الاندثار بالطرائق المعجلة يؤدي إلى قيمة حالية أعلى للوفورات الضريبية ومن مصلحة الشركة أن تحقق وفر ضريبي أكبر بشكل مبكر بدل من أن تحققه في سنوات أخرى.
٣-٤-٢ نتائج تحليل الميزة الضريبية لفائدة القرض.

الشركة عندما تستخدم القرض لشراء الموجود ، تتحمل مدفوعات الفائدة على الاقتراض بعد الضريبة مع سداد مبلغ القرض في نهاية مدة الاقتراض، واستخدام معدل الفائدة المناسب يسمى أحيانا بتكلفة رأس المال أو تكلفة التمويل ومن ثم تحصل الشركات على ميزة تخفض الدخل الخاضع للضريبة بمقدار مصروف الفائدة، فضلا عن استفادة الشركة من قيمة الوفر الضريبي لمصروف الفائدة على القرض من خلال تطبيق المعادلة (٣) :

مدفوعات الفائدة على القرض قبل الضريبة (I) = معدل الفائدة على القرض (r) × مبلغ القرض (AB)
في حين يستخرج قيمة الوفر الضريبي لمدفوعات الفائدة على الاقتراض وفق المعادلة (٤)
الوفر الضريبي لمعدل الفائدة = معدل ضريبة الدخل الشركة × مدفوعات الفائدة على القرض... (٤).
يوضح الجدول (٥) الميزة الضريبية لمصروف معدل الفائدة على الاقتراض ومقدار الوفر الضريبي لمصروف الفائدة للشركات مجال البحث.

الجدول (٥)

الميزة الضريبية لمصروف الفائدة على القرض وقيمة الوفر الضريبي لمصروف الفائدة للشركات (A,C)

(المبلغ الف دينار)

| الشركة | التفاصيل | مصروف الفائدة على القرض قبل الضريبة (I) | الوفر الضريبي لمصروف الفائدة |
|-----------------|----------------|---|------------------------------|
| شركة A | مباني وإنشاءات | ١٦٦٤٥٠ | ٥٨٢٥٧ |
| | وسائل نقل | ٣٤٦٤٥ | ١٢١٢٦ |
| المجموع لشركة A | | ٢٠١٠٩٥ | ٧٠٣٨٣ |
| شركة C | وسائل نقل | ٨٧٣٠٨ | ١٣٠٩٦ |
| | الآلات ومعدات | ١٥٧٨٠٩ | ٢٣٦٧١ |
| المجموع لشركة C | | ٢٤٥١١٧ | ٣٦٧٦٧ |

يلاحظ من خلال الجدول (٥) أن مصروف الفائدة على الاقتراض يستخرج من خلال قيمة القرض ونسبة معدل الفائدة التي هي (١٥%) للقروض متوسطة الأجل، إذ كلما ترتفع قيمة القرض ونسبة معدل الفائدة ترتفع قيمة مدفوعات الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة لارتباط قيمة القرض ومعدل الفائدة بعلاقة طردية مع مدفوعات الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة. مما تقدم يستنتج من نتائج التحليل إن مدفوعات الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة

يرتبط بعلاقة طردية مع قيمة القرض ومعدل الفائدة على الاقتراض أي عندما ترتفع قيمة القرض ومعدل الفائدة ترتفع قيمة مدفوعات الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة.

في حين ترتبط قيمة مدفوعات الفائدة على الاقتراض بعلاقة طردية مع قيمة الوفر الضريبي حيث ترتفع قيمة الوفر الضريبي بارتفاع مدفوعات الفائدة على الاقتراض والمعدل الضريبي للشركة وبما ان شركة (A) معدل ضريبة الدخل بنسبة ٣٥% في حين شركة (C) نسبة ضريبة الدخل ١٥%، لذا تحصل الشركة A على قيمة وفر ضريبي مرتفع هي ميزة ضريبة مفضلة للشركة تخفض بها مقدار الضريبة .
٣-٤-٣ نتائج تحليل الميزة الضريبية لمصرف صيانة الأصل.

الشركة عندما تقرر شراء الأصل فإن الأصل بحاجة إلى صيانة سنوية أي تكاليف الصيانة التي تتحملها الشركة قد ترتفع تبعاً للاستعمال المتوقع للأصل لذلك مصروفات الصيانة المرتفعة سيسمح القانون الضريبي بخصمها من الدخل الخاضع للضريبة وتخفيض العبء الضريبي لها، فضلاً عن الاستفادة من قيمة الوفر الضريبي المتحقق من هذه المصاريف الذي ترتفع قيمته بارتفاع قيمة مصروف الصيانة الذي تم توضيحه في الجدول (٣،٤) المطبق على البيانات المالية للشركات مجال البحث حيث يستخرج قيمة الوفر الضريبي لمصاريف الصيانة وفق المعادلة (٧) :

$$M=(1-T).....(٧)$$

الوفر الضريبي لمصرف الصيانة = مصروف الصيانة × معدل ضريبة الدخل للشركة .

الجدول (٦)

مصروف الصيانة والوفر الضريبي للشركات (A,C)

(المبلغ الف دينار)

| الشركة | التفاصيل | مصروف الصيانة | الوفر الضريبي لمصرف الصيانة |
|-----------------|----------------|---------------|-----------------------------|
| شركة A | مباني وإنشاءات | ١٠١٤٦٠ | ٣٥٥١٠ |
| | وسائل نقل | ١٤٠٠٢٥ | ٤٩٠١٠ |
| المجموع لشركة A | | ٢٤١٤٨٥ | ٨٤٥٢٠ |
| شركة C | وسائل نقل | ٣٦٠٥ | ٥٤٠ |
| | الألات ومعدات | ٣٦٠٥ | ٥٤٠ |
| المجموع لشركة C | | ٧٢١٠ | ١٠٨٠ |

يتبين من خلال الجدول (٦) أن شركة (A) لديها أعلى قيمة للتكاليف الصيانة وهذا يعني أن الشركة لديها ميزة ضريبية مفضله عن غيرها من الشركات تتمثل بتكاليف صيانة الأصل التي تخفض به الدخل الخاضع للضريبة، فضلا عن الاستفادة من قيمة الوفر الضريبي المستخرج من تكاليف صيانة الأصل اذ حققت أعلى قيمة لتكاليف صيانة الأصل بمبلغ (٢٤١٤٨٥) مليون دينار ، وهذا يعني أن الشركة ستخفض من قيمة الدخل الخاضع للضريبة بمقدار قيمة تكاليف الصيانة ومن ثم ستخفض من قيمة الأرباح التي تفرض عليها الضريبة ، كما إن التكاليف المرتفعة لمصروف الصيانة يعني إن الشركة ستحقق أعلى ميزة ضريبية من خلال قيمة الوفر الضريبي لمصروف الصيانة وبقيمة (٨٤٥٢٠) مليون دينار وهي ميزه مفضلة للشركة تميزها عن باقي الشركات، التي تتمثل بتخفيض قيمة الضريبة من خلال قيمة الوفر الضريبي .

٥ - الاستنتاجات والتوصيات

٤-١ الاستنتاجات Conclusions

- ١- علاقة الوفر الضريبي بكل من التكلفة قبل الضريبة والمعدل الضريبي علاقة طردية، أي ترتفع قيمة الوفر الضريبي بارتفاع التكلفة قبل الضريبة والمعدل الضريبي ، وتحقيق وفر ضريبي عالي هو ميزة ضريبية للشركة كونه يسهم في انخفاض الدخل الخاضع للضريبة ويقلل من الأرباح ومن ثم انخفاض ضريبة الشركة.
- ٢- أظهرت نتائج التحليل انه في حالة انخفاض معدل الفائدة على الاقتراض ينخفض معدل الخصم أن هذا الانخفاض سيؤثر فيما بعد في القيمة الحالية للتكاليف بالارتفاع ،أي ارتباط كل من معدل الفائدة على الاقتراض ومعدل الخصم بعلاقة عكسية مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية ، وان انخفاض معدل الفائدة سيزيد من مدة استرداد الفائدة والقرض أي طول المدة الزمنية اللازم لاسترداد القرض مما قد يرفع من التكاليف .
- ٣- علاقة مدفوعات الفائدة قبل الضريبة بكل من قيمة القرض ونسبة معدل الفائدة على الاقتراض علاقة طردية ،أي بمعنى ترتفع قيمة مدفوعات الفائدة على الاقتراض قبل الضريبة عندما ترتفع قيمة القرض ونسبة معدل الفائدة على القرض، ونتيجة لذلك ترتفع قيمة ما يتحقق من وفورات ضريبية لفائدة الشركة.
- ٤- بينت نتائج التحليل استخدام طريقة القسط الثابت للاندثار يكون تأثيرها متساوي على التدفقات النقدية لجميع سنوات العمر الإنتاجي للأصل ،في حين استخدام طريقة الاندثار المعجل يترتب عليها مبالغ اكبر كاندثار في السنوات الأولى من حياة الأصل التي تخفض الدخل الخاضع للضريبة ،وبالنتيجة مقدار ضريبة اقل فضلا عن ان كلف الاندثار المرتفعة ستحقق وفر ضريبي مرتفع .

٥- التكاليف التي تدفع للحصول على الأصل المتمثلة بمصاريف (الصيانة، التأمين) قد تكون مرتفعة القيمة لكن لها ميزة ضريبية مفضلة لكونها مصاريف تخصم من الدخل الخاضع للضريبة وتخفض مقدار الضريبة المفروضة على الشركة.

٦- توصلت نتائج البحث ان الرافعة المالية تحقق وفورات ضريبية بحسب ميزتها وان تحقيق الوفر الأكبر للشركات يسهم في تخفيض الضرائب المفروضة ومن ثم تحقيق أرباح أفضل وهو ما تفضله معظم الشركات .

٤-٢ التوصيات Recommendations

١- استخدام طرائق الاندثار المعجل باندثار رأس المال للأصول الرأسمالية لاسيما (الآلات والمعدات ، ووسائل النقل، وعدد وقوالب) بصورة أسرع للأغراض ضريبية عنها لأغراض محاسبية، إذ يسمح للشركات أن تخفض قيمة الأصل خلال مدة أقصر من الزمن الأمر الذي يجعل النفقات الأولية تقترب من نفقات الإحلال . فضلاً عن أهميته في تقديم تدفقات من خلال الوفر الضريبي التي تستفيد منه الشركة في السنوات الأولى وإمكانية استثماره في مجال أحر أكثر فائدة، فضلاً عن يخفض العبء الضريبي للشركة.

٢- يتوجب الاستفادة من ارتفاع المعدل الضريبي للشركات إذ تعتقد معظمها إن ارتفاع المعدل الضريبي هو ليس في مصلحة الشركة لأنه يخصم قيمة مرتفعة من أرباحها ، لكن الارتفاع ليس دائماً غير مفيد فالمعدل الضريبي المرتفع تحقق منة الشركة وفورات ضريبية عالية لاسيما إذا كانت التكاليف قبل الضريبة مرتفعة وان الوفر المتحقق بإمكان الشركة ان تستفيد منه لتخفيض التكاليف.

٦- المصادر

١-الأغا، بسام محمد.(٢٠٠٥).اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار-دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين.(رسالة ماجستير في إدارة الأعمال).غير منشورة . كلية التجارة ألامعة الإسلامية :فلسطين.

٢- الاونكتاد،سلسلة دراسات بشأن مسائل اتفاقيات الاستثمار الدولية.(٢٠٠٤).الحوافز:مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية .منشورات الأمم المتحدة: نيويورك وجنيف.

٣-صافي ،وليد احمد و موسى، شقيري نوري .(بلا).الرافعة المالية وأثرها في نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة ودرجة المخاطرة. دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. جامعة الإسراء الخاصة. عمان: الأردن.

٤-العامري،محمد علي إبراهيم،(٢٠١٠):الإدارة المالية المتقدمة.الطبعة الأولى .عمان .الأردن:دار أترء للنشر والتوزيع.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد 37 الفصل الرابع لـ 2016 تحليل الهيبة الضريبية للرافعة المالية: بحث تطبيقي

- ٥- العامري، محمد علي، إبراهيم، (٢٠١٣): الإدارة المالية الحديثة. الطبعة الأولى. الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- ٦- عبيدات، سامر، فخري محي الدين. (٢٠٠٨). استخدام كلفة التمويل في تقييم الأسهم العادية-دراسة تطبيقية في بورصة عمان. (رسالة ماجستير). غير منشورة. كليه إدارة المال والأعمال. جامعه إل البيت: الأردن.
- ٧- الميداني، محمد أيمن عزت. (٢٠٠٦): الإدارة التمويلية في الشركات. الإصدار الثالث. الرياض: دار العبيكان للنشر.
- ٨- النجار، جميل حسن. (٢٠١٣). مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين-دراسة اختباريه. مجلة جامعة الأزهر بغزة. سلسلة العلوم الإنسانية. المجلد ١٥. العدد ١.
- ٩- ألنعمي، عدنان تابه والتميمي، ارشد فؤاد. (٢٠٠٩): الإدارة المالية المتقدمة. الطبعة العربية. عمان. الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

- ١٠- Archer, Stephen H., Choate.& Marc , Racrtte ,George.(١٩٨٣) Financial management - second edition, John Wiley: Canada.
- ١١- Belkaoui, Ahmed, R.(١٩٩٨) Long-term Leasing Accounting Evaluation Consequences ١stEdition, Quorum :London.
- ١٢- Brigham, Eugene & Ehrhardt ,Michal C.(٢٠١١) Financial Management, Theory and Practice, thirteen edition, South-western : USA.
- ١٣- Brigham. Eugen & Gapenski , C. Louis.(١٩٨٥) Intermediate Financial management, the Dryden press.
- ١٤- Chandra ,Prasanna.(٢٠٠٨) Fundamental of Financial Management Theory and practice ٧th Edition , McGraw Hill.
- ١٥- Downs, Thomas ,W.(١٩٩٣) Corporate Leverage and Nondebt Tax Shields: Evidence on Crowding - out . The Financial Review, Vol. ٢٨, No. ٤, PP. ٥٤٩-٥٨٣.
- ١٦- D, Souza ,Gerard .E.(١٩٩٠). The Purchase-Versus-Lease Decision Revisited .after the ١٩٨٦ Tax Reform Act, Journal of Agribusiness, Vol. ٨, No. ٢, pp. ٥٩-٧١ .
- ١٧- Filareto -Deghaye & Marie Christine.(٢٠٠٧) Determinants of the Choice Leasing Vs Bank Loan: Evidences from The French sme By Kacm, Economic analysis working papers, Investigation operation No. ٦, Vol ٢٨(٢), pp. ١٢٠-١٣٠.
- ١٨- (IAS ١٧).(١٩٩٧) International Accounting Standard , Leases, IFRS Foundation.
- ١٩- United Nations Conference on Trade and Development Geneva.(٢٠٠٠). "Tax Incentives and Foreign Direct Investment ". Asit Advisory Studies, No. ١٦. New York and Geneva.
- ٢٠- United Nations Conference on Trade and Development Geneva-A Global Survey.(١٩٩٦). "Incentives FDI "New York, Geneva.
- ٢١- Weston , J., Fred & Brigham , Eugene , F.(١٩٧٨) Managerial Finance sixth Edition , Dryden press : U.S.A.