

جامعة النجاح الوطنية

كلية الدراسات العليا

تأثير ضريبة الدخل في تمويل الشركات المساهمة
العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد

عبد الرحمن عقلة علي السلفيتي

إشراف

د. محمد هشام جبر

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المنازعات
الضريبية في كلية الدراسات العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين

2004

تأثير ضريبة الدخل في تمويل الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية



إعداد

عبدالرحمن عقلة علي سلفيتي

نوقشت هذه الأطروحة بتاريخ 2005/3/27م وأجيزت.

أعضاء اللجنة

التوقيع
.....
د. جين فتيوح السفايري
.....

مشرفا ورئيسا
ممتحنا داخليا
ممتحنا خارجيا

1- الدكتور هشام جبر
2- الدكتور حسن السفايري
3- الدكتور أنيس الحجة

إهداء

إلى أرواح الشهداء من امتنا المجيدة

إلى روح والدي ووالدتي رحمهما الله

إلى زوجتي الغالية أم محمد

إلى أبنائي وبناتي الأحباء

إلى وطني الغالي فلسطين

إلى جامعتي المجيدة النجاح

إلى كلية الدراسات العليا الماجدة

إلى أساتذتي الطيبين الأفاضل

إلى زملائي الأعزاء جميعاً

إلى كل هؤلاء جميعاً أهدي هذا الجهد العلمي المتواضع رمزاً للمحبة والاحاء

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله

عليه وسلم. أما بعد:

اتقدم بالشكر الجزيل والامتنان وعظيم العرفان من أساتذتي الأفاضل الذين قاموا بتدريس المنازعات الضريبية وأخص بالذكر أستاذي وصديقي الدكتور محمد هشام جبر المشرف على هذه الرسالة والذي تابعها بكل صدر رحب وجدية ومثابرة وعطاء فلم يبخل بإيداء رأيه وتوجيهاته القيمة من أجل إخراج الرسالة بأفضل صورة ممكنة

كما اتقدم بوافر الشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل الدكتور حسن فلاح الحاج موسى السفارني الذي كان له أكبر الأثر في دراستي وتشجيعه لي على الدراسة ولما قدمه لي من دعم ومساندة وتوجيهات كريمة طوال فترة الدراسة.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
ت	الإهداء
ث	الشكر والتقدير
ج	قائمة المحتويات
د	ملخص الدراسة
1	الفصل الأول: مقدمة الدراسة
1	مقدمة الدراسة
1	مشكلة الدراسة
1	أهمية الدراسة
2	أهداف الدراسة
3	منهجية ومحددات الدراسة
3	الفصل الثاني: الضرائب وأنواعها
3	المبحث الأول : مقدمة عن الضريبة
5	تعريف الضريبة
7	أهمية الضرائب
10	أهداف النظام الضريبي
12	ضريبة الدخل في فلسطين قبل قدوم السلطة
16	ضريبة الدخل بعد قدوم السلطة
19	خصائص الضرائب
21	أنواع الضرائب
22	الضرائب من حيث النوع
22	الضريبة الواحدة
23	الضرائب المتعددة
24	الضرائب غير المباشرة
27	الضرائب المباشرة
28	الفروق بين الضرائب المباشرة وغير المباشرة
31	المبحث الثاني : مفهوم الدخل الخاضع للضريبة

الصفحة	الموضوع
31	مفهوم الدخل الخاضع للضريبة
31	أولاً: نظرية المصدر
32	ثانياً: نظرية الإثراء
34	الربح المحاسبي والربح الضريبي
35	ما يطبق في مناطق السلطة
41	النفقات المسموح بتتزيلها من دخل الشركات المساهمة وفقاً للقوانين السابقة
44	ضريبة القيمة المضافة على البنوك التقليدية والإسلامية
46	ضريبة الدخل على البنوك التقليدية والإسلامية
47	خصائص الضريبة على شركات الأموال
49	الفصل الثالث: أنواع الشركات وخصائصها
49	المبحث الأول : مقدمة عن الشركات
50	تعريف الشركة
51	أنواع الشركات
54	خصائص الشركة المساهمة
56	إجراءات تكوين الشركة المساهمة
57	مراحل تكوين الشركة المساهمة
64	رأس مال الشركة المساهمة
65	خصائص الأسهم
66	الحقوق المتعلقة بالأسهم
67	أنواع الأسهم
73	تكلفة رأس المال
75	أهمية تحديد تكلفة رأس المال
76	هيكل رأس المال
81	تأثير الأرباح المحتجزة على الهيكل الأمثل لرأس المال
82	محددات الهيكل المالي
86	المبحث الثاني : أنواع مصادر التمويل
87	مصادر التمويل
88	محددات الاختيار بين مصادر التمويل

<u>الصفحة</u>	<u>الموضوع</u>
88	خصائص مصادر التمويل
96	التمويل متوسط الأجل
101	مصادر التمويل طويل الأجل
102	الأسهم العادية
106	الأسهم الممتازة
109	الأموال المقترضة : السندات
118	الأرباح المحجوزة
125	مخصصات الاستهلاك
125	سياسة الاستهلاك
127	علاوات الإصدار والتسديد
128	العوامل المؤثرة على اختيار مصادر التمويل
131	الفصل الرابع: الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية
131	المبحث الأول: مقدمة عن سوق الأوراق المالية
135	أهداف السوق
136	هيكلية السوق
139	العضوية في سوق فلسطين
143	الشركات المدرجة في السوق
151	الفصل الخامس : النتائج
156	التوصيات
160	المراجع
	Abstract

تأثير ضريبة الدخل في تمويل الشركات المساهمة
العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية
إعداد

عبد الرحمن عقلة علي السلفيتي

إشراف

د. محمد هشام جبر

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح تأثير ضريبة الدخل في تمويل الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية .

وقد اقتضى ذلك تقسيم الدراسة إلى خمسة فصول جاءت خلاصتها على النحو التالي :
تناولت الدراسة في الفصل الأول مقدمة ومشكلة وأهمية وأهداف ومنهجية ومحددات الدراسة .

وفي الفصل الثاني تناولت الضرائب وأنواعها وخصائصها والنظام الضريبي وأهدافه مع التركيز على ضريبة الدخل ومفهوم الدخل الخاضع للضريبة والربح الضريبي والنفقات المسموح تنزيلها من الدخل قبل احتساب الضريبة.

وفي الفصل الثالث تناولت الدراسة أنواع الشركات وخصائصها وإجراءات تكوينها ورأس المال المكون من الأسهم العادية والممتازة ودراسة تكلفة رأس المال . كما بينت مصادر التمويل وأنواع هذه المصادر من قروض طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل .

وفي الفصل الرابع تناولت الدراسة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث أوضحت تكوين السوق وأهدافه وهيكلته والعضوية وجميع الشركات المدرجة فيه وحساباتها الختامية.

وفي الفصل الخامس خلصت الدراسة إلى أن الشركات المساهمة العامة تنقسم إلى

قسمين من حيث التمويل :

أولاً : شركات تعتمد في تمويل أصولها كاملةً على الدين مستفيدة من الوفر الضريبي الذ تحققه حيث تعتبر الفوائد نفقات صرفت من أجل إنتاج الدخل وتنزل من الدخل قبل احتساب الضريبة .

ثانياً : شركات تعتمد في تمويل أصولها على التمويل الذاتي ولا تستخدم الدين إلا في أضيق الحدود كتمويل بعض الأصول المتداولة في المواسم أو للحاجات الضرورية والطارئة .

وتوصلت الدراسة إلى التوصيات التالية :

- 1- أن تحقيق الشركات المساهمة العامة الهيكل المالي المناسب الذي يتسم بالربحية والمرونة والرقابة والقدرة على الوفاء بالدين حتى تتحقق الفائدة من رأس المال.
- 2- إصدار قوانين تشجع على الاستثمار في الشركات المساهمة.
- 3- إن تشجع الدولة الأفراد على الإدخار وإستغلال المدخرات في شركات مساهمة.
- 4- أن تقوم الشركات المساهمة بتحديد هياكلها التمويلية بشكل يقلل من التكاليف.
- 5- أن يتم تمويل بعض الأصول المتداولة والحاجات المرسمية بالاقتراض قصير الأجل والاستفادة من تنزيل الفوائد من الدخل قبل احتساب ضريبة الدخل، وإذا أمكن تمويل هذه الأصول ذاتياً ويكون ذلك خيراً.
- 6- تطوير سوق فلسطين للأوراق المالية.
- 7- تحديث قانون ضريبة الدخل للشركات المساهمة حتى يساهم ويتمشى مع التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

الفصل الأول

مقدمة الدراسة:

ازداد عدد الشركات المساهمة في فلسطين خلال فترة الاحتلال، ولما كان التمويل عصب هذه الشركات، جاءت هذه الدراسة للتعرف على هيكل التمويل لدى هذه الشركات وأثر الضريبة عليها.

وفي ظل ما تقوم به قوات الاحتلال من محاولة القضاء على كل ما هو فلسطيني سواء كان اقتصاداً فلسطينياً، أو بنية تحتية شاملة، أو فرداً فلسطينياً، فإن بقاء واستمرار الشركات الفلسطينية عاملة في مناطق السلطة يعتبر بحد ذاته إنجازاً.

مشكلة الدراسة:

تتمحور مشكلة الدراسة حول التعرف على تأثير ضريبة الدخل على هيكل التمويل في الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة مما يلي:

- 1- كونها من الدراسات القليلة في هذا المجال.
- 2- تفيد المعلومات والنتائج التي ستمخض عن هذه الدراسة العاملين في الشركات من أجل إمكانية تحديد هياكلها التمويلية بشكل يقلل من التكاليف.
- 3- تفيد الدارسين في الأمور المالية والضريبية.
- 4- تشكل الدراسة قاعدة معلومات للباحثين ولكليات إدارة الأعمال والقانون في هذا المجال.

5- يفيد جمع المعلومات والبيانات الباحثين ورسمي السياسات المالية والقائمين على الشركات المساهمة والعاملين بها.

أهداف الدراسة:

تهدف إلى البحث في تأثير ضريبة الدخل على تمويل وأرباح الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وعليه يمكن تحديد أهداف الدراسة في الإجابة على التساؤلات التالية:

- 1- ما المقصود بالضرائب وأنواعها والنظام الضريبي؟
- 2- ما هو مفهوم الدخل الخاضع للضريبة؟
- 3- ما هي الشركات المساهمة وخصائصها؟
- 4- ما هي مصادر تمويل الشركات المساهمة؟
- 5- ما هي الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
- 6- ما هو تأثير ضريبة الدخل على الهيكل التمويلي لهذه الشركات؟

أدبيات الدراسة:

سيقوم الباحث بدراسة للأدبيات في هذا الموضوع وسيتم مراجعة الكتب والدوريات ورسائل الماجستير والدكتوراه في هذا المجال والدخول إلى مواقع الإنترنت ويرفق قائمة بالمراجع الأولية في هذا الموضوع.

منهجية ومحددات الدراسة:

سيتم اتباع المنهج الوصفي في دراسة الحالات الخاصة بالشركات الموجودة وذلك باطلاع على التقارير السنوية والقوائم المالية للشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين

للأوراق المالية وتحليلها للتعرف على التمويل لهذه الشركات، ومن ثم تأثير ضريبة الدخل عليها.

الفصل الثاني

الضرائب وأنواعها

المبحث الأول: مقدمة عن الضريبة

تعتبر الضرائب أحد أهم أدوات السياسة المالية التي تستخدمها الدول لإدارة اقتصادياتها، فبالإضافة لكونها مصدراً هاماً من مصادر الدخل الحكومي، فإنها تعتبر إدارة فعالة لحفز النمو وتوزيع الدخل، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتكمن أهمية الضرائب في أنها المصدر الأساسي في تمويل إيرادات الدولة من أجل تغطية نفقاتها واحتياجاتها.

وعلى الدول أن تأخذ بالعدالة والمساواة ومقدرة المكلفين على الدفع وحاجة الدولة إلى المال عند فرض الضرائب وكذلك تطبيق التصاعد الضريبي.

يجب أن يسعى النظام الضريبي الجديد يجب أن يسعى إلى تحقيق أهداف الضريبة المالية والاقتصادية والاجتماعية بشكل متوازن، وبشكل يتناسب مع الظروف الاجتماعية والاقتصادية والسياسية السائدة في الدولة.

وبعد أن تقوم السلطة التشريعية بسن القانون الضريبي، والذي يتناسب مع ظروف الدولة والمجتمع، وبالشكل الذي يحقق سيادتها وسلطتها، تقوم السلطة التنفيذية بالإجراءات اللازمة من إصدار التعليمات واللوائح، وتشكيل الهيئات والمؤسسات والدوائر التي تسعى لتطبيق القانون على أكمل وجه.

وأما أن تكون الضرائب مباشرة كضريبة الدخل، وإما أن تكون غير مباشرة كضريبة القيمة المضافة. وقد تكون الضريبة نوعية أو متعددة، بحيث تفرض على كل دخل على حدة. أو تكون واحدة بحيث تسري على جميع الدخل، بحيث يتم تجميع الدخل دفعة واحدة ومن ثم تحسب الضريبة على مجموع هذه الدخل وبشكل تصاعدي، وهذا النوع هو المطبق في مناطق السلطة الوطنية.

وقد جاء مفهوم الضريبة السابق عبر تطور الأجيال وحسب المراحل التالية:

(ياسين ودرويش، 1996)

- 1- مرحلة عدم الاستقرار: حيث كان الإنسان يعيش ضمن جماعات منتشرة في بقاع الأرض ومتنقلة من مكان إلى آخر، ولم تكن هناك مرافق مشتركة واحتياجات مالية تستلزم فرض الضرائب، حتى أن الأمن والدفاع عن القبيلة كان يقوم به أفراد القبيلة تطوعاً بدون فرض مبالغ مالية من قبل رئيس القبيلة متحملين الأعباء المالية لوحدهم.
- 2- مرحلة الاستقرار: حيث بدأت الجماعات تتمركز في مناطق معينة، وظهرت الحاجات المشتركة كالدفاع عن الأمن وفض الخلافات وهنا اضطر رئيس الجماعة إلى الاستعانة بالهبات والأموال والتبرعات التي تقدم من قبل الموسرين من أبناء جماعته، وكذلك العمل التطوعي من أفراد الجماعة.
- 3- مرحلة الحضارة وظهور الدولة: مع ظهور الحضارة وتطور نزعة الناس إلى جمع الأموال وحيازتها وضعف الروابط بين الأفراد أدى ذلك إلى فرض التكاليف الإلزامية على الأفراد: كالخدمة العسكرية وحماية الأمن والنظام والقيام بالأعمال الجماعية الإلزامية مثل شق الطرق وبناء الجسور. وفرض الرسوم على الأموال وعلى أي منفعة يجنيها الأفراد مثل الرخص ومزاولة الحرف والمهن.
- 4- ازدياد مهام الدولة: حيث تكاثرت احتياجات الحكام الخاصة والعامة وبسبب نقص الأموال عمدوا إلى فرض الضرائب على الرعية وجبايتها بكل الوسائل حتى ولو لم تكن هذه الضرائب تحقق أي منفعة خاصة تعود على الأفراد. وبذلك أصبحت التكاليف العامة تفرض على المعاملات والبضائع والسلع والأكل بدون أن يكون هناك أي منفعة شخصية مقابل لها.
- 5- ظهور مهام الدولة الحديثة: مع تطور مهام الدولة والتزاماتها ونفقاتها، أصبحت عوائد الضرائب غير المباشرة غير كافية لسد نفقاتها، فعمدت إلى فرض الضرائب المباشرة

ويدفعها المكلف على اعتبار أنها واجباً قومياً وطنياً وتضامنياً يؤهله الاشتراك في أعباء الحكم ومنافعه.

تعريف الضريبة

اختلف العلماء في توضيح الطبيعة الحقوقية للضريبة، فمنهم من وصفها بأنها علاقة تبادلية تعاقدية بين الفرد والدولة، ومنهم من وصفها بأنها " من مستلزمات السلطة التي تمارسها الدولة على رعاياها. ومما تقدم يستنتج الباحث أن الضريبة كان ينظر إليها بأنها المال المقطوع بواسطة السلطة من الفرد لتغطية النفقات العامة. أي أن الضريبة هي استقطاع نقدي تفرضه السلطة على الأفراد بطريقة نهائية، وبلا مقابل بقصد تغطية الأعباء العامة.

وحسب المفهوم الحديث للضريبة، فإنها إضافة إلى سعيها وراء جمع المال بهدف تغطية النفقات العامة، وسيلة مهمة لتدخل الدولة في تنظيم الاقتصاد وتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية وسياسية معينة، وعلى هذا فإن الضريبة تعرف بأنها "استقطاع نقدي تفرضه السلطات العامة على الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين وفقاً لقدراتهم التكاليفيه بطريقة نهائية وبلا مقابل بقصد تغطية الأعباء العامة ولتحقيق تدخل الدولة.

الضريبة هي "فريضة إلزامية تحددها الدولة ويلتزم الممول بأدائها بلا مقابل بما يمكن الدولة من القيام بتحقيق أهداف المجتمع. (حامد وآخرون، (بدون)

نلاحظ أن تعريفات الضريبة في كتب المالية العامة وفي كتب المحاسبة الضريبية متشابهة في مفهومها الحديث تتضمن جميعها أركاناً رئيسية تمثل أركان الضريبة وهي:

1- أنها التزام نقدي: أي أن الضريبة يجب أن تدفع بشكل نقدي ولا تقبل صور الضريبة العينية.

2- فريضة إجبارية أي ليس للفرد خيار في دفع الضريبة، بل هو مجبر على دفعها، حيث يتم تحديد مقدارها وموعد دفعها.

- 3- فريضة تحددها الدولة: أي أن الدولة هي التي تسن قوانين الضرائب وتفرضها على المكلفين من خلال سلطتها، فلا يمكن أن تفرض الضريبة أو تعدل إلا بقانون.
- 4- فريضة دون مقابل مباشر، حيث لا يتوقع المكلف أن يحصل على مقابل كمنفعة أو غيرها من الدولة حيث يكون المقابل جماعياً بما ينسجم مع الفكر المالي كالتضامن الاجتماعي وغير ذلك.
- 5- أداة للمساهمة في تحقيق أهداف المجتمع، حيث كانت الضريبة في الماضي أداة لتوفير المال اللازم لتغطية النفقات العامة، مما يتطلب في فرضها شرطان أساسيان وهما وفرة الحصيلة والحياد.
- ونعني بوفرة الحصيلة أن تهدف الدولة من فرض الضريبة وجبايتها أن تحصل على إيراد يكفي لتغطية نفقاتها من النوعين الجاري والرأسمالي.
- ونعني بالحياد أن لا تؤثر الضريبة على النشاط الاقتصادي بشكل سلبي.
- وقد أصبحت الضريبة الآن أداة لتحقيق أهداف المجتمع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.
- 6- الضريبة تفرض وفقاً لمقدرة المكلفين، أي أنها تفرض على كل شخص قادر على الدفع وفقاً لمقدرته المالية فهي طريق لتقسيم الأعباء العامة بين الأفراد وفقاً لمقدرتهم التكلفة، وهذا ما يسمى بقاعدة العدالة الضريبية، أي أن يسهم كل أعضاء المجتمع في تحمل أعباء الدولة تبعاً لقدرتهم النسبية على الدفع.
- وفي ظل الدولة التضامنية ودولة الرفاه العام، والذي أصبح من واجبها أن تكفل العيش الكريم لكل مواطن يعيش فيها، أصبحت الضريبة تعني أنها: مبلغ من المال يدفعه المكلفون لخزينة الدولة إسهاماً منهم في النفقات العامة التي تحتاجها الدولة باعتبارهم أعضاء متضامنين في منظمة سياسية تستهدف الخدمات العامة.

وهنا نرى أن الفرد يدفع الضريبة ليس من أجل النفع الذي يعود عليه بالذات، ولا بقدر هذا النفع، ولكن بصفته عضو في هيئة سياسية معينة، وبسبب ما بينه وبين تلك الهيئة من روابط سياسية أو اقتصادية. وهكذا قامت نظرية جديدة للضريبة أساسها تضامن أفراد المجتمع وسيادة الدولة وسلطتها عليهم، فكما أن للدولة حق فرض الخدمة العسكرية على الجميع ومطالبة الأفراد بالتضحية بأرواحهم لضمان سلامة الوطن، كذلك من حقها أن تطالبهم أيضاً بالمساهمة بقدر يسارهم في تمويل الخدمات التي ترى من واجبها أن تؤديها لضمان سلامة المجتمع ورفاهيته، ومن خلال هذه الأفكار والاتجاهات ظهرت للضريبة وظيفة اجتماعية واقتصادية جديدة فوق وظيفتها المالية.

وقد أصبحت الضريبة تتخذ وسيلة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، وأداة لمعالجة الركود الاقتصادي، والتضخم الاقتصادي، وأصبحت أداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وللحد من التفاوت الصارخ في توزيع الدخل والثروات، ورفع مستوى المعيشة للملايين من المواطنين.

كما لا ننسى ما للسياسة الضريبية من آثار على مستويات الأمان وعلى الاستهلاك والعمالة وتوزيع الدخل.

أهمية الضرائب

تلعب الضرائب دوراً مهماً في الاقتصاد، فهي إحدى أركان السياسة المالية للدولة وتستخدمها في توجيه الاقتصاد والتحكم به، وللضرائب أهمية تتلخص فيما يلي:

(المصدر: كراجه، 1991)

1- وفرة الحصيلة:

ويعتبر هذا الهدف من أهم الأهداف، وأهمها نظراً لما يمثله هذا الهدف من مصدر تمويل لنفقات الدولة المتكررة وغير المتكررة. فمع توسع المجتمع ونموه تزداد الحاجة إلى العديد من المشاريع اللازمة لذلك المجتمع من قبل الدولة، والتي يطلق عليها السلع

العامة مثل الدفاع والأمن والتعليم والصحة وغيرها من المشاريع، ومن هنا يبرز دور الضرائب كأحدى وسائل تمويل تلك النفقات، فكلما ازدادت أعباء الدولة المالية، كلما زاد الطلب على الضرائب، إما عن طريق زيادة نسبتها أو توسيع قاعدتها.

2- وسيلة لاستقرار مستويات الأسعار:

تعتبر الضرائب من أهم الوسائل في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار، فإذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل فإن زيادة الطلب سيؤدي إلى رفع مستويات الأسعار وهكذا يحدث تضخم في الأسعار وهنا تتدخل الدولة بفرض الضرائب أو زيادة نسبتها. وهكذا تمتص القوة الشرائية، وتخفض الطلب، ومن ثم تحقق التوازن في الأسعار.

والعكس يؤدي تقليل مقدار الضرائب إلى زيادة الطلب، والحد من تدني الأسعار. ويرى البعض أن الحكومة تقوم بفرض الضرائب لتحقيق توازن معقول في مستويات الأسعار.

3- وسيلة لتحقيق التوظيف الكامل والنمو الاقتصادي:

يمكن للدولة عن طريق الضرائب أن تتحكم بالطلب الفعال الذي بدوره يتحكم في مستويات التوظيف الكامل فقد تقرر الدولة زيادة نفقاتها، وبالتالي زيادة الطلب الفعال، وهكذا يتحرك الاقتصاد نحو التوظيف الكامل لوسائل الإنتاج.

وقد ترى الدولة تخفيض الضرائب، وبالتالي يزداد الدخل المتاح للإنفاق، ويزداد الطلب الفعال، مما يحقق مستويات عالية من التوظيف الكامل، ومن ثم تحقيق معدلات نمو عالية.

4- وسيلة لتحقيق التنمية الاقتصادية وتوجيه الاقتصاد:

يمكن للدولة أن تشجع الاستثمار في مجالات معينة وأن تقلل الاستثمار في مجالات أخرى عن طريق الضرائب.

فإذا رغبت الدولة بتشجيع قطاع معين قامت بإعفائه من الضرائب، وهكذا يتوجه الاقتصاد للعمل في هذا المجال، وتتحقق التنمية في المجال الاقتصادي الذي ترغب به الدولة.

كذلك يمكن ان تفرض الضرائب للحد من الاستهلاك وتشجيع الادخار وخاصة في الدول النامية وتوجيه هذا الادخار نحو الاستثمار المرغوب.

5- وسيلة لإعادة توزيع الثروة:

وهذا هدف اجتماعي تسعى كثير من الدول لتحقيقه. ويتم تحقيق هذا الهدف عن طريق زيادة الأعباء الضريبية على ذوي الدخل المرتفعة، وتخفيض الأعباء الضريبية على ذوي الدخل المنخفضة عن طريق الضريبة التصاعدية، فتزداد كلما زاد الدخل، وبالتالي تقل الفوارق في الدخل الصافية بين أفراد المجتمع، وهذا يحد أيضاً من ظواهر اجتماعية غير مرغوب فيها.

ويرى بعضهم (كراجة، 1991) أن هناك عدة خصائص يجب أن تتوفر حتى يصبح النظام الضريبي جيداً وهذه الخصائص هي:

- أ. أن تكون تحصيلات الضريبة كافية.
- ب. أن يوزع العبء الضريبي بطريقة عادلة.
- ت. يجب أن يوضح النظام الفئة المعنية بتحمل الضريبة.
- ث. يجب اختيار نوع الضريبة المفروضة بطريقة تقلل من تدخل الدولة في الاقتصاد.
- ج. يجب أن يتمشى هيكل الضرائب مع السياسة المالية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي.
- ح. يجب أن يتضمن النظام الضريبي إجراءات إدارية سلسة ومفهومة لدافع الضرائب.
- خ. يجب أن تكون التكاليف الإدارية وتكاليف المتابعة في أقل حد ممكن.

أهداف النظام الضريبي

النظام الضريبي هو "مجموعة التشريعات والسياسات والأجهزة التي تنظم وتدبر وتنفذ عمليات تعبئة وجباية الاستقطاعات المالية التي يؤديها الأشخاص الطبيعيون والمعنويون للدولة بصورة جبرية ونهائية بدون مقابل خاص ومباشر.

وأن النظام السائد في بلد معين، وفي زمن معين، يعكس طبيعة النظام الاجتماعي والسياسي والاقتصادي القائم، كما يعكس درجة النمو الاقتصادي والاجتماعي التي بلغها هذا البلد.

كما يكشف النظام الضريبي القائم حقيقة الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها من وراء الضرائب. ويسعى النظام الضريبي إلى ردف الخزينة العامة بالإيرادات اللازمة لتمويل النفقات العامة للدولة.

كما يشجع الادخار والاستثمار والتأثير الإيجابي على الاستهلاك واستقرار الأسعار، كما يسعى لتحقيق العدالة والمساواة الاجتماعية من خلال المساهمة في إعادة توزيع الدخل.

وفي مجال تشجيع النمو الاقتصادي، يسعى النظام الضريبي إلى تحسين أداء الاقتصاد وذلك بإزالة العوائق الإدارية والتشريعات أمام تحول الشركات الخاصة إلى شركات مساهمة.

وبمنح حوافز ضريبية من خلال قانون ضريبة الدخل الذي يأخذ بعين الاعتبار ربط الحوافز الضريبية لقطاع الصناعة التحويلية مباشرة لعملية الاستثمار والتصدير، وليس بإنشاء المشروع من خلال السماح بتقليص سنوات الاستهلاك، والسماح بتتزيل كافة نفقات البحث والتطوير والتسويق الفعلية من الإيرادات. وأيضاً زيادة الحوافز الاستثمارية وذلك بإعفاء الآلات والمعدات لأي مشروع من الرسوم الجمركية.

ونلاحظ الرغبة لدى حكومة الأردن في تشجيع الاستثمار وخاصة في القطاع الصناعي فقد جاء القانون رقم 14 لسنة 1995 والمعمول به اعتباراً من 1996/1/1 بتخفيض نسبة الضريبة للشركات الصناعية لتصل إلى 15% بعد أن كانت 35% في السابق. كما سمح

بتنزيل بعض المصاريف مثل الاستهلاك المتسارع وغيرها من المصاريف التي تدعم بشكل مباشر القطاع الصناعي.

ومما سبق نرى ان النظام الضريبي الأردني يهدف لتحقيق الأغراض التالية:

1- العدالة والمساواة: وذلك بأن يشمل النظام الضريبي كل فرد من أفراد المجتمع حسب طاقته ومقدرته، بحيث يساهم كل فرد في تحمل النفقات والأعباء العامة حسب إيراده ودخله، وذلك حتى تتمكن الدولة من تسديد النفقات والأعباء العامة. فالغني يدفع أكثر من الفقير والكل يساهم ويشارك في تحمل الأعباء الناتجة عن تحقيق الأهداف الاجتماعية والاقتصادية.

2- تحقيق مبدأ الملاءمة: تميل نفسية المكلف إلى دفع الضريبة عن طيب خاطر من أجل المشاركة في النفقات العامة. ولذلك يجب على الإدارة الضريبية أن تقوم بالملاءمة لمصدر الضريبة (الوعاء الضريبي) ومعدل الضريبة وطرق الجباية بحيث تأخذ بعين الاعتبار ظروف المكلف، مما يؤدي إلى التعاون بين المكلف والإدارة الضريبية.

3- تحقيق مبدأ التوازن أو توزيع الدخل: حيث تعمل الضريبة على وقف وكبح تفاوت الدخل بين فئات المجتمع المختلفة بحيث يدفع الفقير على قدر دخله، وتكون الحصيلة ضئيلة، بينما يدفع أصحاب الدخل الكبيرة كثيراً. لأنه كلما ارتفعت الدخل زادت الضريبة على ذلك.

4- وفرة الموارد الضريبية:

تحقق الضريبة وفرة في مصادر التمويل الداعمة والمساهمة لنفقات القطاع العام. وتشكل نسبة كبيرة من الأموال المتحققة والداعمة للدولة في تحقيق أهدافها.

5- تحقيق أهداف الدولة الاقتصادية:

حيث أن فرض الضريبة يساعد الدولة على وقف أو تخفيض استهلاك بعض السلع الكمالية، كما ان تخفيض الضريبة عن بعض المنتوجات يساعد على التصدير وهكذا مع باقي السلع والاقتطاعات الاقتصادية.

6- استقطاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية وتشجيع الاستثمار:

يعمل النظام الضريبي على استقطاب الأموال وتشجيع الاستثمار، وتوجيهه إلى أوجه النشاط الاقتصادي والاجتماعي، فمثلاً إعفاء الدخل الزراعي من الضرائب أدى إلى توجيه الاستثمار في الزراعة الصناعية وغيرها وينتج من ذلك:

- أ. خلق فرص عمل جديدة أمام المواطنين.
- ب. زيادة الإنتاج المحلي.
- ت. وقف أو تخفيض استيراد السلع المتشابهة.
- ث. خلق فرص جديدة للتصدير.
- ج. استقطاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية.
- ح. نقل المهارات والخبرات والعلوم والتكنولوجيا بأحدث صورها.

ضريبة الدخل في فلسطين قبل قدوم السلطة

لقد كان القانون المطبق في أراضي السلطة الفلسطينية في الضفة الغربية والذي لا يزال إلى الآن هو القانون الأردني رقم 25 لسنة 1964 بكامل مواده، بالإضافة إلى الأوامر العسكرية الإسرائيلية، وقد نص الاتفاق الفلسطيني الإسرائيلي والاتفاقية الاقتصادية التي تم التوقيع عليها في مدينة باريس في شهر نيسان 1994 بين الجانب الفلسطيني والجانب الإسرائيلي أن يتعهد الجانب الفلسطيني بالعمل بموجب قوانين الضرائب القائمة لدى استلام السلطة الفلسطينية للصلاحيات من الإدارة المدنية الإسرائيلية، بما في ذلك قوانين الضرائب المختلفة.

ولا يزال القانون رقم 25 لسنة 1964 الأردني ساري المفعول في الضفة الغربية بالإضافة إلى الأوامر العسكرية الإسرائيلية التي صدرت عن الإدارة المدنية الإسرائيلية والتي لم تلغها السلطة الوطنية الفلسطينية أو تجري عليها تعديلات، وأننا نأمل أن يحدث هذا التطور في

القانون الضريبي عسى أن يزيل كثيراً من المشاكل عن كاهل المكلف الفلسطيني وعن كاهل الإدارة الضريبية الفلسطينية.

وامتاز القانون رقم 25 لسنة 1964 عن القوانين الصادرة في الأردن، وذلك بإدخال تغييرات جوهرية على ضريبة الدخل حيث قد فصل مصادر الدخل الخاضعة للضريبة بشكل واضح، وقام بمنح تنزيلات عائلية كبيرة ووسع قاعدة شريحة الدخل. (نجم، 1994)

وقد استمر تطور قوانين ضريبة الدخل في الأردن، بعد ذلك، حيث تم إصدار قانون سنة 1982 واكب فيه روح العصر والنمو، وشمل جميع النشاطات الاقتصادية والاجتماعية، كما تم إصدار قانون ضريبة الدخل المؤقت رقم 34 سنة 1982، حيث اعتمد هذا القانون مبدأ التقدير الذاتي كأساس للتقدير، كما توسعت شرائح الضريبة وفئاتها، واعتبر هذا القانون نقلة حضارية لأن مفهوم الضريبة أخذ من خلاله طابعاً متميزاً وعنصر هاماً في تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية ساهمت في التنمية الوطنية.

وفي عام 1985 صدر قانون ضريبة الدخل رقم 57 لسنة 1985 والذي وفق بشكل أكبر من القوانين السابقة بين رفق الخزينة بجزء معقول من الإيرادات مع إعطاء حوافز تشجيعية وإعفاءات ضريبة للمكلفين.

وفي عام 1989 صدر القانون المؤقت رقم (4) لسنة 1989 والتعديلات التي تضمنها والتي طبقت خلال السنين 1989، 1990.

في عام 1992 صدر القانون رقم (4) لسنة 1992 تضمن بعض التعديلات على القانون الدائم رقم 57 لسنة 1992 والتي طبقت اعتباراً من 1991/1/1.

وفي عام 1995 صدر القانون رقم 14 والمعمول به اعتباراً من 1996/1/1 والمعدل للقانون رقم 57 لسنة 1995.

وقد جاء ذلك ضمن حزمة من القوانين، حملت العديد من التعديلات والإصلاحات الضريبية التي أدت إلى تغير جذري في الهيكل الضريبي لهدف تخفيض العبء الضريبي عن أفراد المجتمع وخاصة ذوي الدخل المتدنية ومن اجل تشجيع الاستثمار.

ومما سبق، نجد أن ضريبة الدخل الأردنية قد تطورت من ناحية تشريعية جنباً إلى جنب مع التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الأردن، أملين أن يحدث مثل هذا لدينا في مناطق السلطة الوطنية في الضفة والقطاع، وأملين أن يقر مشروع قانون ضريبة الدخل الفلسطيني وأن يتطور كما حدث لقانون ضريبة الدخل الأردني.

وقد قامت السلطة الفلسطينية بإلغاء الكثير من الأوامر العسكرية الإسرائيلية وأهمها المتعلقة بفئات ضريبة الدخل، (ويرى روزنبرج (بدون)) أنه كانت تستوفي الضريبة وفقاً للمادة 24 من القانون والتي تنص من 46-47) على ما يأتي:

1- تستوفي الضريبة لأي شخص من الأشخاص خلاف الشركات حسب الفئات التالية تعديل 752 أمر عسكري إسرائيلي

عن كل شيكل جديد من الـ4800 شيكل جديد الأولى 8 أغورة.

عن كل شيكل جديد من الـ8000 شيكل جديد التالية 16 أغوره.

عن كل شيكل جديد من الـ15000 شيكل جديد التالية 45 أغورة.

عن كل شيكل جديد إضافي 48 أغورة.

2- تستوفي الضريبة على الدخل الخاضع للضريبة لأي شخص من الأشخاص طبقاً للفقرة (1) ولا تفرض على هذه الضريبة ضريبة الخدمات الاجتماعية طبقاً للمادة 3(د) لقانون الخدمات الاجتماعية رقم 89 لسنة 1953.

1- أ) تستوفي الضريبة على الدخل الخاضع للضريبة لأي شركة من الشركات بمعدل 38.5 أغورة عن كل شيكل من دخل الشركة الخاضع للضريبة وتعتبر الضريبة المستوفاة على هذا الوجه ضريبة نهائية لا يجوز ردها أو تقاصها بمقتضى أي حكم من أحكام القانون.

ب) تستوفي الضريبة على الدخل الخاضع للضريبة لأي شركة من الشركات طبقاً للفقرة (1) ولا تفرض على هذه الضريبة ضريبة الخدمات الاجتماعية طبقاً للمادة 3 (د) لقانون ضريبة الخدمات الاجتماعية رقم 89 لسنة 1953.

2- تستوفي الضريبة بمعدل (50) أغورة عن كل شيكل من الدخل الخاضع للضريبة لأي شركة تتعاطى في المملكة أعمال استخراج المواد النفطية أو الهيدروكربونية الأخرى وبيعها أو التصرف بها داخل المملكة أو تصديرها منها. على أنه إذا دفعت أية أتاة أو ضريبة أو حصة أو ما يماثلها (عدا ضريبة الدخل المستحقة بمقتضى أحكام هذه الفقرة) إلى حكومة المملكة عن تلك المواد النفطية أو الهيدروكربونية المذكورة فإن هذه الإتاوة أو الضريبة أو الحصة أو ما يماثلها تخصم من مقدار ضريبة الدخل المستحقة بمقتضى أحكام هذه الفقرة شريطة أن لا يخصم أي مبلغ يدفع على الوجه المذكور أكثر من مرة واحدة. ويشترط في ذلك أيضاً أنه إذا بلغ مجموع تلك المبالغ المدفوعة لحكومة المملكة من المواد النفطية أو الهيدروكربونية الأخرى على الوجه المذكور (عدا ضريبة الدخل المستحقة بمقتضى أحكام هذه الفقرة) في السنة السابقة لأية سنة من سنة التقدير مقداراً لا يمكن خصمة بكاملة من مقدار ضريبة الدخل المستحقة عن سنتي التقدير التاليين لتلك السنة فقط.

3- لا تسرى أحكام المواد (14) و(24) و(32) والفقرة (1) من المادة (25) من هذا القانون على الشركات والأشخاص الذين تسرى عليهم أحكام الفقرة الثانية من هذه المادة.

وكانت الضريبة المستحقة على دخل الشركات بنسبة 38.5% من صافي الدخل المتحقق للشركة عن سنه مالية، كما ورد في قانون ضريبة الدخل الأردني رقم 25 لسنة 1964. وبنسبة 50% على دخل الشركات التي تقوم باعمال استخراج النفط أو المواد الهيدروكربونية عن سنه مالية والسنة المالية سواء بدأت من 1/1 إلى 12/31 أو غير ذلك. وأما في قطاع غزة فإن القانون الذي كان مطبقاً ولا يزال ساري المفعول فهو قانون رقم 13 لسنة 1947 بالإضافة إلى الأوامر العسكرية الإسرائيلية. ولا يزال قانون رقم 25 لسنة 1964 مطبقاً في محافظات الضفة الغربية وقانون رقم 13 لسنة 1974 مطبقاً في محافظات قطاع غزة.

ضريبة الدخل بعد قدوم السلطة:

وبعد قدوم السلطة في 1993 إلى غزة، وفي سنة 1994 إلى الضفة الغربية أستمرو تطبيق القانونين رقم 25 لسنة 1964 في الضفة ورقم 13 لسنة 1947 في غزة حتى بداية عام 1995 حيث أقر مجلس وزراء السلطة الوطنية الفلسطينية مجموعة من التسهيلات، مجموعة من التعديلات تتعلق بشرائح ضريبة الدخل للأفراد، وأقر الإعفاءات الشخصية والعائلية وهذه التعديلات سارية المفعول بشكل موحد في محافظات الضفة ومحافظات غزة. وكذلك تم اعداد مشروع قانون ضريبة الدخل الفلسطيني المقترح من أجل توحيد القوانين الضريبية في جميع مناطق السلطة الفلسطينية.

ومن التسهيلات التي أقرها مجلس الوزراء والتي لا تستند إلى قانون ضريبي ما يأتي:

- 1- إلغاء ديون ضريبة الدخل عن السنوات قبل 1989.
- 2- إلغاء فروق العملة وغرامات التأخير عن ديون السنوات من 1989-1994.
- 3- تم منح خصم تشجيعي على تسديد الديون القديمة للسنوات من 1989-1994 كما يلي:

- خصم 30% عن كل دفعة للسنوات من 89-94 دفعت بالفترة من 94/12/1 ولغاية 95/5/31.

- خصم 20% عن كل دفعة للسنوات من 89-94 دفعت بالفترة من 95/6/1 لغاية 95/8/31.

- خصم 10% عن كل دفعة لسنوات من 89-94 دفعت بالفترة من 95/9/1 ولغاية 96/1/31.

كما أعلنت مديرية ضريبة الدخل في نفس السنه 1995 أن الشرائح الضريبية لسنة 1994 هي كالتالي:(دليل ضريبة الدخل(1997)).

8% من 1 شيكل إلى 5820 شيكل.

16% من 5821 إلى 15504 شيكل.

32% من 15505 إلى 27624 شيكل.

45% من 27625 إلى 45816 شيكل.

48% من 45817 فما فوق.

والإعفاءات والتنازلات العائلية كانت كالتالي:

1- الإعفاء للمقيم 3756 شيكل.

2- الإعفاء للزوجة 1884 شيكل.

3- الإعفاء لكل ولد حتى الولد الخامس 312 شيكل.

4- الإعفاء الثابت الخاص لكل من يتقاضى راتباً أو أجراً من القطاع الخاص أو القطاع العام يكون بمقدار 1594 شيكل سنوياً.

كما عدلت الشرائح الضريبية والاعفاءات في نفس العام 1995 فاصبحت كالتالي:

5% من شيكل إلى 4200 شيكل.

10% من 4201 إلى 10500 شيكل.

15% من 10501 إلى 16800 شيكل

20% من 16801 إلى 29400 شيكل

30% من 29401 إلى 50400 شيكل

35% من 50401 إلى 84000 شيكل

40% من 84001 إلى 147000 شيكل

48% من 147000 فما فوق.

أما الإعفاءات فهي كالتالي:

إعفاء للإقامة 4200 شيكل

إعفاء الزوجة 2620 شيكل

إعفاء لكل ولد 840 شيكل.

إعفاء معال 1260 شيكل.

إعفاء لكل طالب جامعي 4200 شيكل.

إعفاء 20% من الراتب.

إعفاء 50% من بدل الإيجار للسكن حتى 8000 شيكل.

إعفاء 25% ما زاد عن 8000 شيكل.

ويتمتع بإعفاء السكن فقط من كانت إحدى مصادر دخله من راتب أو أجر والصحيح لكل من يحقق دخلاً خاضعاً لضريبة الدخل.

وقد استمر العمل بهذه النسب والإعفاءات في السنوات المالية 97، 95، 98.

كما استمر العمل في تطبيق الشرائح السابقة حتى سنة 1999 حيث عدلت الشرائح إلى ما يأتي:

5% من 1 إلى 27500 شيكل

10% من 27501 إلى 66000 شيكل.

20% من 110001 فما فوق شيكل.

أما ضريبة الدخل على أرباح الشركات المساهمة فهي 20% ولا تزال هذه النسبة مطبقة حتى يومنا هذا في الضفة والقطاع.

أما بالنسبة لضريبة القيمة المضافة، فإن سلطات الاحتلال بدأت في تطبيقها على سكان الضفة والقطاع اعتباراً من 76/8/1. بنسبة 8% ثم بدأت برفعها إلى 12% وبعد فترة إلى 15%، وبعد فترة إلى 16% ثم عادت وخفضتها إلى 15% وأخيراً إلى 17% وقد اتفق الطرفان الفلسطيني والإسرائيلي في باريس على أنه لا يحق للسلطة أن تخفض من ضريبة القيمة المضافة أكثر من 2% وأن لا تزيد عما هو موجود داخل إسرائيل.

خصائص الضرائب

يمكن تلخيص الخصائص العامة للضريبة فيما يلي: (صيام، 1997)

1- الضريبة شخصية.

حيث يأخذ المشرع الضريبي بعين الاعتبار ظروف الممول المالية وظروفه الاجتماعية،

وبهذا فإن المشرع راعي عاملين هما:

- أ- نفقات العمل الواجبة الخصم من الدخل كالإعفاء الجزئي للراتب والأجر.
- ب- وإعفاء ما يتعلق بشخص الممول كالإعفاءات العائلية والدراسة والعلاج.
- ولذلك نستطيع القول أن الضريبة ليست شخصية تماماً، لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار كامل ظروف الممول المالية والاجتماعية.
- 2 الضريبة سنوية.

تسرى الضريبة على إيرادات سنة مالية وهذا يتناسب مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها (ومبدأ السنوية) حيث يتم تقسيم حياة المنشأة إلى فترات زمنية متساوية كل منها سنة وغالباً ما تكون سنة ميلادية. عرفت السنة المالية بأنها المدة التي تبدأ باليوم الأول من شهر كانون الثاني وتنتهي في اليوم الحادي والثلاثين من شهر كانون الأول من السنة نفسها إلا أن القانون أجاز عدم انتظام السنة المالية مع السنة الميلادية.

حيث يسمح للمكلف الذي اعتاد أن يقفل حساباته في موعد مختلف عن نهاية شهر كانون الأول أن يفعل ذلك وتستوفي الضريبة عن الدخل الخاضع والمتحقق خلال عام كامل نهاية هذا الموعد.

-3 مكانية الضريبة (الضريبة إقليمية)

يستند مفهوم إقليمية الضريبة، إلى التبعية الاقتصادية أي أن الدخل المتأتي داخل حدود الدولة لأي شخص طبيعي أو معنوي ويصرف النظر عن جنسيته يخضع للضريبة في هذه الدولة.

حيث بينت المادة الثالثة من قانون ضريبة الدخل لسنة 1985 أن الدخل المتأتي لأي شخص في المملكة الأردنية ولا يقل مجموع أقامته فيها عن 120 يوماً متصلة أو منفصلة للمواطن الطبيعي الأردني، الشخص الطبيعي غير الأردني فلا تقل مدة أقامته في المملكة عن 183 يوماً متصلة أو متقطعة. أما الشخص المعنوي فيجب أن يكون

مسجلاً في المملكة، وأن يكون له مركز أو فرع ليمارس الإدارة والرقابة على عمله فيها.

فمثلاً أي شخص غير أردني يحقق دخلاً داخل الأردن يؤخذ ضريبة من دخلة تطبيقاً لمبدأ الإقليمية، ويتمتع بإعفاءات ضريبية معينة، أو بجميع الإعفاءات الضريبية إذا حقق شرط الإقامة. وقد اعتبر القانون الأردني أن أعمال التصدير والأرباح المتحققة عن ذلك خاضعة لضريبة الدخل. وأعطى القانون مجلس الوزراء حق إعفاء أرباح التصدير من ضريبة الدخل إذا تم ذلك بتتسيب من الوزير.

كما اعتبر القانون أن الفوائد والعمولات المتحققة خارج المملكة لأي بنك أو شركة مالية أو مصرفية أو شركة تأمين، والناشئة عن ودائع هذه الشركات في المملكة خاضعة لضريبة الدخل.

4- تصاعدية الضريبة

أي أن فئات الدخل الخاضع للضريبة ترفع وتخضع لشريحة أعلى كلما زاد الدخل الخاضع. أما الشركات المساهمة فيخضع دخلها للضريبة بنسبة ثابتة، وليست تصاعدية وإنما محددة وتمتاز بطريقة تصاعدية الضريبة بأنها تصيب أصحاب الدخول المرتفعة بالشريحة التي تتناسب دخولهم، كما أنها تحقق مبدأ العدالة بين الممولين من حيث مقدرتهم التكليفية.

أنواع الضرائب

يلجأ المشرع الضريبي إلى الاستعانة بطرق فنية مختلفة للإخضاع الضريبي، وتعتبر الأوعية الحقيقية لكافة الاستقطاعات الضريبية. وإن تنوع عناصر الإخضاع الضريبي ما هو إلا داله لتنوع الوقائع المنشئة للضريبة. وهنا نرى أن الهيكل الضريبي لا يكتفي بإخضاع الدخل للضريبة عند إنتاجه أو توزيعه، بل يتابع استخدام الدخل وأوجه إنفاقه مثل فرض الضرائب غير

المباشرة على الإنفاق والتداول. وهناك تقسيمات للضرائب من حيث النوع، ومن حيث أنها مباشرة وغير مباشرة كما يتضح مما يلي:

الضرائب من حيث النوع:

يمكن تقسيم الضرائب من حيث النوع إلى:

أولاً: النظام الموحد أو الضريبة الواحدة.

والمقصود هو أن تفرض الدولة ضريبة واحدة رئيسية، وإلى جانبها بعض الضرائب الفرعية أو الثانوية، أو أن تفرض ضريبة وحيدة دون سواها ونادى بهذه النظرية بها علماء المالية والاقتصاديون. (العراقوي، 1983)

وقد اختلف العلماء في تحديد مطرح هذه الضريبة فمنهم من طالب بفرضها على دخل الأملاك الزراعية؛ بفرضها على زيادة الربح العقاري، أي الزيادة في قيمة الأرض، ومنهم من طالب بفرض ضريبة وحيدة على الاستهلاك العام (الإنفاق العام). وبعضهم طالب بفرض ضريبة على رأس المال الثابت.

ومما سبق نلاحظ أن العلماء والمهتمين بالضريبة الوحيدة لم يتفقوا على تحديد مطرح لها وهذا ناتج عن اختلافهم في ما يعتبر أكثر دلالة على النشاط الاقتصادي. ومع هذا فإن أنصار الضريبة الوحيدة يعتبرونها ضريبة أقرب للحيد وأنها تمتاز بعدة مميزات هي:

- 1- البساطة والسهولة والوضوح.
- 2- قلة النفقات التحصيلية، وذلك لعدم تعدد المصالح الإدارية المشرفة على عملية التحصيل كما هو الحال في ظل الضرائب المتعددة.
- 3- تمكن الممول من معرفة ما يقع عليه من عبء مالي نتيجة لهذه الضريبة.
- 4- أنها أكثر عدالة، لأنه يسهل فرضها وتعيينها بحسب القدرة لكل ممول.

5- أنها لا تتدخل في الأوجه المختلفة للنشاط الاقتصادي للمول.

6- أنها ضريبية موجهة للخدمات العامة.

لكنها لها عيوب تفوق مزاياها وهي:

1- صعوبة تحديد مطرح واحد للضريبة الوحيدة.

2- صعوبة تصحيح ظلم يقع على طبقة أو فئة معينة نتيجة استخدام الضريبة الوحيدة.

3- اعتماد الدولة على ضريبة وحيدة لسد جميع نفقاتها يجعل هذه الضريبة من الجسامة

وثقل العبء، بحيث تثقل كاهل الممول وتجعله يفكر بالتهرب بكافة الطرق وهذا يعني

أن الدولة ستجد صعوبة في تحصيل وجباية أموال هذه الضريبة.

4- أنها قليلة الموارد المالية، بحيث لا تسد نفقات الدولة المالية لأنها تنصب على مظهر من

المظاهر الاقتصادية أو جزء من الثروة.

5- أنها لا تعتبر أداة لتحقيق أغراض الدولة الاقتصادية والاجتماعية على الشكل المطلوب

من السياسة المالية الحديثة.

ثانياً: النظام النوعي (الضرائب المتعددة)

نظراً للعيوب المختلفة لنظام الضريبة الوحيدة، فقد فضلت الكثير من الدول الأخذ بنظام

تعدد الضرائب، ويقصد بذلك فرض ضرائب متعددة على أنواع مختلفة ومتعددة من الوعاء

الضريبي التي يخضع لها المكلفون. ولا يعني اتجاه الدول إلى نظام التعددية الإفراط في هذه

الضرائب المفروضة، لأن ذلك يؤدي إلى عرقلة سير النشاط الاقتصادي وزيادة نفقات الجباية.

ولذلك فإن الدولة تختار ضرائبها بحيث تتفق مع بنيتها ونشاطها الاقتصادي.

ونظام الضرائب المتعددة له مميزات هي:

- 1- يسمح بتنوع المعاملة المالية تبعاً لمصدر كل نوع والتفريق بين الدخول وفقاً لمصدرها مثال ذلك دخل رأس المال ودخل العمل والدخل الخليل من كليهما.
- 2- إن نظام الضرائب النوعية يتلاءم مع تحقيق الأغراض التدخلية في النشاط الاقتصادي كتوجيه الاستثمار واجتذابه إلى هذا النشاط دون غيره وهكذا.
- 3- يمكن السلطات المالية من اختيار أكثر الطرق ملائمة في فرض الضريبة وجبايتها.
- 4- يسمح بتبسيط مبلغ الضريبة المطلوب من المكلف بما يتلاءم وظروفه مما يخفف الوضع النفسي ويمنعه من التهرب. (العرقاوي، 1983)

أما عيوب هذا النظام فتتلخص فيما يلي:

- 1- ارتفاع نفقات التحصيل والجباية.
- 2- كثرة الإجراءات والأنظمة بسبب التعقيد نتيجة كثرة أوعية الضريبة وتطبيق النسب المختلفة.
- 3- عدم العدالة النسبية بين أعضاء الفئة الموحدة.

إن الأخذ بهذا النظام يقسم دخل المكلف إلى فروع مختلفة حسب مصادره. وكما نعلم فإن مصادر الدخل ثلاثة هي: العمل ورأس المال والمختلط منها. فإننا نجد أنه يفرض ضريبة على دخل العمل ودخل المهن الحرة، ويميز بين الضريبة على دخل القيمة المنقولة ودخل الديون العادية. كما يميز في المختلط بين الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية الزراعية.

الضرائب غير المباشرة

تلجأ الكثير من الدول إلى فرض الضرائب غير المباشرة من أجل توزيع العبء المالي على المكلفين الذين أعفيت دخولهم من الضرائب المباشرة، أو الذين لم يتحملوا شيئاً من هذه الضرائب. وتمتاز الضرائب غير المباشرة بسهولة ووفرة حصيلتها وقلة تكاليف جبايتها. ويمكن تقسيم هذا النوع من الضرائب إلى:-

1- ضرائب الإنفاق:

حيث تفرض الضريبة على مجموع ما ينفقه الشخص في استهلاكه، وقد تفرض الضريبة على الإنفاق في كل مرة يتم فيها تداول السلعة من وقت إنتاجها حتى وقت بيعها للمستهلك الأخير. ويكون سعرها في العادة منخفضاً حيث يتكرر فرضها كلما كانت السلعة محل تداول، مما لا يحتمل بعد رفع السعر، ولكن قد تفرض الضريبة بحيث لا تدفع إلا مرة واحدة، وقد يقع ذلك عند بيع المنتج لها أو حين شراء المستهلك لها: وتمتاز هذه الضريبة بأنها غزيرة الحصيلة حتى لو كان سعرها منخفضاً، وذلك لاتساع وعائها، وهي أقل تعقيداً من الضرائب التي تفرض على أنواع معينة من السلع، ولا تؤثر كثيراً في حركة الأعمال إذا فرضت بسعر منخفض. إلا أنه يؤخذ على هذه الضريبة أنها تؤدي إلى رفع تكاليف المعيشة، مما يضر بالمستهلكين ذوي الدخل الصغيرة. وقد تعترض هذه الضرائب صعاب فنية في التطبيق، قد ينجم عنها التهرب الضريبي.

2- ضرائب التداول:

فرض ضرائب على التصرفات أو التداول القانوني للأموال، مثل: رسوم التسجيل والرسوم الفضائية ورسوم الدمغة على الإيصالات والشيكات والكمبيالات والرسوم على عمليات البورصة. ويدلل فرض الضرائب في هذه الحالة بأن هذه العمليات القانونية تدل غالباً على مبلغ ثروة الأفراد وهي سهلة الجباية، إذ تجبى في وقت انتقال ملكية رأس الأموال أي في وقت يكون المكلف فيه قادراً على الدفع.

وسنتكلم الآن عن بعض ضرائب الإنفاق والتداول:

1- الضرائب الجمركية:

الضريبة الجمركية هي ضريبة مفروضة على السلع التي تجتاز الحدود بمناسبة استيرادها أو تصديرها وتفرض هذه الضريبة لتحقيق هدفين هما:

أ. هدف مالي وهو زيادة إيرادات الدولة.

ب. هدف اقتصادي وهو حماية الإنتاج القومي.

-2 رسوم الإنتاج:

تفرض رسوم الإنتاج على بعض منتجات البضاعة المحلية لزيادة الموارد المالية، كما قد تعتمد عليها في محاربة بعض المساوئ الصحية والأخلاقية مثل الضرائب المفروضة على السجائر والمشروبات الروحية سعياً إلى الإقلال من الطلب على هذه السلع.

-3 ضريبة الدمغة (الطوابع):

وهي الضريبة التي لا تعرف لها مديناً معيناً في أغلب الحالات، فهي ضريبة غير شخصية من الدرجة الأولى، والمدين بهذه الضريبة هو كل شخص يتداخل أو يشترك في وجود أو تداول الأشياء الخاضعة لها.

-4 ضريبة التسجيل:

وهي الضريبة التي تفرض على انتقال الثروة والأموال غير المنقولة من شخص إلى آخر مثل انتقال ملكية العقارات. ويمكن تحميل هذه الضرائب غير المباشرة إلى المستهلك النهائي للسلعة وحتى تتعرف على كيفية فرض هذه الضرائب وانتقال عبئها من بائع إلى مشتري حتى تصل إلى المستهلك النهائي سواء للاستهلاك أو الاستثمار، فلا بد لنا من تتبع تدفق هذه السلع والخدمات من مصادرها. لأن ذلك سيساعدنا بالتعرف على أنواع الضرائب غير المباشرة التي يتم فرضها ومراحل فرضها وآلية احتسابها. ونرى أن السلع تأتي من مصدرين هما الإنتاج المحلي للسلعة أو الخدمة أو استيرادها من الخارج. وإذا تكلمنا عن سلع الاستيراد فإن الضرائب غير المباشرة تفرض على هذه السلع ابتداء من الميناء وحتى وصولها إلى المستهلك وهذه الضرائب على السلع المستوردة عبارة عن نسب مختلفة حسب التعرفة الجمركية وتختلف باختلاف السلع والضرائب.

أما الضرائب غير المباشرة على السلع المنتجة محلياً فإنها تسمى ضريبة الإنتاج والسلعة هنا تظهر من المنتج ثم إلى الوكيل وحتى تصل إلى المستهلك الذي يتحمل تكاليفها وضرائبها وأرباحها بالكامل.

الضرائب المباشرة

وهي الضريبة التي لا يمكن انتقال عبئها الضريبي بصفة كلية، ويتحملها المكلف وهي:

1- ضريبة الدخل:

وتعتبر من أهم الأدوات المالية وأكثرها مرونة لتمويل النفقات العامة، وتفرض هذه الضريبة على الدخل المتأتى للممول، وهو وعاء الضريبة، وهي تفرض بنوعين:

أ. الضريبة على مجموع الدخول (النظام الموحد لضريبة الدخل) أي يتم فرض ضريبة واحدة على مجموع الدخول للممول بصرف النظر عن مصدر الدخل ويأخذ المشرع بهذا النوع من الضريبة وهو أكثر عدالة ضريبية في حالة تعدد مصادر دخل الممول حيث تخضع هذه المصادر إلى معاملة ضريبية واحدة. فمثلاً يضاف دخل الممول من الرواتب ودخله من الأرباح أو من العقارات ... الخ جميعها، ثم تحسب الضريبة لهذا المجموع. وهذا يحقق العدالة الضريبية.

ب. الضريبة على الدخل الواحد "النظام النوعي لضريبة الدخل" وفي هذا النوع تفرض الضريبة على نوع واحد من الدخل، وبصفة مستقلة لكل نوع. فمثلاً ضريبة مستقلة على الدخل المتأتى من الرواتب والأجور حيث لها أسعارها الضريبية وإعفاءاتها الخاصة وضريبة نوعية أخرى تفرض على الدخل المتأتى من المهنة مثلاً وهكذا. ومن مزايا هذه النوع أنه يعطي مجالاً للتمييز بين مصادر الدخل، ويحد من التهرب الضريبي ولكن ما يعيبه تعقيده مقارنة بالنظام الموحد، وقد يكون غير عادل نسبياً والنوع الأول (الضريبة على مجموع الدخول) هو المطبق في مناطق السلطة الفلسطينية وهو سهل الحساب والتحصيل وأكثر ملائمة للمكلف.

2- ضريبة رأس المال:

ويقصد برأس المال من الناحية الضريبية مجموع الأموال العقارية المنقولة المادية والمعنوية التي يملكها الشخص في لحظة معينة سواء كانت منتجة لدخل نقدي أو عيني في صورة سلع أو خدمات أو كانت عاطلة عن كل إنتاج، وهنا تكون الضريبة مفروضة على رأس المال، وليس على الدخل المتحقق منه.

الفرق بين الضرائب المباشرة وغير المباشرة

الضرائب المباشرة وهي ما يفرض على الدخل أو على رأس المال أو أن تفرض الضريبة المباشرة على وجود الثروة - الدخل ورأس المال - تحت يد الممول.

أما الضرائب غير المباشرة فهي التي تفرض بصورة غير مباشرة على عناصر الثروة - الدخل ورأس المال - وليس على ذات وجود الثروة ومنها ما يفرض على الإنفاق أو الاستهلاك أو التداول أو بعض الوقائع كاستيراد البضائع. (صيام والخداش، 1994)

وهناك ثلاثة معايير للتفريق بين الضرائب المباشرة وغير المباشرة:

1- تعتبر الضرائب مباشرة إذا كانت تجبى بموجب جداول إسمية يبين فيها اسم المكلف ومطرح الضريبة. وتعتبر غير مباشرة إذا لم تجب بموجب كشوف وهذا المعيار يختلف حسب الزمان والمكان.

2- معيار نقل عبء الضريبة: طبقاً لهذا المعيار تعتبر الضرائب مباشرة إذا كانت تستقر على دافعها ولا تنقل إلى غيره كالضريبة على الدخل العام. وضرائب غير مباشرة إذا استطاع دافعها نقلها إلى غيره وكان دوره كوسيط مثل الضرائب الجمركية.

3- معيار ثبات الوعاء الجاضع للضريبة: تفرض الضرائب المباشرة على عناصر تتمتع بالثبات والاستقرار مثل ثروة معينة أو حرفة أو مهنة، أما الضرائب غير المباشرة فتفرض على أفعال عرضية أو تصرفات متقطعة يقوم بها المكلف مثل استيراد السلع أو

تسجيل العقود أو إنفاق الدخل. وهذا المعيار أفضل المعايير لأن الضرائب المباشرة تفرض على دخل العمل ورأس المال، بينما غير المباشرة تفرض على الإنفاق والتداول، ومن دراستنا للمعايير السابقة نستطيع استنتاج الأمور التالية:

1. تمد الضرائب غير المباشرة الخزينة بالإيرادات بسرعة وباستمرار، أما المباشرة فتتأخر حصيلتها عادة.

2. تصيب الضرائب غير المباشرة جميع فئات المكلفين بما فيهم أصحاب الدخل المنخفضة، لأنها تفرض على الاستهلاك. أما المباشرة فلا تصيب جميع المكلفين حيث يعفى منها أصحاب الدخل المنخفضة، ويحملها أصحاب الدخل المرتفعة.

3. تلائم الضرائب غير المباشرة الوضع الاقتصادي للدول المتخلفة، أما المباشرة فتلائم الدول الرأسمالية المتقدمة.

4. تتسبب الضرائب غير المباشرة في مضايقة حركة الإنتاج، لأنها تتطلب رقابة دقيقة على المنتجين، أما الضرائب المباشرة فلا تعيق حركة الإنتاج.

5. إن جباية الضرائب غير المباشرة أيسر، وأقل تكلفة من جباية الضرائب المباشرة.

6. تتميز الضرائب غير المباشرة بعدم إشعار الفرد بعبئها، لأنها تدفع من قبل المستوردين والمنتجين أولاً، ثم تنقل إلى المستهلك، أما المباشرة فإنها أكثر إشعاراً للمكلف في تحمل الأعباء الضريبية.

7. تعتبر الضرائب المباشرة أكثر عدالة من الضرائب غير المباشرة، لأنها تفرض على المكلفين ذوي المقدرة التمويلية.

8. تتميز الضريبتان المباشرة وغير المباشرة بإمكانية زيادة حصيلتهما وقت الحاجة مثل الضريبة غير المباشرة على الدخان.

9. يمكن استخدام كلا النوعين لتحقيق أغراض اجتماعية واقتصادية مثل الحد من استهلاك بعض السلع، وذلك بفرض ضريبة غير مباشرة عالية على هذه السلع، أو التقليل من التفاوت بين الدخل، وذلك لأن الضريبة المباشرة، وهي المفروضة على الدخل العالية لأنها تؤدي إلى الجباية من هؤلاء وعدم الجباية من ذوي الدخل المنخفضة، مما يؤدي إلى تقليل التفاوت بين دخول أفراد المجتمع.

المبحث الثاني: مفهوم الدخل الخاضع للضريبة

لقد عرف العلماء الدخل كل من وجهة نظره. فمثلاً تعريف علماء المالية للدخل يختلف عن تعريف علماء الاقتصاد له. ولقد تجنبت معظم التشريعات الضريبية وضع تعريف للدخل. اكتفت بالإشارة إلى مصادره، وهذا ما فعله القانون الأردني رقم 25 لسنة 1964 والقوانين الأردنية الصادرة بعد ذلك مثل قانون رقم 57 لسنة 1985 وكذلك مشروع قانون ضريبة الدخل الفلسطيني وقانون رقم 13 لسنة 1947.

ونقل ياسين ودرويش، (1996) عن هيكس تعريفه الدخل بأنه "أقصى ما يمكن ان يستهلكه الفرد خلال فترة زمنية بحيث يظل في نهاية الفترة بنفس اليسر الذي كان فيه في بداية الفترة.

ويتضح من التعريف السابق أن الدخل يمثل تدفق المنافع القادرة على إشباع حاجيات الشخص المادية والمعنوية حتى يظل في نهاية الفترة بنفس اليسر الذي كان فيه في بداية الفترة.

وبهذا تعد الثروة مخزون القيمة، والدخل تدفق القيمة. ويمكن أن نقول أن الدخل الخاضع للضريبة هو: مجموع دخول المكلف الإجمالية الناتجة عن مصادر الدخل المختلفة مطروحاً منها جميع التتزيلات والإعفاءات التي ينص عليها القانون. ولتحديد مفهوم الدخل تماماً لا بد أن نناقش النظريتين التاليتين وهما: نظرية المنبع أو المصدر ونظرية الإثراء.

أولاً: نظرية المصدر (نظرية المنبع):

ويعرف الإيراد طبقاً لهذه النظرية بأنه الثروة الجديدة أو المال الذي يحصل عليه المكلف بصورة دورية منتظمة خلال مدة معينة من مصدر قابل للبقاء، ويستطيع صاحبه التصرف فيه دون المساس بذلك المصدر. وتتلخص خصائص الإيراد بما يلي:

1- عنصر الدورية أو الانتظام: يعني أن الشخص يحصل على الإيراد بصفة دورية كل فترة معينة.

- 2- عنصر المدة: وقد اتفق على أن تكون المدة سنة مالية وفقاً للعرف المحاسبي.
- 3- وجود مصدر منتج للإيراد: ومن المعلوم أنه لن يكون هناك إيراد إذا لم يوجد مصدر ينتج هذا الإيراد.
- 4- عنصر ثبات مصدر الإيراد: قد يكون الإيراد أو الدخل ناتجاً من رأس المال أو من تظافر رأس المال والعمل معاً، وحتى يستمر وجود إيراد لابد من بقاء المصدر المنتج له ويقصد بثبات المصدر الثبات النسبي.
- 5- وجود عنصر المنافع والخدمات وقابليتها للتقدير بالنقود، ويمكن القول بتحقيق دخل لابد من وجود خدمات ومنافع يحصل عليها المكلف، ويمكن تقييمها بالنقود. ويمكن أن تكون نقدية كالرواتب والأجور، وقد تكون عينية، كالسكن حيث يقدر أن صاحب السكن يحصل على إيراد سنوي يساوي القيمة الإيجارية للسكن.
- وتستبعد نظرية المصدر الدخول العرضية مما يؤدي إلى تضيق فكرة الدخل.

ثانياً: نظرية الإثراء:

إن هذه النظرية تتوسع في مفهوم الدخل، فتعتبره الزيادة الإيجابية في ذمة الشخص المعنوي أو الطبيعي خلال فترة زمنية، وأن كل زيادة إيجابية في ذمة المكلف أو مقدرته الاقتصادية تعتبر دخلاً سواء كانت هذه الزيادة دورية أو غير دورية أو منتظمة أو غير منتظمة. ومن هنا فإنها تنطبق على الدخول العارضة الناتجة عن عمليات المضاربة، وبيع القيم المنقولة وغير المنقولة وأرباح الأسهم وجوائز السندات وكذلك التركات.

وبالتالي فهي لا تقتصر على الأرباح والإيرادات الناتجة عن العمل ورأس المال والمخاطب. ولهذا فإن أغلبية الدول تأخذ بإحدى هاتين النظريتين أو خليط منهما من أجل تحقيق الاحتياجات المالية لتغطية الإنفاق العام ولتحقيق الأغراض السياسية والاجتماعية والاقتصادية.

وإذا زادت حاجة الدولة إلى الأموال، فإنها تلجأ إلى زيادة القيمة الإيجابية لذمة الممول أي توسيع مطرح الضريبة، وأن أغلب التشريعات المالية تميل للأخذ بنظرية الزيادة في القيمة الإيجابية لذمة الممول وذلك للاعتبارات التالية:

أ. إن اتباع نظرية المصدر يؤدي إلى اعتبار دخل العمليات العارضة غير خاضع للضريبة كدخل بعض الصفقات. وهذا ليس عدلاً بأن يخضع عامل ذو دخل محدود وصغير للضريبة، بينما يعفى من حقق دخلاً كبيراً.

ب. من أجل تغطية تزايد الإنفاق، لابد من زيادة الإيرادات ونظرية الإثراء تحقق ذلك.

ت. إن الأخذ بنظرية الإثراء، أي زيادة القيمة الإيجابية للممول تؤدي إلى الوصول إلى بعض العناصر الرأسمالية، وفرض ضريبة دخل عليها، دون أن يفرض ضريبة دخل على رأس المال.

ولذلك فإن الدول المتخلفة تأخذ بنظرية الإثراء من أجل تمويل خطط التنمية وذلك بالحصول على جزء من دخول عمليات المضاربة. والأخذ بهذه النظرية يحقق لهذه الدول قدراً من المرونة الضريبية في أنظمتها الضريبية.

وهنا نلاحظ أن كثيراً من الشركات المساهمة تكون احتياطات قانونية واختيارية حتى تصل إلى رقم كبير. وهذه الاحتياطات لا تكون معفاة من الضريبة ولذلك عندما تصل إلى حجم كبير تقوم الشركة المساهمة بتوزيعها على المساهمين كأسهم جديدة عن طريق زيادة رأس المال بهذه الاحتياطات.

وطبقاً لنظرية المصدر فإن هذه الأسهم الموزعة لا تعتبر دخلاً، أما طبقاً لنظرية الإثراء فإن كل زيادة في وضع الممول الاقتصادي يعتبر دخلاً خاضعاً لضريبة الدخل.

الربح المحاسبي والربح الضريبي

يستطيع كافة المحاسبين والمدراء الماليين تحديد نشاط المشروع من ربح أو خسارة بإحدى الطريقتين وهما: طريقة الميزانية وطريقة حساب الاستغلال.

أما تحديد الربح المحاسبي بطريقة الميزانية فهي أن نأخذ الفرق بين قيمة أصول المنشأة في آخر المدة وفي أولها.

وعلى هذا، فإن الربح بهذه الطريقة لا يقتصر على ربح الاستغلال العادي، وإنما يشمل أيضاً كل زيادة في قيمة أصول وموجودات المنشأة. ولتحديد الربح نقوم بتحديد القيم الحالية للأصول المختلفة وفقاً للقواعد العلمية في أول الفترة المحاسبية وفي نهايتها ثم نأخذ الفرق بينهما. ولا ننسى إذا كان هنالك أصول أو خصوم مستحقة في فترة لاحقة، فيجب الوصول إلى قيمتها الحالية في تاريخ إعداد الميزانية، وذلك عن طريق تطبيق سعر الفائدة السائد في ذلك التاريخ.

وأن تطبيق هذه النظرية في تحديد الربح الضريبي يجعل الضريبة لا تنصب على الإيراد بمعناه الفني الدقيق، بل تصبح الضريبة تفرض على الزيادة المتوقعة في قيمة الأصول على الرغم من أن هذه الزيادة في الأرباح قد لا تتحقق فعلياً.

وأما تحديد الربح الضريبي، وفقاً لنظرية حساب الاستغلال فإن الربح يتحدد بمقدار فائض الإيرادات الإجمالية على تكاليف الاستغلال. وتشمل الإيرادات الإجمالية ثمن بيع البضائع والمنتجات، في حين أن تكاليف الاستغلال تتكون من ثمن شراء البضائع أو المواد الأولية اللازمة لصناعة المنتجات الصناعية، وما تدفعه المنشأة من إيجار ومرتببات وأجور وفوائد وغير ذلك من النفقات التي يستلزمها استغلال المنشأة وإدارتها. ويرى الرفاعي، (1998) طبقاً لهذه النظرية أن الربح يحدد وفقاً لقواعد المحاسبة التقليدية ثم تقوم بعد ذلك مصلحة الضرائب بتعديله من أجل الوصول إلى الربح الضريبي. أما الربح الضريبي، فيتم التوصل إليه وفقاً لقانون ضريبة الدخل الذي ينص على أنه "للتوصل إلى مقدار الدخل الخاضع للضريبة تنزل

المصاريف والنفقات التي أنفقت أو استحققت كلياً أو حصراً في سبيل إنتاج الدخل الإجمالي خلال السنة.

ويطبق لدينا في مناطق السلطة الفلسطينية: (نجم، 1995)

1- أنه حسب قانون ضريبة الدخل رقم 25 لسنة 1964 في مناطق الضفة الغربية والذي يأخذ بمصادر الدخل وفقاً لنص المادة 5-1 مع مراعاة أحكام هذا القانون "تدفع ضريبة الدخل على أساس الفئة أو الفئات المعينة فيما يلي لسنة التقدير والتي تبدأ في اليوم الأول من شهر نيسان سنة 1965 ولكل سنة تقدير تليها عن الدخل الذي يتأتى لأي شخص في المملكة أو يجنبه منها من:

أ. أرباح أو مكاسب أي عمل أو أية حرفة أو تجارة أو مهنة أو صنعة مهما كانت المدة التي جرت فيها ممارسة ذلك العمل أو تلك الحرفة أو المهنة أو الصنعة ومن أية معاملة أو صفقة منفصلة تعتبر بمثابة عمل أو تجارة.

ب. أرباح أو مكاسب أي وظيفة بما في ذلك القيمة السنوية المقدرة للمسكن أو المنامة أو المأكل أو الإقامة.

ت. صافي القيمة الإيجارية السنوية لأية بناية أو أرض مستعملة من مالكةا أو بالنيابة عنه أو مستعملة من مشغلها دون بدل إيجار من أجل السكن أو الارتفاق لا بقصد الربح أو الكسب أو الأرض من أجل غايات قانون ضريبة الأبنية والأراضي داخل مناطق البلديات المعمول به فيعتبر صافي قيمة الإيجار السنوي المذكور أنه صافي قيمة الإيجار السنوي بمقتضى القانون المذكور، ويشترط في ذلك أيضاً أنه إذا كان صافي قيمة الإيجار السنوي للبناءية أو الأرض غير مقدر من أجل غايات قانون ضريبة الأبنية والأراضي داخل مناطق البلديات المعمول به فيجوز لمأمور التقدير أن يقدره.

ث. الفائدة أو المخصومات.

ج. أي راتب تقاعد أو التزام أو مسانحة.

ح. بدلات إيجار أية بناية أو عرصة أو بناية صناعية والعوائد والأقساط وسائر الأرباح الناشئة عنها. ويشترط في ذلك أن لا يجوز لمأمور التقدير أن يسمح بتقسيم أي قسط لدخل على مدة عقد الإيجار أو على أية مدة يراها معقولة.

خ. أرباح أو مكاسب تتأتى من أي ملك خلاف الأبنية والعرضات أو الأبنية الصناعية.

د. العوض المقبوض عن أية علامة تجارية أو تصميم أو براءة اختراع أو حقوق الطبع. ويشترط في ذلك أنه يجوز لمأمور التقدير أن يسمح بتوزيع الدخل الذي يخضع للضريبة بمقتضى هذا البند في أية سنة من سني التقدير على مدة تزيد على سنة واحدة وفق ما يراه مناسباً.

ذ. أرباح أو مكاسب أي مصدر آخر غير مشمول في البنود من (أ) إلى (ح) من هذه المادة التي لم تستثن بصراحة من هذه البنود والتي لم يمنح إعفاء بشأنها بمقتضى هذا القانون أو أي قانون آخر.

2- إن كل مبلغ يتحقق بموجب بوليصة تأمين مقابل أية خسارة في الأرباح يؤخذ بعين الاعتبار عند التحقق من المكاسب أو الدخل.

3- إذا كان شخص يتعاطى في المملكة عملاً صناعياً أو مشروعاً إنتاجياً آخر تسري عليه الأحكام التالية:

أ. إذا باع ذلك الشخص بالجملة أي منتج من منتجات مشروعة خارج المملكة أو لتسليمه خارج المملكة سواء عقد العقد في المملكة أم في الخارج تعتبر الأرباح الناجمة عن البيع دخلاً لذلك الشخص مجتمعاً أو متأتياً في المملكة.

ويشترط في ذلك أنه إذا ظهر لمأمور التقدير بصورة تقنعه أن الأرباح قد زادت من جراء معالجة تلك المنتجات خارج المملكة بطريقة من الطرق خلاف تصنيعها أو خلطها أو مزجها أو تنويعها أو تعبئتها أو تصريفها فلا تعتبر الزيادة في الربح دخلاً مجتمعاً أو متأتياً في المملكة.

ت. إذا تصرف ذلك الشخص بأي منتج من منتوجات المشروع خارج المملكة بأية طريقة أخرى أو استعمله أو تعامل به يعتبر الربح الذي يجنيه إذا ما قام ببيع ذلك المنتج بالجملة على أفضل وجه مربح خارج المملكة ربحاً ناجماً عن ذلك التصرف أو التعامل أو الاستعمال كما يعتبر دخلاً لذلك الشخص متجمعاً أو متأتياً في المملكة.

4- إذا تعاطى شخص غير مقيم عملاً أو مارس حرفة أو تجارة أو مهنة أو صناعة غير أن جزءاً من ذلك العمل أو تلك الحرفة أو التجارة أو المهنة أو الصناعة جرى تعاطيها أو ممارستها في المملكة تعتبر الأرباح والمكاسب أنها تأتت أو جنيت في المملكة إلى المدى الذي تكون فيه الأرباح والمكاسب ناشئة مباشرة عن ذلك الجزء من العمل الذي جرى تعاطيه أو ممارسته في المملكة.

5- يعتبر دخل المرأة المتزوجة التي تعيش مع زوجها دخلاً للزوج إيفاء بغايات هذا القانون ويكون خاضعاً للضريبة باسمه لا باسمها ولا باسم وكيلها المؤتمن فيها ويشترط في ذلك أنه يجوز أن يحصل من الزوجة إذا اقتضت الضرورة قسم من مجموع مبلغ الضريبة المفروضة على الزوج تكون نسبته إلى ذلك المجموع كنسبة دخل الزوجة إلى مجموع دخل الزوجين معاً على الرغم من عدم إجراء تقدير خاص بالزوجة (نفس المصدر السابق).

وحسب مشروع قانون ضريبة الدخل المعدل لعام 2004:

المادة (8) التنزيلات على الدخل

للتوصل إلى مقدار الدخل الخاضع لأي شخص تنزل النفقات والمصاريف التي تكبدها

ذلك الشخص كلياً وحسراً في مجال إنتاج الدخل الخاضع للضريبة خلال السنة بما فيها:

1- المصروفات البيعية والتسويقية والنقل والتوزيع.

2- المصروفات الإدارية والرسوم القانونية والإجازات.

- 3- قواعد القروض المتعلقة بإنتاج الدخل.
- 4- صريبة القيمة المضافة على الرواتب والأجور وكذلك ضريبة القيمة المضافة المدفوعة على الأرباح في المؤسسات المالية.
- 5- الرواتب والأجور المدفوعة.
- 6- بدلات الخلو والمفتاحية والشهرة المتحققة ومصاريف التأسيس شريطة توزيعها على خمس سنوات بالتساوي.
- 7- مكافأة نهاية الخدمة المدفوعة حسب القوانين السارية المفعول.
- 8- التعويضات المدفوعة بدل إصابة العمل أو الوفاة ونفقات معالجة المستخدمين وعائلاتهم وأقساط التأمين على حياتهم ضد إصابة العمل.
- 9- المبالغ التي يدفعها المستخدم في أي صندوق موافق عليه من الوزير كصندوق الإيداع والتوفير والضمان والتأمين الصحي.
- 10- نفقات تدريب الموظفين والمستخدمين بنسبة 1% من الدخل الإجمالي أو ثلاثين ألف دولار أمريكي سنوياً أيهما أقل.
- 11- يتم استبعاد كافة المصاريف والنفقات التي تخص أي نشاط أو دخل معفى من الضريبة بموجب هذا القانون أو أي قانون آخر أو اتفاق دولي على أساس المعادلة التالية: رأس المال المستثمر في النشاط المعفى من الضريبة منسوباً إلى المجموع الكلي لرأس المال المستثمر مضروباً بمجموع المصاريف والفوائد المدنية المقبولة.
- 12- فروقات العملة المدينة على أن تكون لغايات غنتاج الدخل.

المادة (9): التنزيلات على الدخل بشروط

يسمح بعمل التنزيلات التالية المتعلقة ببند المصروفات والخسائر وفقاً للشروط

الموضحة:

- 1- النسبة المقررة بنظام يصدره الوزير بتنسيب من المدير من كلفة الأصول المنقولة كالمكائن والالات والمعدات والأثاث والمفروشات وكذلك الابنية الصناعية التي تحتوي على آلات شغاله يملكها الكلف لقاء انثارها أو استهلاكها خلال السنة التي تتحقق فيها الدخل.
- 2- للبنوك التجارية أن تستقطع نسبة مئوية من القروض المستحقة المتعثرة وغير المحصلة كمخصصات الديون المشكوك فيها وفقاً لتعليمات يصدرها الوزير بالتنسيق مع سلطة النقد شريطة قيام هذه البنوك بالإجراءات القانونية في التنفيذ على أموال المدينين وعدم منحهم أية تسهيلات أخرى لاحقة لتلك القروض.
- 3- التبرعات المدفوعة لصانديق الزكاة والجمعيات الخيرية والجمعيات غي الهادفة الربح والمسجلة رسمياً في فلسطين. والتبرعات لمؤسسات السلطة الوطنية بموجب دعوة عامة رسمية بحيث لا تزيد عن 20% من صاحب الدخل.
- 4- الخسائر المرحلة المحددة بحسابات ختامية صحيحة من سنوات مالية سابقة بشرط عدم ترحيلها لأكثر من خمس سنوات.
- 5- نفقات الضيافة الموثقة بحيث لا تزيد عن 3% من صافي الربح قبل الضريبة أو خمسة عشر ألفاً دولاراً أمريكياً أيهما أقل.
- 6- الديون المعدومة إلى المدى الذي يقتنع فيه مأمور التقدير أنها أصبحت معدومة ويتعبر الدين معدوماً في الحالات التالية:

- أ. صدور قرار محكمة مختصة.
- ب. إفلاس المدين أو إعساره وفقاً لأحكام القانون.
- ت. وفاة المدين دون وجود تركة يكفي للسداد كلياً أو جزئياً.
- ث. إختفاء المدين أو سفره أو أنقطاع أخباره لمدة لا تقل عن خمس سنوات دون وجود أية أموال يمكن التنفيذ عليها.
- ج. عدم قدرة المدين على تسديد ديونه رغم المطالبة اللازمة وإثبات عدم وجود أية أموال منقولة أو غير منقولة لدى المدين يمكن التنفيذ عليها ومرور مدة لا تقل عن ثلاث سنوات على هذا الدين شريطة أن لا يزيد المبلغ الذي يتم تنزيله بموجب هذه الفقرة على نسبة 2% من الدخل الإجمالي أو ثلاثون ألف دولار أمريكي (30000) في السنة أيهما أقل للأشخاص الطبيعيين والشركات المساهمة الخصوصية ونسبة 2% من الدخل الإجمالي أو مائة وخمسون ألف (150000) دولار أمريكي أيهما أقل للشركات المساهمة العامة.
- ح. تقادم الدين وفقاً لأحكام القانون.
- 7- الخسارة الناجمة عن استبدال الماكينات والالات والمعدات أو بعض أجزائها المستخدمة في العمل ويتم حساب هذه الخسارة على أساس تكلفه الماكينات أو الالات أو المعدات أو بعض أجزائها مطروحاً منها ما حصل عليه المكلف من ثمن الماكينات والالات أو المعدات والأجزاء المستبدلة وما سبق تنزيله عن استهلاكها.
- 8- حصة الفروع من نفقات المركز الرئيسي الموجود خارج فلسطين ونسبة لا تتجاوز 5% من الدخل الخاضع أو ثلاثون ألف دولار أمريكي أيهما أقل.
- 9- يجري تنزيلاً إحتياطي الأخطار السارية و احتياطي إدعاءات تحت التسويق لأعمال التأمين وفق تعليمات عن الوزير بتنسيب المدير.

10- يجري تحديد معدلات الاستهلاك للأصول المستأجرة والتنزيلات وكيفية حساب الإيرادات الخاضعة للضريبة لأطراف العلاقة في عقود الإيجار التمويلية بموجب تعليمات تصدر عن الوزير بالتنسيق من المدير.

11- لا يسمح بإجراء تنزيلات على الاحتياطات باستثناء إحتياطي الإخطاء السارية والإدعاءات تحت التشوية المتعلقة بشركات التامين المنصوص عليها في هذا القانون والخصصات الالزامية ومخصص الديون المشكوك فيها للبنوك التجارية المنصوص عليها في هذا القانون. وكذلك الفوائد والعمولات على الديون المشكوك في تحصيلها لدى البنوك والمرسسات المالية حيث تستوفي الضريبة فيها في سنة قبضها بموجب التعليمات التي يصدرها الوزير بالتنسيق من المدير.

النفقات المسموح بتنزيلها من دخل الشركات المساهمة وفقاً للقوانين السابقة

إن النفقات المسموح بتنزيلها من الدخل وفقاً للقانون الأردني رقم 25 لسنة 1964 وردت في المادة 9، والتي بينت أنه للتوصل إلى مقدار الدخل الخاضع للضريبة لأي شخص تنزل المصاريف والنفقات التي تكبدها ذلك الشخص كلياً وحصراً في سبيل إنتاج الدخل خلال السنة السابقة لسنة التقدير بما فيها:

أ. المبالغ الواجبة الدفع على ذلك الشخص كفائدة مال اقترضه إذا اقتنع مأمور التقدير بأن تلك الفائدة هي مستحقة عن رأسمال اقترض واستثمر في إنتاج الدخل ويشترط في ذلك أنه إذا كان المال اقترض في بلاد خارج المملكة يترتب على ذلك الشخص أن يبرز شهادة من سلطات ضريبة الدخل في تلك البلاد تبين مقدار المال الذي اقترضه ومقدار الفائدة التي تحققت على المال المقترض وأية تفاصيل أخرى يرى مأمور التقدير ضرورة الحصول عليها.

ب. بدل الإيجار الذي دفعه أي مستأجر عن أرض أو أبنية يشغلها من أجل إنتاج الدخل.

- ت. المبالغ المنفقة على استبدال الآلات والماكنات التي بطل استعمالها.
- ث. المبالغ المنفقة على ترميم العقارات وإصلاح الآلات والماكنات.
- ج. الديون الهالكة والمشكوك في تحصيلها.
- ح. مساهمة الشركة المساهمة السنوية في الصناديق الموافق عليها كصندوق التقاعد أو صندوق الادخار أو أية جمعية أو أي صندوق آخر.
- خ. المبالغ التي يسمح بتنزيلها لقاء استهلاك الأبنية التي تحتوي على ماكنات شغالة واستهلاك وتلف الماكنات والآلات والمفروشات التي يملكها المكلف ويستعملها من أجل إنتاج الدخل، ويمكن تدوير مبالغ الاستهلاك إذا لم تتحقق أرباح في تلك السنة إلى السنوات التالية.
- د. تنزل جميع الضرائب والرخص والرسوم التي تكبدت في سبيل إنتاج الدخل.
- أما النفقات التي تنزل من دخل الشركة المساهمة العامة وفقاً لمشروع قانون ضريبة الدخل الفلسطيني فقد وردت في المادة (9) بما نصه أنه:
- يستقطع من الدخل الخاضع للضريبة التكلفة والمصروف والخسارة التي ترتبت على إنتاج الدخل وذلك لغرض تحديد صافي الدخل الخاضع للضريبة وتشمل التتريلات ما يلي:
- 1- عناصر تكلفة الإنتاج التي تضم كلاً من المواد والأجور والنفقة غير المباشرة.
 - 2- المصروفات البيعية والتسويقية والنقل والتوزيع.
 - 3- المصروفات الإدارية والرسوم القانونية والإيجارات.
 - 4- فوائد القروض المتعلقة بإنتاج الدخل.
 - 5- الضرائب والرسوم الأخرى.

6- التدريب والبحث العلمي.

7- ضريبة القيمة المضافة على الرواتب والأجور للمؤسسات المالية.

وهناك مصاريف تنزل من الدخل بشروط وفقاً للمادة (10) من مشروع قانونية ضريبة الدخل الفلسطيني والذي ينص على أنه يسمح بعمل التنزيلات المتعلقة ببندود المصروفات والخسائر وفقاً للشروط الموضحة وهذه التنزيلات تشمل:

1- الاستهلاكات للأصول الثابتة والصيانة ومعدلات النفاذ للمصادر الطبيعية ومعدلات الإطفاء لمصاريف التأسيس والشهرة والأصول غير الملموسة السنوية والمحددة وفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها وبنسب مئوية تصدر بنظام تفصيلي عن هذا القانون وتحسب على أساس العمر الإنتاجي للأصل.

2- يسمح للبنوك التجارية أن تستقطع نسبة مئوية من القروض المستحقة المبعثرة وغير المحصلة كمخصصات للديون المشكوك فيها وفقاً لتعليمات سلطة النقد.

3- التبرعات المدفوعة لصناديق الزكاة والجمعيات الخيرية والجمعيات غير الهادفة للربح والمسجلة رسمياً في السلطة الوطنية الفلسطينية بحيث لا تزيد عن 20% من صافي الدخل والتبرعات لمؤسسات السلطة الوطنية بموجب دعوة عامة رسمية.

4- الخسائر المرحلة المحددة بحسابات ختامية صحيحة عن سنوات مالية سابقة بشرط عدم ترحيلها لأكثر من خمسة سنوات.

5- مصاريف الضيافة الموثقة بحيث لا تزيد عن 3% من صافي الربح قبل الضريبة.

6- الديون المدومة.

7- تقادم الدين.

أما التنزيلات من الدخل وفقاً للقانون رقم 13 لسنة 1947 فقد وردت في المادة (11)

من القانون وهي:

- 1- فوائد القروض المستخدمة لإنتاج الدخل.
- 2- بدلات الإيجار.
- 3- قيمة الآلات أو الماكينات المستبدلة.
- 4- الديون الهالكة والمشكوك فيها.
- 5- كلفة التدابير التي تتخذ لمنع انجراف التربة.
- 6- نفقات الاحتياطات التي تتخذ للوقاية من الغارات الجوية.
- 7- استهلاكات الأبنية التي تحتوي على ماكنات وكذلك استهلاك الماكينات والآلات.

نلاحظ أن البند رقم (5) يتعلق بمصاريف تنزل من الدخل مع أنها تتعلق بالزراعة حيث أن القانون رقم 13 لسنة 1947 يفرض ضريبة على الدخل المتحقق من الزراعة بينما القانون الأردني رقم 25 لسنة 1964 ومشروع قانون ضريبة الدخل الفلسطيني يعفيان دخل الزراعة من الضريبة.

كما نلاحظ أن البند رقم 6 أيضاً لم يرد له شبيهه سواء في القانون الأردني أو في مشروع قانون ضريبة الدخل.

وسيتم تطبيق التنزيلات من الدخل وفقاً للقوانين في الضفة والقطاع بعد إقرارها.

ضريبة القيمة المضافة على البنوك التقليدية والإسلامية:

وهي ضريبة غير مباشرة، ويستطيع المكلف نقل عبئها إلى المستهلك النهائي للسلعة أو الخدمة، كضريبة الإنتاج وضريبة المبيعات، وينتقل عبؤها من البائع إلى المشتري حتى نصل إلى المستهلك النهائي سواء ابتاعها للاستهلاك أو الاستثمار ليتحمل هذه الضريبة بالكامل،

بالإضافة إلى جميع تكاليف السلعة وجميع أرباح من قاموا بشرائها، ثم بيعها حتى تصل إلى المستهلك النهائي.

ويخضع لهذه الضريبة كل شخص معنوي أو طبيعي يقوم بتقديم خدمة أو سلعة، ويجب أن يكون المكلف مسجل لدى دائرة ضريبة القيمة المضافة، وقت مباشرته للعمل، ويسجل المكلف إما مشغل معفى أو مشغل مرخص وهو الذي يحق له إصدار فواتير ضريبية.

وقد قامت قوات الاحتلال بفرض ضريبة القيمة المضافة على المكلفين في المناطق المحتلة اعتباراً من 1976/8/1، وذلك بنسبة 8% ثم بعد فترة رفعتها إلى 12% ثم إلى 15% ثم إلى 16% ومن ثم إلى 17%. وقد أخذت السلطة بهذه النسبة وهي 17% وقد توثقت هذه الضريبة بين السلطة الوطنية الفلسطينية وبين سلطات الاحتلال في اتفاقية باريس الاقتصادية.

وتصدر الشركات فواتير مبيعات وهي التي تتعامل بالبيع والشراء سواء شركات صناعية أو تجارية أو قطاع خدمات عدا المؤسسات التي تتعامل بالمال فإن ضريبة القيمة المضافة تؤخذ على الفرق بين المبيعات والمشتريات، وهي التي تصدر فواتير المقاصة وهذه الفواتير إما أن تكون فاتورة الـ 17% أو فاتورة معفاة وهي للسياحة فقط، أو فاتورة صفرية وهي للأعمال التي تقدمها الدول المانحة، ولو قامت بهذه الأعمال شركات محلية.

وأن ضريبة القيمة المضافة (17%) تفرض على إجمالي رواتب العاملين في البنوك التقليدية والإسلامية، وتجبي منهم شهرياً.

كما أنه في نهاية العام تفرض ضريبة القيمة المضافة 17% على صافي الدخل.

أما ضريبة الدخل فإنها تفرض على الدخل بعد تنزيل ضريبة القيمة المضافة منه وذلك من أجل عدم الازدواج الضريبي. وهو المعمول به في جميع المؤسسات المالية.

ضريبة الدخل على البنوك التقليدية والإسلامية:

تفرض ضريبة الدخل على صافي الدخل الحاصل للشركات المساهمة وتنزل ضريبة القيمة المضافة من الدخل قبل احتساب ضريبة الدخل حتى تمنع الازدواج الضريبي. ونسبة ضريبة الدخل وفقاً للقوانين المطبقة في مناطق السلطة وقرار من مجلس الوزراء هي 20% بعد تنزيل كافة المصاريف التي تتفق كلياً وحصراً.

وتفرض ضريبة الدخل على صافي الدخل الناتج بعد تنزيل كافة النفقات التي صرفت من أجل تحقيق الدخل وما تنص عليها قوانين الضريبة بما فيها ضريبة القيمة المضافة.

الفوائد البنكية وعلاقتها بضريبة الدخل:

إن أهم العمليات الاقتصادية للبنوك هي عملية جمع الأموال من أصحابها ثم إقراضها لأرباب المشروعات وأصحاب الحاجات الشخصية. يقول الاقتصاديون والمصرفيون أن مهمة البنوك الأساسية والتي تعد عصب الحياة الاقتصادية هي الاتجار بالائتمان أخذاً وعطاءً، ويقولون أن مفهوم الائتمان هو الإقراض إلى أجل وسمي بالائتمان لأن أساسه الثقة وأهم سلعة لعملية الائتمان هي النقود وثنم النقود الفائدة وتجسيدا لهذا المفهوم يطلق على مقدار الفائدة اصطلاحاً سعر الفائدة أي السعر المحدد ثمناً للنقود.

وتجزم الدراسات الاقتصادية بأنه لا صلة إيجابية بين سعر الفائدة وربح الدين أو خسارته، وأن سعر الفائدة يتحدد نتيجة عوامل أخرى كثيرة غير الربح والخسارة أهمها حالات الرواج والكساد وكمية العرض والطلب على النقود وعلى قوانين الدولة، وعلى المصالح الشخصية لأصحاب المصارف والمؤسسات المالية والمضاربات في سوق الأوراق المالية وعلى السعر العالمي للفائدة.

ويتضح من القوائم المالية للبنوك أنه ما بين 70% إلى 80% على الأقل من أرباح

البنوك تتم عن طريق عمليات الإقراض.

ويقوم نظام البنوك على أن سداد المدين لجزء من دينه يخصم أولاً من الفوائد المتركمة، وهو عادة لا يستطيع الوفاء بها كاملة، ويفاجأ المدين بعد عدد من السنين أنه أوفى للبنك بقيمة الدين كاملاً، ولكن الدين باق على حاله كاملاً بالإضافة إلى جزء من الفوائد، ويؤول الأمر إلى مديونية دائمة، وتؤكد الدراسات الاقتصادية أن ثمة مضاراً اقتصادية واجتماعية وسياسية رهبة لنظام الفائدة والتي هي سمة النظام الاقتصادي العالمي والتي تشكل الركن الأساسي من النظام الرأسمالي القائم والتي تشكل البنوك عموده الأساسي، كما يسلمون بأن الفائدة أمر لا بد منه لإدارة السياسة المالية للدولة رغم تسليمهم بمضارها الهائلة.

ويرى بعض الاقتصاديين الغربيين وعلى رأسهم الاقتصادي الكبير "كينز" أن الفائدة تعيق النمو الاقتصادي وتعطل حركة الأموال وأن التنمية لا تتحقق إلا إذا كان سعر الفائدة صفرًا أو ما يقرب منه وهو ما يعني إلغاء الفائدة وهو ما يحققه النظام الإسلامي للبنوك الإسلامية.

خصائص الضريبة على شركات الأموال:

تتميز هذه الضريبة بالخصائص والسمات التالية:

1- أنها تفرض على صافي أرباح شركات الأموال: فهي تسري على الربح الصافي الذي تحققه شركات الأموال من مزاوله ومباشرة أي نشاط تجاري أو صناعي أو مالي.

2- أنها ضريبة قريبة من العينية:

فالضريبة على شركات الأموال هي ضريبة نوعية تقع على نوع من الدخل وهو الدخل الذي تحققه شركات الأموال من استثمار رأسمالها وجهد مساهميها الذين يمثلون مجلس الإدارة. ولما كان الأصل في الضرائب النوعية أنها عينية أي أنها تفرض على إجمالي الإيراد دون خصم أية مصاريف أو منح أية إعفاءات، ولما كان ذلك يلحق الضرر بشركات الأموال من ناحية ومسايرة للفكر المحاسبي من ناحية أخرى، فقد أضفى

المشرع على هذه الضريبة بعض نواحي التشخيص بأنه نص على سريانها على صافي الربح وليس على إجمالي الربح.

وقد أبقى المشرع مبلغاً من أرباحها يعادل الفائدة على رأس المال المدفوع.

3- أنها تفرض على كل ربح تحققه شركة الأموال:

وقد جعل المشرع استحقاق هذه الضريبة على الربح الصافي سواء كان هذا العمل مشروعاً أو غير مشروع، وبالرغم من أن الأرباح قد تكون غير مشروعة إلا أنها تخضع للضريبة، وتسري الضريبة على كل ربح تحققه الشركة سواء كان ناتجاً من مزاولتها وممارستها لنشاطها الرئيسي أو من التصرف في أي أصل من الأصول الثابتة للشركة سواء كان ربحاً عادياً أو ربحاً رأسمالياً وسواء قبضت هذا الربح أم لم تقبضه، وتحتسب الضريبة على أساس الربح المكتسب وليس على أساس الربح النقدي.

4- أنها ضريبة سنوية:

وهي تسري على النتيجة النهائية الصافية لكل العمليات الإيرادية والرأسمالية والعرضية التي قامت بها الشركة خلال فترة زمنية معينة قدرها سنة مالية.

5- أنها ضريبة مفروضة طبقاً لمبدأ التبعية الاقتصادية:

تتميز هذه الضريبة بأنها ضريبة إقليمية أي أنها تفرض على أرباح كل شركة مشغلة في أراضي السلطة بصرف النظر عن جنسية ملاكها أو محل إقامتهم.

6- أنها ضريبة ذات أسعار نسبية:

أي أنها تفرض على صافي أرباح الشركة بنسبة ثابتة واحدة قدرها 20% وهذا السعر لا يتغير مهما تغير مقدار ربح الشركة وزاد المشرع سعر الضريبة على شركات النفط والشركات التي تستخرج المواد الهيدروكربونية.

الفصل الثالث

أنواع الشركات وخصائصها

المبحث الأول: مقدمة عن الشركات

نشأ النظام الرأسمالي على مبدأ المبادرة الشخصية والملكية الفردية للمشروع، فكان صاحب المشروع هو المالك والمدير في نفس الوقت وهو أيضاً منظم الحسابات، وهو الذي يملك كافة المعلومات والقرارات في المنشأة.

وبتطور النظام والنقد التكنولوجي، زاد حجم المشاريع، وزاد انتشارها في أكثر من بقعة جغرافية وتجاوزت المشاريع حدود الدولة. ومن هنا ظهرت وانتشرت بشكل واسع الشركات المساهمة التي تعتبر العمود الفقري للنظام الرأسمالي. وقد اعتمدت هذه الشركات في تمويلها على عدد كبير من المالكين والمقرضين.

وقد لعب التطور الاقتصادي والنمو الصناعي والتجاري والاجتماعي للدولة والمجتمع، وكذلك ازدياد ظاهرة السوق الداخلية والخارجية، وتزايد دور النقد واتساع التبادل الإقليمي والعالمي دوراً رئيسياً في نمو وازدهار واتساع ظاهرة تكوين الشركات المساهمة، حيث أصبح وجودها ليس قاصراً على الدول الرأسمالية، وإنما انتشرت أيضاً في البلدان النامية، وأخذت السلطات العامة في هذه الدول تهتم بها وتنظم عملها من خلال التشريعات، حيث قامت بإصدار قوانين وأنظمة تحدد فيها تكوين الشركات وإدارتها وعملها.

وفقاً لأحكام قانون رقم 12 لسنة 1964 يتم تأليف الشركة وتأسيسها وتسجيلها ويعتبر القانون الشركة التي سجلت بمقتضاه شخصاً اعتبارياً يتمتع بجميع الحقوق في حدود القانون، وقد فرض القانون عدم جواز تسجيل شركة أخرى باسم شركة مسجلة في المملكة أو باسم يشبهه لدرجة قد تؤدي إلى الغش.

تعريف الشركة

ويرى ياسين ودرويش، 1990 أن تعتبر الشركات إحدى الأشكال القانونية للمشروعات والوحدات الاقتصادية، وقد عرف القانون المدني (المادة 582) الأردني الشركة بأنها "عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع مالي بتقديم حصة من مال أو عمل لاستثمار ذلك المشروع واقتسام ما قد ينشأ عنه من ربح أو خسارة.

ويؤكد القانون على العلاقة التعاقدية بين الشركاء، وذلك بأن يساهم كل منهم في رأس المال واقتسام الربح أو الخسارة، لذلك يجب أن يتوفر في عقد الشركة:

- 1- أهلية المتعاقدين حيث لا يصح أن يكون أحد الشركاء قاصراً أو محجوراً عليه.
- 2- رضا المتعاقدين على محتويات العقد وأن لا يكون هذا الرضا مشوباً بعيب كالغش أو الإكراه.
- 3- غرض العقد أن يكون موجوداً ومباحاً وغير مخالف للقانون، كما يجب ان يتوفر في العقد أيضاً:

أ. رأس المال: حيث يلزم العقد كلاً من الشركاء بتقديم حصة في رأس المال والتي تكون مالاً أو ما يقيم بالمال أو عملاً أو حق منفعة.

ب. الربح: يجب أن يكون غرض الشركة الربح وتوزيع الربح المتحقق أو الخسارة المتحققة على الشركاء حسب نصوص العقد. أما إذا كانت حصة الشريك هي عمله فقط، فيجب أن يقدر نصيبه من الربح أو الخسارة، حسب ما تفيده الشركة من هذا العمل، كما أجاز القانون إعفاء الشريك الذي يقدم عمله من المساهمة في الخسائر بشرط أن لا يكون قد تقرر له أجر عن عمله.

الشخصية المعنوية للشركة

للشركة شخصية معنوية كما ذكرنا سابقاً وهذه الشخصية اعتبارية مستقلة عن شخصية الشركاء. وقد تضمنت المادة 583 من القانون المدني ما يأتي:

- 1- تعتبر الشركة شخصاً حكماً بمجرد تكوينها.
- 2- لا يحتج بهذه الشخصية على الغير إلا بعد استيفاء إجراءات التسجيل والنشر التي يقرها القانون.
- 3- للغير ان يتمسك بهذه الشخصية رغم عدم استيفاء الإجراءات.

أنواع الشركات

قسم قانون الشركات الأردني رقم 12 لسنة 1964 الشركات التي يتم تسجيلها إلى:

- 1- شركة التضامن وهي الشركة العادية العامة:
وتتألف من عدد من الأشخاص الطبيعيين لا يقل عن اثنين ولا يزيد عن عشرين إلا إذا طرأت الزيادة نتيجة للإرث على أن تراعى في هذه الزيادة الأحكام المتعلقة بالقانون.
وفي هذه الشركة يكون جميع الشركاء مسئولين بصفة شخصية وبالتضامن والتكافل عن ديون الشركة، وجميع عقودها والتزاماتها، ويشترط القانون أن لا يقل عمر الشريك في شركة التضامن عن 18 عاماً.
ويتألف عنوان الشركة من أسماء جميع الشركاء أو من اسم واحد أو أكثر منهم على أن تضاف عبارة وشركاه أو شركاهم حسب مقتضى الحال، ولا تباشر الشركة أعمالها إلا بعد إتمام عملية التسجيل، أما إدارة الشركة فيحق لكل شريك أن يشترك في الإدارة ويحدد عقد الشركة أسماء الشركاء المفوضين بالإدارة والتوقيع عنها وصلاحياتهم،

وعلى الشريك المفوض أن يقوم بأعمال الشركة وفقاً لأحكام القانون وفي حدود الصلاحيات المفوضة إليه والحقوق الممنوحة له بعقد الشركة، ولا يجوز له تقاضي مكافأة أو أجر عن عمله في إدارة الشركة إلا بموافقة باقي الشركاء.

أما إذا كان الشريك غير مفوض بالإدارة، وقام بأي عمل باسم الشركة فتلتزم الشركة تجاه الغير بهذا العمل، وتعود على الشريك بالمطالبة بالتعويض عن جميع الخسائر والأضرار التي قد تلحق بها من جراء هذا العمل.

2- شركة التوصية البسيطة (الشركة العادية المحددة):

وتتكون شركة التوصية البسيطة مما يأتي:

أ. شركاء متضامنون وهم الذين يتولون إدارة الشركة وممارسة أعمالها ويكونون مسئولين بالتضامن والتكافل عن ديون الشركة، والالتزامات المترتبة عليها بأموالهم الخاصة.

ب. الشركاء الموصون ويشاركون في رأس المال دون أن يحق لهم إدارة الشركة أو ممارسة أعمالها، ويكون كل منهم مسئولاً عن ديون الشركة والالتزامات المترتبة عليها بمقدار حصته في رأس المال ولا يجوز أن يشتمل عنوان الشركة إلا على أسماء الشركاء المتضامين. وإذا تدخل الشريك الموصي في الإدارة أو في ممارسة أي عمل من أعمال الشركة تبرعاً أو بناء على توكيل أو تفويض من الشركاء فإنه يصبح مسئولاً كشريك متضامن عن ديون والتزامات الشركة المترتبة عليها، ولكن للشريك الموصى الحق بالاطلاع على دفاتر الشركة وحساباتها والسجلات الخاصة بالقرارات المتعلقة بإدارتها.

3- الشركة ذات المسئولية المحدودة (الشركة المساهمة الخصوصية):

وتتألف هذه الشركة من عدد من الشركاء لا يقل عن اثنين ولا يزيد عن الخمسين شخصاً وتكون مسئولية الشريك فيها عن ديونها والالتزامات المترتبة عليها وخسائرها بمقدار حصته في رأسمال الشركة، وإذا توفى أي شريك فيها فإن حصته تنتقل في

ورثته مهما كان عددهم، ويتحدد رأس المال بالدينار الأردني بما لا يقل عن ثلاثين ألف دينار حيث تبلغ قيمة السهم الواحد دينار واحد. وتستمد هذه الشركة اسمها من غاياتها ويجب أن تضاف إلى الاسم عبارة (محدودة المسؤولية) وأن يدرج اسمها ومقدار رأسمالها في جميع الأوراق والمطبوعات التي تستخدمها في أعمالها وفي العقود التي تبرمها.

كما لا يجوز لهذه الشركة طرح أسهمها للاكتتاب العام أو زيادة رأس المال أو الافتراض بهذه الطريقة ولا يحق لها إصدار أسهم أو إسناد قروض قابلة للتداول.

4- شركة التوصية بالأسهم:

وتتألف الشركة من فئتين هما:

أ. شركاء متضامنون: بحيث لا يقل عددهم عن اثنين ويكون الشريك المتضامن مسئولاً مع باقي الشركاء المتضامين عن ديون الشركة والالتزامات المترتبة عليها بأمواله الخاصة.

ب. شركاء مساهمون: لا يقل عددهم عن اثنين ويكون الشريك المساهم مسئولاً عن ديون والتزامات الشركة بمقدار مساهمته في رأس المال فقط ولا يجوز له الاشتراك في إدارة الشركة أو التدخل فيها.

وقد حدد القانون رأسمال الشركة بأن لا يقل عن مائة ألف دينار يقسم إلى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول قيمة كل سهم دينار واحد غير قابل للتجزئة، ويشترط أن لا يزيد رأس المال الذي يطرح للاكتتاب العام أو للطرح الخاص على مثلي مجموع ما يساهم به الشركاء المتضامنون في الشركة.

ويتكون اسم الشركة من اسم واحد أو أكثر من الشركاء المتضامين على أن يضاف إلى اسمها هذا عبارة (شركة توصية بالأسهم) وما يدل على غاياتها.

5- الشركة المساهمة العامة:

وتتألف من عدد من المؤسسين لا يقل عن اثنين يكتبون فيها باسمهم قابلة للتداول والتحويل والدمج وفقاً لأحكام القانون.

وتستمد الشركة المساهمة العامة اسمها من غاياتها على أن تتبعه عبارة (شركة مساهمة عامة محدودة) ولا يجوز أن تكون باسم شخص طبيعي إلا إذا كانت غاية الشركة استثمار براءة اختراع مسجلة باسم ذلك الشخص وبصورة قانونية.

والذمة المالية للشركة المساهمة العامة مستقلة عن الذمة المالية لكل مساهم فيها، وتكون الشركة بموجوداتها وأموالها مسئولة عن الديون والالتزامات.

أما المساهم فلا يكون مسئولاً إلا بمقدار ما تبقى عليه من الأقساط غير المسددة من الأسهم التي يملكها في الشركة.

وقد حدد القانون رأس مال الشركة بالدينار الأردني وأن لا يقل رأس المال عن خمسمائة ألف دينار أردني مقسمة إلى أسهم قيمة السهم الواحد دينار واحد، وتكون الأسهم إسمية وهي نقدية تسدد قيمتها دفعة واحدة أو على أقساط خلال مدة لا تتجاوز أربع سنوات من تاريخ حق الشركة بالشروع في العمل. ويجوز أن تكون أسهم الشركة عينية تعطى مقابل مقدمات عينية مقومة بالنقد مثل حقوق الامتياز والاختراع.

خصائص الشركة المساهمة

تتميز الشركة المساهمة العامة كشخص قانوني واقتصادي بما يأتي:

- 1- الشركة المساهمة عقد أو اتفاق تعاقدى بين المؤسسين.
- 2- الشركة المساهمة لها اسم تجاري يميزها عن غيرها ويظهرها للناس كوحدة قانونية تتمتع بالشخصية الاعتبارية.

لذا لا يجوز للشركة المساهمة أن تعمل تحت عنوان تجاري مستمد من اسم أحد الشركاء أو بعضهم لأنهم غير مسئولين عن التزامات الشركة إلا بمقدار حصصهم في رأس المال. ويمكن أن تتخذ من الغرض الذي أنشئت من أجله اسماً مثل (الشركة المساهمة العامة للمواد الغذائية) أو (الشركة المساهمة العامة لمواد البناء) وهكذا.

3- مسئولية المساهمين محدودة بمقدار مساهمتهم في رأس المال فقط: حيث تنحصر مسئولية المساهمين تجاه الغير بمقدار ما يقدمون كحصة في رأس مال الشركة.

4- يقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى أسهم متساوية وصغيرة القيمة حيث حدد القانون قيمة كل سهم بدينار أردني واحد. وهذه الأسهم قابلة للتداول والانتقال من شخص إلى آخر إذ يستطيع المساهم في أي وقت بيع أسهمه إلى شخص آخر في الأسواق المالية كسوق فلسطين للأوراق المالية ولا تتأثر الشركة المساهمة العامة مطلقاً بذلك.

5- لا يعرف المساهمون بعضهم بعضاً فقد يكون الشركاء وهم المساهمون مجهولين من قبل بعضهم البعض ومجهولين أيضاً للجمهور.

6- انفصال إدارة الشركة المساهمة عن ملاكها (المساهمين) حيث يتولى إدارة الشركة مجلس يتم انتخابه من قبل الهيئة العامة لها وبالاقتراع السري وهذا المجلس يتولى إدارة الشركة وحسن سير العمل فيها ومراقبة أعمالها. والمساهمون يتولون مراقبة عمل مجلس الإدارة عن طريق مدققي الحسابات.

7- تتمتع الشركة المساهمة بشخصية معنوية مستقلة استقلالاً تاماً عن مالكيها.

8- لا تتأثر الشركة المساهمة بوفاة أو إفلاس أو انفصال أحد المساهمين لذلك تعيش طويلاً ولا تتقضي إلا إذا كان غايتها القيام بعمل معين ولفترة معينة.

9- الشركة المساهمة مالكة لكل موجوداتها ومسئولة مسئولية مطلقة عن كل التزاماتها تجاه الغير بصفة قانونية.

10- تطرح الشركة المساهمة أسهمها للاكتتاب العام بعد الموافقة على تأسيس الشركة وتسجيلها حيث تطرح الشركة الأسهم للاكتتاب العام وتتم دعوة الجمهور بوسائل الإعلام العامة لشراء هذه الأسهم عن طريق البنوك والشركات المالية خلال مدة محدودة وفي حدود الأسهم المطروحة للاكتتاب.

إجراءات تكوين الشركة المساهمة

تحتاج الشركة المساهمة إلى مبالغ ضخمة لتكوينها وإلى عدد غير قليل من المساهمين فيها، لذلك فإن مجموعة من الضمانات نصت عليها القوانين حتى تكفل الحماية اللازمة لحقوق المساهمين والمستثمرين والمتعاملين مع مثل هذه الشركات.

تبدأ فكرة تكوين الشركة المساهمة بمبادرة من شخص أو من عدد من الأشخاص يطلق عليهم اسم المؤسسين، يقوم هؤلاء المؤسسون من تلقاء أنفسهم وبدون توكيل من أحد بالأعمال المادية والقانونية اللازمة. لتأسيس الشركة المساهمة وإيجاد المكتتبين في رأس مالها. وبحسب القانون الأردني ينتخب مؤسسو الشركة المساهمة العامة لجنة من بينهم تسمى لجنة المؤسسين تتألف من عدد لا يقل عن عضوين ولا يزيد عن خمسة أعضاء وقد أوجب عليهم القانون واجبات عديدة أهمها:

1- تعيين المفوضين من أعضاء اللجنة بالتوقيع عنها في الأمور المالية المتعلقة بعمالية التأسيس والإجراءات الخاصة بذلك وتقديم الأسماء ونماذج التوقيعات إلى مراقب الشركات لتبليغها إلى البنوك والشركات المالية التي سيتم الاكتتاب بأسهم الشركة لديها لاعتماد تلك التوقيعات.

2- التعاقد مع الجهات ذات الاختصاص والخبرة لإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للأعمال التي ستمارسها الشركة أو إعداد عقد تأسيسها ونظامها.

3- التعاقد مع متعهدي التغطية والمسوقين ومدققي الحسابات في مرحلة التأسيس.

4- التوقيع على أي تعديل يترتب إدخاله على عقد التأسيس وعلى نظامها قبل صدور موافقة الوزير بشأن طلب تسمية الشركة.

5- فتح حساب خاص في أحد البنوك باسم لجنة المؤسسين تودع فيه الأموال التي قدمها المؤسسون لتتفق منه اللجنة على الأعمال والإجراءات اللازمة لتأسيس الشركة دون غيرها.

6- حفظ سجلات خاصة تدرج فيها القرارات التي اتخذتها وسائر الأعمال والمهام التي أنجزتها.

مراحل تكوين الشركة المساهمة العامة

أولاً: مرحلة ترخيص الشركة المساهمة:

بعد إعداد مشروع نظام الشركة الأساسي وانتهاء الأعمال التحضيرية تقوم لجنة المؤسسين بتقديم طلب ترخيص إلى مراقب الشركات المعين بقرار من مجلس الوزراء. وتقديم الطلب يتم وفق نموذج مقرر لهذا الغرض يرفق معه عقد التأسيس والنظام الأساسي وقائمة بأسماء مؤسسي الشركة ودراسة الجدوى الاقتصادية.

وبناء على تنسيب مراقب الشركات، يقوم وزير الصناعة والتجارة بإصدار قراره إما بقبول تسجيل الشركة أو برفض هذا التسجيل خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تنسيب مراقب الشركات. وعلى مراقب الشركات أن يجري التنسيب خلال ثلاثين يوماً من تاريخ طلب لجنة المؤسسين.

وفي حال رفض الوزير طلب الترخيص، يحق للجنة المؤسسين الطعن في هذا القرار لدى محكمة العدل العليا للنظر في قرار الرفض.

وفي حال الموافقة على الطلب تدفع الشركة الرسوم القانونية، ويقوم المراقب بتسجيل الشركة المساهمة العامة في سجل مخصص لهذه الغاية، ويصدر لها شهادة تسجيل، ويرسلها للنشر في الجريدة الرسمية.

ثانياً: الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة العامة:

بعد إتمام إجراءات التأسيس وموافقة الوزير على تأسيس الشركة ونشر القرار في الجريدة الرسمية، تقوم لجنة المؤسسين بإعداد نشرة إصدار قبل طرح أسهم الشركة المساهمة العامة للاكتتاب العام، وذلك وفقاً للمتطلبات التي يحددها السوق وتوافق عليها لجنة الإصدار.

ومن ثم تقوم لجنة المؤسسين بطرح أسهم الشركة للاكتتاب العام من خلال إعلان، توافق لجنة الإصدارات على صيغته وعلى البيانات والمعلومات التي يتضمنها، وينشر هذا الإعلان ثلاث مرات متتالية في صحيفتين يوميتين محلّيتين على الأقل، وبمدة لا تقل عن سبعة أيام من التاريخ المحدد لبدء الاكتتاب، ويشترط عدم نشر الإعلان في أيام العطلة الرسمية.

والاكتتاب هو العمل القانوني الذي يتعهد بموجبه المكتتب بالدخول في الشركة المساهمة العامة، بصفته مساهماً، ويقدم جزءاً من رأس مال الشركة. ويتم الاكتتاب بتوقيع المكتتب وثيقة الاكتتاب، ويتم الاكتتاب في الشركات المساهمة العامة بإحدى الطريقتين:

الأولى: اكتتاب مؤسسي الشركة المساهمة:

إن المؤسسين وعند توقيع عقد التأسيس عليهم تغطية نسبة محددة من قيمة الأسهم وهذه النسبة يجب أن لا تقل عن 20% من رأس مال الشركة وأن لا تزيد عن 50% من رأس مال شركات البنوك والشركات المالية وشركات التأمين، وأن لا تزيد عن 75% من رأس مال الشركات المساهمة العامة الأخرى. وفي كل الأحوال لا يجوز أن تزيد مساهمة المؤسس الواحد عن 10% من مجموع رأس مال الشركة المساهمة العامة باستثناء الحكومة والشخص الاعتباري العام إذ يجوز بقرار من مجلس الوزراء وبناء على تنسيب وزير الصناعة والتجارة استثناء أي شخص اعتباري.

ويتم الاكتتاب لدى البنوك والشركات المالية المرخصة بقبول الاكتتاب في الأسواق المالية ويستمر لمدة لا تقل عن عشرين يوماً ولا تزيد على تسعين يوماً. فإذا لم يبلغ مجموع ما

اكتتب به في أسهم الشركة المساهمة العامة في نهاية هذه المدة ثلثي رأس مال الشركة، فيكون على المؤسسين القيام بإحدى الإجراءات إذا لم يكن لدى الشركة متعهد تغطية خلال ثلاثين يوماً من انتهاء تلك المدة:

1- الرجوع عن تأسيس الشركة، وفي هذه الحالة يترتب على البنوك والشركات المالية إعادة المبالغ المكتتب بها إلى أصحابها، ويتحمل المؤسسون نفقات التأسيس بالتكافل والتضامن.

2- قيام المؤسسين بإتمام الاكتتاب في أسهم الشركة إلى ما لا يقل عن ثلثي رأس المال وحدهم، أو بالاشتراك مع غيرهم، دون طرح الأسهم المتبقية على الاكتتاب العام.

أما إذا كان لدى الشركة المساهمة العامة متعهد تغطية، فيصبح ما تبقى من أسهم الشركة بعد إعلان الاكتتاب العام ملكاً لذلك المتعهد، ويدفع للشركة قيمتها وفقاً لشروط الاتفاقية المعقودة بينهما، ولقد حظر القانون على المؤسسين الاكتتاب بالأسهم المطروحة للاكتتاب العام، غير أنه أجاز لهم تغطية ما تبقى من الأسهم بعد انقضاء ثلاث أيام على إغلاق الاكتتاب العام.

بعد إغلاق الاكتتاب العام في أسهم الشركة المساهمة العامة، على لجنة المؤسسين تزويد مراقب الشركات خلال مدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً من تاريخ الإغلاق، ببيان عن الوثائق البنكية التي تعزز نتائج الاكتتاب، وكشف بأسماء المكتتبين ومقدار الأسهم التي اكتتب كل منهم فيها.

ثالثاً: الهيئة العامة التأسيسية:

ألزم قانون الشركات لعام 1989 لجنة المؤسسين دعوة جميع المساهمين في الشركة المساهمة العامة إلى اجتماع للهيئة التأسيسية وذلك خلال ستين يوماً من تاريخ إعلان الاكتتاب العام في أسهم الشركة، وإذا تخلفت عن توجيه مثل هذه الدعوة خلال المدة المذكورة يقوم مراقب الشركات بتوجيهها وعلى نفقة الشركة.

يعتبر اجتماع الهيئة التأسيسية قانونياً إذا حضره مکتبتون يحملون أكثر من نصف أسهم الشركة المکتتب بها، وإذا لم يتوفر هذا النصاب، تدعو لجنة المؤسسين الهيئة التأسيسية للشركة إلى اجتماعين آخرين، يعتبر أي منهما قانونياً، إذا حضره مکتبتون يحملون ما لا يقل عن 40% من أسهم الشركة المکتتب بها.

أما إذا لم يتوفر هذا النصاب، لا في الاجتماع الثاني ولا الثالث، يعتبر تأسيس الشركة لاغياً، وتعاد الأموال إلى المکتبتين، بعد حسم نفقات التأسيس التي تقرها لجنة الإصدارات.

وفي حالة توفر النصاب القانوني، ينظم المؤسسون جدول الأعمال للهيئة التأسيسية والذي يتضمن البنود التالية:

- 1- الاطلاع على تقرير المؤسسين الذي يجب أن يتضمن المعلومات والبيانات الوافية عن أعمال وإجراءات التأسيس مدعمة بالوثائق المؤيدة لذلك، والتثبت من صحتها، ومدى موافقتها للقانون ونظام الشركة المساهمة العامة.
- 2- إقرار قيم الأسهم العينية التي قدمها المؤسسون والمقدرة من لجنة الخبراء.
- 3- الاطلاع على نفقات التأسيس ومناقشتها واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها.
- 4- انتخاب مجلس الإدارة الأول للشركة.
- 5- انتخاب مدقق أو مدققي حسابات للشركة وتحديد أتعابهم.
- 6- إعلان تأسيس الشركة نهائياً.

وبانتخاب مجلس الإدارة الأول للشركة، تنتهي صلاحيات لجنة المؤسسين للشركة، حيث يقومون بتسليم جميع المستندات والسجلات والوثائق الخاصة بالشركة إلى مجلس الإدارة.

إذا تبين لمراقب الشركات أن الشركة قد أغفلت في مرحلة التأسيس تطبيق أي نص قانوني، فله الصلاحية بإنذارها خطياً لتصويب أوضاعها خلال ثلاثة أشهر من تاريخ التبليغ، أما

إذا تبين لمراقب الشركات أن إجراءات التأسيس كانت صحيحة من الناحية القانونية، فيعلمها خطأً بحقها في الشروع في أعمالها، ويبلغ السوق المالي بنسخة من كتابه.

رابعاً: إدارة الشركة المساهمة العامة:

إن إدارة الشركة المساهمة العامة هي للمساهمين الذين يجتمعون في الهيئة التأسيسية، غير أن العدد الكبير للمساهمين وتغيرهم المستمر، نتيجة تداول الأسهم في السوق المالي يحول دون قيام المساهمين جميعاً بعملية الإدارة المباشرة، وبالتالي فإن إدارة الشركة المساهمة العامة عادة ما تكون مستقلة عن المساهمين.

ويتم في أول اجتماع للهيئة التأسيسية انتخاب مجلس الإدارة الأول للشركة، وانتخاب مدقق حسابات، ليتولوا التحقق من صحة ودقة البيانات التي تعرضها إدارة الشركة على المساهمين والجمهور، وعليه فإن الذي يقوم بالإشراف الإداري على الشركة المساهمة العامة مجلس الإدارة والهيئة العامة للمساهمين.

أ. مجلس الإدارة:

على الرغم من أن السلطة العليا والسيادة القانونية هي للهيئة العامة للمساهمين، إلا أن السيادة الفعلية هي لمجلس الإدارة وخصوصاً بعد ازدياد حجم الشركات المساهمة العامة، وانتشار المساهمين على بقع جغرافية واسعة، جعلهم لا يعيرون اهتماماً لاجتماع الهيئة العامة. ومن هنا نشأ الانفصال شبه التام بين إدارة الشركة وبين مالكيها.

ويختلف تشكيل مجلس الإدارة في الشركات المساهمة، وكيفية انتخابه باختلاف القوانين والأنظمة النافذة. ويتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المساهمة العامة بالاقتراع السري، ويقوم بمهام ومسئوليات إدارة أعمال الشركة لمدة أربع سنوات تبدأ من تاريخ انتخابه.

أما عدد أعضاء مجلس الإدارة، فلا يقل عن سبعة أشخاص ولا يزيد عن ثلاثة عشر شخصاً. ويملك مجلس الإدارة صلاحيات رسم وتنفيذ ومراقبة السياسة العامة المتعلقة بالشركة المساهمة العامة، وليس لهذه الصلاحيات حد إلا ما حدده قانون الشركات أو النظام الأساسي للشركة. ولكن على مجلس الإدارة التقييد بتوجيهات الهيئة العامة للمساهمين، وأن لا يخالف قراراتها.

ويقوم مجلس الإدارة خلال أسبوع من انتخابه بانتخاب رئيس له ونائب للرئيس وعضواً أو أكثر يكون له أو لهم حق التوقيع عن الشركة منفردين أو مجتمعين، يقرره مجلس الإدارة وفي حدود الصلاحيات التي يفوضها لهم.

أما واجبات مجلس الإدارة فهي:

1. وضع نظام محاسبي للشركة، وتحديد الدفاتر التجارية وجميع السجلات التي تطلبها القوانين التجارية والمالية.
2. الاجتماع بشكل دوري أو غير دوري، بحيث لا يقل عدد الاجتماعات عن ستة في السنة.
3. إعداد الحسابات والبيانات الختامية خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة شهور من انتهاء السنة المالية لعرضها على الهيئة العامة. وهذه الحسابات هي الميزانية العامة للشركة وحساب الأرباح والخسائر، وخطة عمل للشركة للسنة التالية. والتقارير السنوي لمجلس الإدارة عن أعمال الشركة خلال السنة المالية.
4. أن يعد المجلس تقريراً كل ستة أشهر عن المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها.
5. أن يعد مجلس الإدارة كشفاً مفصلاً عما صرفه المجلس على أعضائه وقبل ثلاثة أيام على الأقل من الموعد المحدد لاجتماع الهيئة العامة.

6. أن يعين مجلس الإدارة مديراً عاماً للشركة، ويحدد له صلاحياته ومسئوليته ويفوضه بالإدارة العامة للشركة بالتعاون مع مجلس الإدارة وتحت إشرافه.

ب. الهيئة العامة للشركة المساهمة العامة:

بعد انتهاء الاكتتاب في الشركة المساهمة العامة وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، ينتهي دور الهيئة التأسيسية وتصبح هيئة عامة للشركة تقوم بكافة المهام في الشركة، وتشمل صلاحية الهيئة العامة النظر في جميع الأمور المتعلقة بالشركة ومناقشتها واتخاذ القرارات المناسبة لها، وتعتبر القرارات التي تصدرها الهيئة العامة ملزمة لمجلس الإدارة ولجميع المساهمين شريطة أن تكون تلك القرارات قد اتخذت وفق أحكام القوانين في المملكة.

خامساً: مدققو الحسابات:

إن من صلاحيات الهيئة العامة مناقشة حسابات الشركة والميزانية المقدمة من مدققي الحسابات، ومن الصعوبة أن يتمكن كل مساهم من تدقيق هذه الحسابات لذلك تنتخب الهيئة العامة مدققاً أو أكثر من بين مدققي الحسابات المرخصين لمزاولة المهنة لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد. وهؤلاء المدققون هم وكلاء عن المساهمين يقومون بالأشراف على أعمال الشركة وتدقيق حساباتها.

ولا يتوقف دور مدققي الحسابات على إعداد التقارير اللازمة، بل يجب عليهم إيداع رأيهم النهائي في الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر وتقديم التوصيات اللازمة.

ولا يجوز أن يشترك في تأسيس الشركة المساهمة العامة التي يدقق حساباتها أو أن يكون عضواً في مجلس إدارتها، أو أن يعمل بصفة دائمة فيها، سواء كان العمل استشارياً أو إدارياً، كما يحظر على مدقق حسابات الشركة المساهمة العامة المضاربة بأسهم الشركة التي يدقق حساباتها.

رأس مال الشركة المساهمة العامة:

(ويرى السقا (1972) (370-385)) أن توفر رأس مال شرط أساسي ورئيسي للأفراد والشركات. ولقد ذكر المهتمون بالمحاسبة صفات رأس المال، وبأنه يخضع للثبات، لأنه يشكل الضمانة التي يعتمد عليها الغير في تعامله مع الشركة المساهمة، وهذه الصفة ليست موجودة دوماً، لأن رأس المال يخضع للتغيير والتعديل من زيادة ونقصان وهذا ما نصت عليه القوانين التجارية ويمكننا أن نقول "أن رأس المال هو مجموع الموارد والأموال المستثمرة في أعمال الشركة بصرف النظر عن مصدر الأموال سواء كانت مقدمة من أصحاب المشروع أو من الدائنين. ويتضمن رأس مال الشركة المساهمة ما يأتي:

1- الرأسمال الإسمي (المصرح بإصداره):

وهو رأس المال الذي يحق للشركة إصداره والحصول عليه، ويتحدد رأس المال الإسمي عادة باحتياجات الشركة في الاستثمار، وعادة يجعل رأس المال الإسمي للشركة كبيراً من أجل المستقبل، ولا تصدر منه الشركة إلا بمقدار ما تحتاج إليه، فيظهر رأس المال الإسمي في الميزانية العمومية.

2- رأس المال المصدر:

وهو المبلغ التي تصدره الشركة المساهمة من رأس المال الإسمي، لأن الشركة غير ملزمة بإصدار جميع رأسمالها مرة واحدة، وأن كانت ملزمة بحد أدنى من رأس المال فرضه القانون في الشركات المساهمة.

3- رأس المال المدفوع:

وهو الجزء الذي قام المساهمون بتسديده فعلياً من رأس مال الشركة المساهمة المطلوب من المساهمين تسديده وذلك دفعة واحدة أو على أقساط، ويسمى القسط الأول قسط الاكتتاب والثاني تخصيص والقسط الثالث والرابع ... الخ.

4- رأس المال الاحتياطي:

يجوز للشركة وبقرار من الجمعية العمومية للمساهمين عدم طلب سداد جزء من رأس المال ويعتبر هذا الجزء غير المدفوع بمثابة رأس مال احتياطي فإذا صفت الشركة ولم تف المبالغ المتحصلة من بيع الأصول لتسديد التزاماتها طالبت الشركة بتسديد رأس المال الاحتياطي كي تفي بتلك الالتزامات.

5- رأس المال المستثمر:

وهو الجزء الذي تحتجزه الشركة المساهمة من حساب توزيع الأرباح والخسائر وتستثمره في شراء أوراق مالية ليخصص فيما بعد لسداد قرض أو شراء أصل من الأصول الثابتة بدلاً من التي استهلكت.

ومما سبق نستنتج أن رأس مال الشركة المساهمة هو عدد من الحصص المتساوية القيمة تسمى كل حصة سهماً، والسهم هو حصة الشريك في الشركة المساهمة وهو الوثيقة التي تعطي لدافع قيمة السهم إثباتاً لحصته. وللشريك في الشركة المساهمة مجموعة من الخصائص وله مجموعة من الحقوق ويوجد أكثر من نوع من الأسهم.

خصائص الأسهم

إن السهم وثيقة تثبت ملكية الشريك لتلك الحصة وهذا الشريك يعرف بالمساهم ولهذا السهم خصائص منها:

- 1- تعيين قيمة السهم مدى مسئولية الشريك في الشركة المساهمة، فلا يتحمل المساهم من الديون التي على الشركة أكثر من حصته المتمثلة بالأسهم.
- 2- المساواة في القيمة: إذ أن جميع الأسهم تصدر بقيمة إسمية واحدة، والسهم غير قابل للتجزئة، ولكن يجوز أن يشترك في ملكيته أكثر من شخص واحد.

3- قابلية التداول: يجري تداول الأسهم بالطرق التجارية حيث يمكن تداول السهم بعد تسديد ما لا يقل عن 50% من قيمته الإسمية.

أما الأسلوب القانوني لنقل ملكية السهم، فيرجع إلى طبيعة السهم، فإذا كان السهم لحامله، تنتقل الملكية بالتسليم، وإذا كان للأمر، فتنتقل الملكية بالتظهير، أما إذا كان إسمياً، فحق مالكه يتم بإجراء التسجيل باسمه في سجلات الشركة المساهمة.

الحقوق المتعلقة بالسهم

هناك مجموعة من الحقوق تنشأ من امتلاك السهم منها:

- 1- قيمة الأرباح التي يتقرر توزيعها على المساهمين.
- 2- استيفاء حصة من موجودات الشركة عند التصفية.
- 3- المساهمة في إدارة الشركة.
- 4- الحصول على إسناد الأسهم التي يمتلكها بشكل قانوني.
- 5- بيع الأسهم ورهنها.
- 6- إقامة دعوى بالبطلان تجاه كل قرار متخذ في الهيئة العامة أو مجلس الإدارة مخالفاً لأحكام القانون ونظام الشركة الأساسي.
- 7- حق الاطلاع على دفاتر الشركة.
- 8- حق الاطلاع على القوائم المالية وتقرير مجلس الإدارة ومدققي الحسابات.
- 9- حق طلب دعوة الهيئة العامة وإضافة مواضيع في جدول الأعمال المقرر من قبل مجلس الإدارة.
- 10- حق طلب حل الشركة إذا خسرت ثلاثة أرباع رأسمالها.

أنواع الأسهم

أولاً: الأسهم العادية

يتكون رأس مال الشركة المساهمة من عدد من الحصص المتساوية لا تقل قيمة كل منها عن دينار واحد، ويطلق على كل حصة لفظ سهم، وهذه الأسهم يمكن تقسيمها إلى طبقتين، الأولى لها حق الأولوية في الأرباح الموزعة، لذلك تسمى بالأسهم الممتازة وأصحابها هم الملاك الممتازين، وهي غالباً ما تكون ممتازة أيضاً بالنسبة لأصول الشركة أي لها حق الحصول على قيمتها الإسمية مضافاً إليها أية أرباح متجمعة قبل أن يحصل حملة الأسهم الأخرى على أية توزيعات وذلك في حالة التصفية.

أما الطبقة الثانية من الأسهم، فيكون لها الحق فيما تبقى من أرباح، وأيضاً فيما تبقى من الأصول، وهذه هي الأسهم العادية. وتمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل في الشركات المساهمة، وتلجأ هذه الشركات إلى إصدار الأسهم العادية في مرحلة التأسيس، كما أن إصدار هذه الأسهم لا يمكن اعتبارها عملية روتينية تقوم بها باستمرار، بل هي عملية خاصة قليلة الحدوث. ففي الكثير من الحالات تجد الشركة المساهمة تصدر الأسهم العادية مرة واحدة خلال حياتها، وتعتمد الشركات المساهمة اعتماداً تاماً على الأسهم العادية في تمويلها الدائم، وخصوصاً عند بدء التكوين، لأن إصدار هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أعباء لا قدرة لها على احتمالها، كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات.

والشركة المساهمة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية مقابل استخدامها لأموالهم، فإذا حققت الشركة أرباحاً كبيرة توقع حملة الأسهم خلال فترة أو أكثر من الزمن الحصول على عائد مرتفع، أما إذا تحملت الشركة خسائر أو رأت عدم توزيع أية أرباح فلن يحصل حملة الأسهم العادية على عائد بالمرة. وهذه الحقيقة وحدها تظهر الميزة في استخدام الأسهم العادية.

وهناك حقوق لحملة الأسهم العادية وهي:

- 1 حق الاشتراك في الأرباح عند توزيعها:
إذا حققت الشركة أرباحاً فإن حملة الأسهم العادية لا حق لهم في الأرباح إلا إذا أعلنت الشركة توزيعها.
- 2 الحق في حضور اجتماعات الجمعية العمومية:
لكل مساهم الحق في حضور الجمعيات العمومية للمساهمين مهما كان عدد الأسهم التي يملكها كل واحد منهم ما لم يعلق القانون النظامي للشركة هذا الحق على شرط امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم.
- 3 الحق في التصويت:
وهذا الحق يجعل حملة الأسهم العادية يمارسون انتخاب أعضاء مجلس الإدارة الذين يقومون بإدارة الشركة ورسم سياستها، ولا يقتصر حقهم في التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة بل يشمل مسائل هامة أخرى مثل تعديل القانون النظامي للشركة أو اعتماد سياسة توزيع الأرباح، وتتساوى الأسهم في حق التصويت حيث يعطى لكل سهم صوت واحد.
- 4 حق الأولوية في الاكتتاب:
وهذا الحق في الاكتتاب يعطي الأولوية لحملة الأسهم في الاكتتاب وشراء الأسهم العادية الجديدة التي قد تصدرها الشركة المساهمة وأيضاً أي نوع من الأوراق المالية التي يمكن تحويلها في المستقبل إلى أسهم عادية، وكمية الأسهم الجديدة التي يمكن لحامل الأسهم الاكتتاب فيها تتحدد بعدد الأسهم التي يملكها بالفعل بالنسبة للعدد الكلي للأسهم القائمة بالفعل، فإذا كان أحد المساهمين مالكاً لـ 5% من أسهم الشركة وأرادت أن تصدر أسهماً جديدة فإن هذا المساهم يعطى أولوية بشراء 10% من الإصدار الجديد.

وهذا الحق مهم جداً لحملة الأسهم العادية لأنه:

1. يحافظ على مركزهم النسبي في التصويت.

2. يحافظ على نصيبهم في الاحتياطات والأرباح غير الموزعة في حالة بيع الأسهم

الجديدة بسعر أقل من القيمة السوقية الجارية.

-5 حق نقل ملكية الأسهم:

لا يحق للمساهم إعادة أسهمه إلى الشركة ليسترجع ما دفعه لها من نقود، لأن الأموال المدفوعة تمثل ملكية المشروع، وستبقى بصفة دائمة في الشركة، لكن القانون أعطى للمساهم الحق في بيع أسهمه لأي شخص آخر بدون إذن خاص من الشركة ويتم ذلك من خلال السوق المالي.

-6 حق المشاركة في موجودات الشركة عند تصفيتها:

عند التصفية تقوم الشركة المساهمة ببيع أصولها وسداد كل ما عليها من التزامات ثم تدفع أموال الدائنين أولاً ثم إلى حملة الأسهم الممتازة وما يتبقى من مبالغ يكون لحملة الأسهم العادية.

وبالنسبة للأسهم العادية لا بد من التمييز بين القيمة الإسمية للسهم والقيمة الدفترية والقيمة السوقية.

أ. القيمة الإسمية للسهم: وهي قيمة السهم المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وقانونها النظامي، والتي تظهر بوضوح على قسيمة السهم، ومتى أصدرت الشركة المساهمة أسهماً فإن القيمة الإسمية من المحتمل جداً أن تكون مخالفة للقيمة السوقية، وهذا يرجع إلى أن القيمة الأخيرة تتوقف على ما سيحدث في المستقبل، في حين أن القيمة الإسمية مؤسسة على الوقائع الماضية.

ب. القيمة الدفترية: هي عبارة عن قيمة الأسهم حسب السجلات المحاسبية للشركة، فإذا أصدرت نوعاً واحداً من الأسهم كانت القيمة الدفترية:

للسهم = حقوق الملكية / عدد الأسهم المصدرة.

= صافي الموجودات - الديون بمختلف أنواعها / عدد الأسهم المصدرة

أما إذا كانت الشركة تصدر أسهماً ممتازة إلى جانب الأسهم العادية فإن:

القيمة الدفترية للسهم العادي = صافي قيمة المنشأة - القيمة الإسمية للأسهم الممتازة
عدد الأسهم العادية المصدرة

ج. القيمة السوقية: القيمة السوقية للسهم عبارة عن السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية، وهذا السعر لا يتميز بالثبات بل يتميز بالتقلب والتغير من وقت إلى آخر.

وأهم ما يؤثر في هذا السعر هو ما يتوقعه المتعاملون من ربحية الشركة في المستقبل بالإضافة إلى عنصر المضاربة على ارتفاع قيمة السهم. ولذلك قد تكون القيمة السوقية أعلى أو معادلة أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية للسهم.

ثانياً: الأسهم الممتازة:

وهي من مصادر التمويل طويل الأجل للشركات المساهمة حيث تجمع بين صفات أموال الملكية والاقتراض، وهي شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة وتقدم الأسهم الممتازة لمالكيها ميزتين هما:

أ. عائد محدد.

ب. مركز ممتاز تجاه حملة الأسهم العادية.

وكلاهما الأسهم الممتازة والعادية يمثل أموال الملكية في الشركة المساهمة، وهناك تشابه بينهما من ناحية أن الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية.

فالعائد في الحالتين يتوقف على تحقيق الشركة للأرباح وعلى رغبتها في التوزيع، ويستحقان العائد فقط بعد دفع جميع التكاليف والنفقات اللازمة للشركة للقيام بأعمالها.

ولكن هنالك ثلاث اختلافات بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية هي:

أ. يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.

ب. هناك حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه، في حين هذا الحق يعتبر أساسياً لحملة الأسهم العادية وبدون حد أقصى.

ت. غالباً لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في حين هذا الحق يعتبر أساسياً لحملة الأسهم العادية.

وهناك عدة أسباب تدفع إدارة الشركة المساهمة إلى إصدار الأسهم الممتازة وأهم هذه الأسباب:

1- زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة، حيث يقبل على هذا النوع من الأسهم المستثمرون المحافظون كشركات التأمين والمتقاعدين وغيرها على الرغم من أن العائد على الأسهم الممتازة أقل من العائد على الأسهم العادية إلا أنه أعلى من السندات وخاصة الحكومية.

2- المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة وعائد الاستثمار للمؤسسة.

3- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، حيث لا تحمل معظم الأسهم الممتازة حق التصويت وبالتالي لا تشترك في إدارة الشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة. وبهذا فإن الشركة يمكنها الحصول على ما تحتاجه من أموال إضافية دون خوف من تدخل الغير في الإدارة.

ولا شك أن أهم ميزة يتمتع بها حملة الأسهم الممتازة هو حقهم في الحصول على عائد قبل توزيع أي شيء على حملة الأسهم العادية، ويتحدد نصيب حملة الأسهم الممتازة بنسبة معينة من القيمة الإسمية، ولا يعني هذا أن أرباح الأسهم الممتازة مضمونة.

ونلاحظ أن الشركات المساهمة تعمل عادة على دفع هذه الأرباح، وذلك من أجل الالتزام الأدبي نحو الأسهم الممتازة. ولأن التوقف عن دفع أرباحها يعني التوقف عن دفع أرباح للأسهم العادية، وأن عدم الدفع يؤثر سلباً على سمعة الشركة الائتمانية، والأسهم الممتازة قد تكون غير مجمعة الأرباح، فإذا مر العام ولم تعلن الإدارة عن توزيع الأرباح فإن الأسهم الممتازة يضيع حقها في الأرباح.

أما الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح، فإن لها حق في الأرباح يرحل إلى السنة التي تلي السنة التي لم يعلن عن توزيع الأرباح فيها. وهكذا، ولا يمكن إعلان توزيع أرباح على الأسهم العادية قبل دفع المستحق والمتجمع للأسهم الممتازة، وهناك نوع من الأسهم قليلة الشروع وهو النوع الذي يشارك في الأرباح حيث يكون الحق للأسهم الممتازة مشاركة الأسهم العادية في الأرباح الباقية، أي ان النسبة المئوية المحددة في العقد لا تعتبر الحد الأقصى لنصيبهم في أرباح الشركة.

ولأن الأسهم الممتازة نوع من أنواع الملكية، ليس لها حق التصويت كأسهم العادية، إلا إذا نص عقد الإصدار على خلاف ذلك، وعادة نجد أن عقود الإصدار لا تمنح الأسهم الممتازة هذا الحق. ويمكن للشركة المساهمة استهلاك كل أو جزء الأسهم الممتازة إذا رغبت في ذلك، ويمكنها اتباع إحدى الطريقتين لتحقيق ذلك:

- أ. الشراء من السوق المالي وإلغاء الأسهم المشتركة.
- ب. استدعاء الأسهم الممتازة الكل أو الجزء وتسديد قيمتها نقداً إلى المساهمين ويتم هذا طبقاً لنص صريح في عقد الإصدار وإذا لم يوجد مثل هذا النص، فإن الأسهم الممتازة تعتبر غير قابلة للاستدعاء أو السداد.
- ت. تكوين صندوق خاص تستعمل حصيلته لاستدعاء الأسهم الممتازة.

تكلفة رأس المال

(ويرى العمار، (1997)، ص149-186) أن موضوع تكلفة رأس المال من الموضوعات الهامة للأسباب التالية:

- 1- إن قرارات الموازنة الرأسمالية لها تأثير رئيس على الشركة، وإن إعداد الموازنة بشكل صحيح يتطلب تقديراً لتكلفة رأس المال.
- 2- إن الهيكل المالي يمكن ان يؤثر على كل من حجم ودرجة المخاطرة لأرباح الشركة، ومن قيمة الشركة، وأن معرفة تكلفة رأس المال وكيفية تأثره بالرافعة المالية، يعتبر أمراً مفيداً في اتخاذ قرارات تتعلق بهيكل رأس المال.
- 3- هناك عدد من القرارات الأخرى التي تتطلب تقديراً لتكلفة رأس المال، مثل القرارات المتعلقة بالاستئجار، واسترداد السندات، وسياسة رأس المال العامل، وسنتناول تكلفة كل نوع من أنواع الأموال، الاقتراض والملكية حتى يمكن في النهاية تقدير تكلفة مزيج الأموال ككل.

ويمكن تعريف تكلفة الأموال التي تشكل راس مال الشركة المساهمة بأنها الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على المشروعات الاستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم الشركة بدون تغير. لهذا فإن تحقيق عائد يقل عن المعدل يؤدي إلى أن يصبح الوضع للمشروع

أسوأ مما كان عليه من قبل انخفاض إجمالي القيمة السوقية لأسهم الشركة، بينما يؤدي تحقيق عائد يزيد عن هذا المعدل إلى تحسين الوضع المالي لأصحاب المشروع مع ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة.

ولو رتبنا الاقتراحات الخاصة بالاستثمارات الرأسمالية تبعاً لمعدل عائدها أو ربحيتها لحصلنا على جدول يمثل الطلب على الأموال. وبفحص هذا الجدول نلاحظ أن المبالغ المطلوبة والممكن استثمارها تختلف مقاديرها باختلاف مقدار العائد.

كما نلاحظ أن حجم الأموال المعروضة يختلف باختلاف التكلفة حيث يزيد بارتفاع تكلفة الأموال ويقل بانخفاض التكلفة.

ومن الواضح أن اقتراض الأموال الإضافية لن يتوفر إلا عندما تأخذ تكلفتها في الارتفاع أكثر وأكثر، ويرجع هذا إلى أن كل منشأة تتنافس غيرها من المنشآت في سوق المال، وتحاول الحصول على هذه الأموال ولن يتأتى لها ذلك إلا عن طريق رفع تكلفة هذه الأموال.

وهناك عوامل عديدة تؤثر في هذا السوق وهي سبب تغير معدل الفائدة ومن هذه العوامل:

1- سياسة الدولة المالية والنقدية.

2- فرص الاستثمار المتوفرة وربحيتها.

3- أنواع الاستثمارات ودرجة أخطارها.

4- الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة.

وتبعاً لما سبق يمكننا تعريف تكلفة الأموال بأنها (الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة).

ومن خلال العلاقة بين فرص الاستثمار وتكلفة رأس المال، يمكننا تعريف تكلفة رأس المال بأنها تساوي معدل القيمة الحالية الذي تتساوى فيه قيمة المبالغ المقترضة مع القيمة الحالية للفوائد + القيمة الحالية للمبلغ الواجب تسديده في نهاية المادة.

وعند الكلام عن تكلفة مقدار معين من الأموال، فإننا نتكلم عن تكلفة شاملة أي تكلفة خليط من أموال الملكية وأموال الاقتراض. ويأتي هذا المقدار من الأموال من مصادر تمويل متعددة ولا شك أن تكلفة كل نوع منها يختلف عن تكلفة غيرها. لذلك يبدو ضرورياً معرفة تكلفة مجمل الأموال المستثمرة وهذا يقودنا إلى تحديد التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر.

ولتحديد التكلفة المتوسطة المرجحة لابد من بيان كيفية حساب تكلفة كل وسيلة من وسائل التمويل ولهذا لابد من تحديد مصادر هذه الوسائل، وتستطيع القول إن الشركات المساهمة هي الشكل الوحيد الذي يمكنه استخدام كل أنواع التمويل تقريباً، حيث يمكنها تمويل عملياتها وأصولها الرأسمالية عن طريق القروض القصيرة الأجل من مصرفية وتجارية وقروض طويلة الأجل كالسندات والأسهم العادية والممتازة والأرباح المحجوزة.

أهمية تحديد تكلفة رأس المال

يعتبر تحديد تكلفة الأموال من الموضوعات الهامة والرئيسية في مجال الإدارة المالية، وقد لاحظنا أن مسألة اختيار اقتراح إنفاق رأسمالي معين أو اتخاذ قرار استثماري في المنشأة لا يتوقف على المكاسب أو العائد المتوقع، بل تتطلب هذه القرارات إعداد تقديرات مناسبة لتكلفة الأموال، وذلك قبل اتخاذ أي قرار في شأن قبول أو عدم قبول الاستثمارات الرأسمالية المقترحة.

ومن الضروري أن تستخدم المنشأة تكلفة الأموال لخصم التدفقات النقدية وإرجاعها إلى قيمتها الحالية، وقد كانت الإدارة سابقاً تستخدم طريقة صافي القيمة الحالية.

أما إذا كانت الإدارة تتبع طريقة معدل العائد الداخلي فإنها ستختار الاقتراحات التي يفوق عائدها المتوقع التكلفة المنتظرة للأموال، ومن هنا نرى ان تكلفة الأموال تعتبر عنصراً هاماً وأساسياً في عمليات اتخاذ قرارات الإنفاق الاستثماري، كما أن تكلفة رأس المال تشكل عاملاً أساسياً في تحديد معدل القيمة الحالية، وتؤثر على قيمة المنشأة الاقتصادية في السوق المالية، والسبب أن معدل القيمة الحالية يرتبط مباشرة بقيمة المنشأة لأن جميع الاستثمارات التي لها قيمة حالية صافية موجبة تزيد من قيمة المنشأة، بينما نجد أن الاستثمارات التي لها قيمة حالية صافية سالبة تخفض من قيمتها، وبشكل آخر كلما انخفض معدل القيمة الحالية ازدادت القيمة الحالية الصافية وبذلك تزداد قيمة المنشأة وقدراتها المالية.

ومن هنا، فإن مع انخفاض تكلفة رأس المال تتخفض قيمة معدل القيمة الحالية المستخدم كمقياس لتقييم الاستثمارات وبذلك تكون تكلفة رأس المال قد أثرت بشكل غير مباشر على قيمة المنشأة، وأن معرفة تكلفة رأس المال تؤثر في كثير من القرارات المالية كالأستئجار واسترداد السندات. ومن الجدير بالذكر أن كل استثمار يحدد مصادر التمويل الواجب استعمالها لتمويل هذا الاستثمار، كما أن كل وسيلة تمويل لها تكلفة، وأنها تحدد بدورها مصادر تمويلها وتكلفة الأموال الناتجة عن هذه المصادر.

هيكل رأس المال Capital Structure

تأثير هيكل رأس المال على تكلفته:

إن حساب التكلفة المرجحة لرأس المال تقودنا إلى إثارة موضوع على جانب كبير من الأهمية، وهو إمكانية تخفيض تكلفة الأموال تخفيضاً محسوساً له أهميته، وذلك عن طريق زيادة نسبة الاقتراض إلى الملكية، أو عن طريق التغيير في حجم أية وسيلة من وسائل التمويل وتكلفتها والتي تؤثر في التكلفة المتوسطة المرجحة.

ولتوضيح هذا الموضوع نفترض المثال التالي والذي يوضح التكلفة المرجحة لرأس مال

شركة مساهمة:

مصادر التمويل	النسبة المئوية	التكلفة بعد الضريبة	التكلفة المتوسطة المرجحة
الديون	%30	%3.5	$3.5 \times 30 = 1.05\%$
أسهم عادية واحتياطيات	%70	%10	$10 \times 7.5 = 7\%$
المجموع	%100		%8.05

وبنظرة سريعة إلى الجدول أدناه نرى أنه من الممكن تخفيض تكلفة الأموال إذا قمنا

بزيادة النسبة المئوية للاقتراض بالنسبة إلى مصادر التمويل الأخرى (الملكية) ومن ثم نصل إلى

النتيجة التي يظهرها الجدول الآتي:

مصادر التمويل	النسبة المئوية	التكلفة بعد الضريبة	التكلفة المتوسطة المرجحة
الديون %5	%50	%3.5	$3.5 \times 50 = 1.75\%$
أسهم عادية واحتياطي	%50	%10	$10 \times 5 = 5\%$
المجموع	%100		%6.75

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن زيادة نسبة الديون إلى مجموع مصادر التمويل قد

أدت إلى تخفيض التكلفة المتوسطة المرجحة، ولكن لو أمعنا النظر في هذه النتيجة نلاحظ أنها

تتطوي على أمرين لا يمكن تجاهلها وهما:

1- ليس من المعقول أن يستمر المقرضون في الإقراض بنفس الفائدة، إذا توسعنا في طلب

الاقتراض، وسيرفعون نسبة الفائدة مما يؤدي إلى امتصاص جزء كبير من ربح

العمليات وهذا يؤدي بدوره إلى انخفاض هامش الأمان الخاص بحماية القروض، يضاف

إلى ذلك أن درجة الأمان التي يتمتع بها أصحاب القروض قبل التغيير السابق،

سينخفض بعد التغيير في هيكل الأموال، وذلك نتيجة لانخفاض نسبة أصول الشركة عن

مجموع القروض كما لاحظنا من المثال. قبل التغيير كل 5 دنانير أصول مقابل دينار

ونصف ديون أما بعد التغيير فإن كل 2 دينار أصول مقابل دينار واحد ديون.

2- أما الأمر الثاني فيتعلق بالأخطار التي تنجم عن المغالاة في استخدام الأموال المقترضة، والتوسع في هذه العملية سيؤدي إلى ارتفاع نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، مما يترتب عنه زيادة حدة التقلبات في الأرباح المتاحة لأصحاب المشروع، أي حملة الأسهم العادية في حالة الشركات المساهمة.

وهذا التوسع أيضاً قد يؤدي إلى فشل الشركة نفسها، وأمام هذه الحقيقة يميل حملة الأسهم العادية إلى تخفيض تقييم الأرباح التقليدية المستقبلية، حتى لو كانت نسبة الاقتراض تبدو ملائمة، يعني هذا أن حملة الأسهم العادية يكونون على استعداد لدفع مبلغ أكبر مقابل كل دينار من الأرباح المؤكدة المستقرة (عند انخفاض نسبة الاقتراض إلى الملكية) عنه في حالة الأرباح المتقلبة (عند ارتفاع نسبة الاقتراض إلى الملكية).

ونستنتج مما سبق أن المتوسط المرجح لتكلفة الأموال ليس ثابتاً، فتقديم قروض إضافية إلى هيكل رأس المال قد يؤدي إلى رفع تكلفة الأموال أو قد يؤدي إلى خفضها ولكن المسألة التي نريد إيضاحها هي أن استخدام القروض قد يؤثر تأثيراً سلباً على نسبة (السعر / الإيرادات) الخاصة بالأسهم العادية وفي الحالات الواقعية لا بد وأن نقوم مقدماً بتحديد مدى هذا التأثير تحديداً دقيقاً وعلى هذا فإن تقديم نسبة أعلى من القروض قد يخفض المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

وعندما تكون تكلفة القروض طويلة الأجل منخفضة، يكون من المصلحة الاقتراض إذا وجدت استخدامات مربحة لهذه الأموال.

ولكن القول يختلف عن الادعاء، بأنه كلما توسعنا في الاقتراض كلما انخفضت تكلفة الأموال، فمثل هذا الادعاء لا يمكن اعتباره القاعدة لأن التوسع في الاقتراض قد يؤدي إلى رفع تكلفة كل من أموال الملكية وأموال الاقتراض، كما قد يؤدي إلى فشل المشروع، وإفلاسه.

الهيكل الأمثل لرأس المال:

يتخذ في الشركة ثلاثة أنواع من القرارات الرئيسية، حيث يحدد النوع الأول سياسة الاستثمار أي الحجم الكلي للاستثمارات وتوزيعها على مختلف الأصول وهو ما يحدد حجم الشركة وهيكل أصولها كما يوضحه جانب الأصول في قائمة المركز المالي.

ويختص النوع الثاني من القرارات بتحديد نسبة التمويل بالقروض والتمويل بالملكية.

ويحدد النوع الثالث من القرارات أسلوب تمويل الزيادة في حق الملكية عن طريق الأرباح المحتجزة وزيادة رأس المال. وتتحدد سياسة التمويل وفقاً للنوع الثاني والثالث من القرارات، ويدل هذا على أن لسياسة التمويل الأثر في تشكيل هيكل التمويل وتكلفته، حيث تؤثر هذه المكونات أي الديون وحق الملكية على التكلفة الشاملة للأموال، مما يدعو إلى تحديد المزيج التمويلي الأمثل، أي أن تكون التكلفة أقل ما يمكن وما نسميه الهيكل الأمثل لرأس المال.

ولا بد لنا من التعرف على الآثار المترتبة على وجود هيكل أمثل والتي تتلخص فيما

يلي: (العمار، 1997)

- أ. تعظيم القيمة السوقية للشركة وصافي الثروة (حق الملكية).
- ب. تخفيض التكلفة المرجحة للأموال وإمكانية الحصول على الأموال اللازمة للاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة.
- ت. تنمية الثروة والاستخدام الأمثل للموارد، ورفع معدل الاستثمار والنمو الاقتصادي، مما يكون له الأثر الاجتماعي في خلق فرص عمل جديدة وتنمية الدخل القومي.

أما النظريات التي تناولت التركيب الأمثل لرأس المال فهي: (العمار، 1997)

1- النظرية المستندة على الأرباح المتحققة:

وهذه النظرية تستند في شرحها للموضوع على الأرباح الصافية أي الأرباح بعد اقتطاع الفوائد، والتي تنص على ان الشركة يمكنها أن تزيد من قيمتها الإجمالية، وذلك بتخفيض تكلفة رأسمالها عن طريق زيادة نسبة المديونية. وتهمل هذه النظرية أثر ضريبة الدخل على الأرباح.

وتفترض أن التكلفة المتوسطة المرجحة تبقى ثابتة مع تغير نسبة المديونية، وأن السوق ينظر إلى المنشأة ككل، وبالنتيجة فإن توزيع رأس المال بين ديون وبين أموال خاصة ليس له أهمية، وأن زيادة المديونية تعوضها زيادة في التكلفة لرأس المال الخاص (أي زيادة في ربحية رأس المال الخاص)، ومع زيادة الديون يزداد الخطر ولكن هذه الزيادة تعوضها الزيادة التي حدثت في الربحية.

-2- النظرية التقليدية:

وتفترض هذه النظرية أنه يوجد تركيب أمثل لرأس مال الشركة. وأن المنشأة بإمكانها استخدام الديون لزيادة قيمتها السوقية. ويمكن القول وفقاً لهذه النظرية أن التركيب الأمثل لرأس المال يتغير حسب طبيعة وحجم المنشأة. ففي المنشآت الجديدة يزداد معدل الخطر بسبب عدم استقرار الأرباح، وزيادة الخطر ترافقها زيادة في تكلفة الديون، وتقل الاستفادة من الوفر الضريبي. بينما نلاحظ في المنشآت التقليدية الكبيرة أنها تكون قادرة على زيادة ديونها، والاستفادة من الوفر الضريبي الذي تحققه الديون نتيجة لاستقرار أرباحها وتنوع منتجاتها.

-3- نظرية مودجلياني وميللر حول علاقة هيكل التمويل بتكلفة رأس المال:

وهي من أبرز النظريات التي تزعم بعدم وجود علاقة بين الهيكل المالي وتكلفة الأموال وذلك بالاستناد إلى أرباح الاستثمار أي قبل اقتطاع الفوائد.

وتقوم هذه النظرية على مجموعة من الافتراضات النظرية البحتة تتعلق بالتوفر التام للمعلومات للمتعاملين في سوق المال، حيث تتم التصرفات، وفقاً للمنطق العلمي السليم وخلق التعاملات من أي قيود وانعدام الضرائب على التعاملات والأرباح بأي شكل من الأشكال مع ثبات ربح العمليات أي تلاشي خطر النشاط.

وقد خلصت هذه النظرية إلى استنتاج أن الشركات المتمثلة باستثناء الهيكل التمويلي متساوية في القيمة، وبالتالي لا تأثير للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة وانعدام العلاقة بين الهيكل التمويلي وتكلفة الأموال والقيمة السوقية للشركة.

تأثير الأرباح المحتجزة على التركيب الأمثل لرأس المال:

إن الجزء المحتجز من الأرباح التي تحققها الشركة يلعب دوراً مهماً في تحديد التركيب الأمثل لرأس المال وذلك لعدة أسباب نذكر منها ما يلي: (العمار، 1997)

- أ. تؤدي الأرباح المحتجزة إلى زيادة حجم رأس المال الخاص.
 - ب. تقلل الأرباح المحتجزة من درجة الخطر لأنها تزيد من سيولة الشركة وتقلل تكلفة الدين.
 - ت. تزيد الأرباح المحتجزة من قدرة المنشأة في الحصول على قروض جديدة أي تزيد من الوفرة الضريبي ولا سيما أن الفوائد على هذه القروض معفاة من الضرائب.
- ومن خلال استعراضنا للنظريات الثلاث السابقة، نرى أن النظرية التقليدية تعد أكثر واقعية من النظريات الأخرى لأنها أخذت بعين الاعتبار الأمور التالية:

- أ. الوفرة الضريبي الذي تحققه القروض.
- ب. أثر الخطر المالي على تكلفة القروض.
- ت. تناولت موضوع التركيب الأمثل لرأس المال وفقاً لطبيعة وحجم المنشأة الاقتصادية.

محددات الهيكل المالي:

يجب تخطيط الهيكل المالي للمشروع من وقت تأسيسه، كما يجب تصميمه في البداية بمنتهى الحذر، وعلى إدارة المشروع أن توضح أهدافه حتى يمكن أن تتخذ القرارات المالية على ضوئها، لذلك فإن قرار تكوين الهيكل المالي قرار مستمر، ويجب أن يعاد النظر فيه كلما احتاج المشروع إلى تمويل إضافي أو توافرت لديه أموال كبيرة.

وسنتكلم عن أهم العوامل التي نأخذها في الاعتبار عند اتخاذ قرار بتكوين الهيكل المالي حتى يأتي مناسباً وهذه العوامل هي: (العمار، 1997)

1- الرفع المالي وأثره على ربح السهم:

من المعروف أن استخدام المصادر المالية ثابتة التكلفة مثل القروض والأسهم الممتازة لتمويل أصول المشروع يمثل نوعاً من الرفع المالي أو المتاجرة بالملكية.

فإذا كانت الأصول الممولة باستخدام القرض تدر عائداً أكبر من تكلفة القرض فسوف يزداد ربح السهم دون زيادة استثمار الملاك، ويزداد أيضاً ربح السهم العادي عندما تستخدم الأسهم الممتازة في تمويل حيازة الأصول، ولكن تأثير الرفع المالي يكون أكبر في حالة القرض للأسباب التالية: (العمار، 1997)

أ. تكون تكلفة القرض عادة أقل من تكلفة الأسهم الممتازة.

ب. تعتبر الفائدة المدفوعة على القرض من الأعباء التي يجوز خصمها من وعاء الضريبة بعكس الأسهم الممتازة التي تعتبر أعباؤها على المشروع توزيعاً للربح، وليس تكلفة عليه لهذا لا يخصم من وعاء الربح الخاضع للضريبة. لذلك يعتبر الرفع المالي أحد الاعتبارات الهامة في تخطيط الهيكل المالي للشركة، وتأثيره على ربح السهم، وقد تستطيع الشركات ذات العائد المرتفع قبل الفائدة والضرائب أن تحقق استخدام مريح للرفع المالي لزيادة العائد على ملكية حملة الأسهم.

لذلك يعتبر تحليل ربح السهم والأرباح قبل الفائدة والضرائب واحداً من أهم العوامل في تكوين الهيكل المالي المناسب للمشروع.

ويتم ذلك بدراسة التقلبات المحتملة على ربح السهم في ظل الخطط المالية المختلفة، فإذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على أصول المشروع أكبر من تكلفة القروض فيمكن للمشروع أن يستخدم الاقتراض في تكوين هيكله المالي لزيادة ربح السهم العادي. هذا وقد يؤدي إلى تأثير مرغوب فيه على قيمة هذا السهم السوقية، وبالعكس إذا كانت احتمالات الحصول على معدل عائد على أصول المشروع أقل من تكلفة الاقتراض فيجب على المشروع أن يتوقف عن استخدام هذا النوع من التمويل.

-2- الملاءمة:

يجب أن تكون أنواع الأموال التي يحصل عليها المشروع مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة ومنتشبة مع طبيعتها، وكقاعدة عامة ينبغي تمويل الأصول الدائمة (الأصول الثابتة والأصول المتداولة والدائمة (رأس المال العامل الدائم) كالحمد الأدنى للمخزون والنقدية) عن طريق القروض طويلة الأجل وأموال الملكية ويرجع ذلك إلى فكرة أن الأصول الثابتة تستمر في تقديم خدماتها لفترة زمنية طويلة، وبيع هذه الخدمات يحصل المشروع على تدفق نقدي داخل يتضمن استرداد جزء من قيمة الأموال المستثمرة في هذه الأصول الثابتة، ومعنى هذا أن استرداد الأموال المستثمرة في هذا الشكل من الأصول تأخذ فترة زمنية طويلة نسبياً.

وعلى هذا، فإنه لتحقيق الهيكل المالي المناسب يتعين تمويل الأصول المتداولة عن طريق الاقتراض قصير الأجل والأصول الثابتة الدائمة عن طريق الاقتراض طويل الأجل وأموال الملكية.

-3- تكلفة الأموال:

إن تكلفة مصدر تمويلي هي أقل مما يمكن يتوقعه أصحاب هذا المصدر، ويتوقف العائد المتوقع على درجة المخاطر التي يفترضها هؤلاء، فيفترض حملة الأسهم درجة من المخاطر أعلى من أصحاب القرض، ذلك أنه في حالة الاقتراض فإن الفائدة المستحقة لهم ثابتة المقدار، والشركة ملزمة قانوناً بدفعها سواء حققت أرباح أم لا.

ولكن بالنسبة لحملة الأسهم فإن العائد على السهم غير ثابت القيمة، ولا يوجد أي التزام على الإدارة بتقرير توزيعات أرباح حتى ولو حققت الشركة أرباحاً.

ونستنتج أن القرض كمصدر للأموال يعتبر أرخص من الملكية، ومن الجدير بالذكر أن خصم الفوائد من وعاء الربح الخاضع للضريبة يخفض من تكلفة الاقتراض من وجهة نظر المشروع، كذلك فإن الأسهم الممتازة كمصدر للأموال تعتبر أرخص من الأسهم العادية، ولكنها ليست أرخص من القروض. ولكن لا يمكن للشركة أن تستمر في استخدام المزيد من القروض، لأن هذه الزيادة قد تؤدي إلى زيادة المخاطر المالية للدائنين وحملة الأسهم، ونتيجة لذلك فعندما تزداد درجة الرفع المالي، تزداد مخاطر الدائنين، ويطلبون سعر فائدة مرتفع، ولا يقبلون منح أي قرض جديد للشركة طالما أن القروض وصلت إلى مستوى معين.

وعلى هذا، فإنه يجب أن يكون المزيج بين أموال الاقتراض وأموال الملكية متناسباً، وهذا يؤدي إلى تقليل التكلفة المتوسطة للأموال إلى أقل ما يمكن، وزيادة القيمة السوقية للسهم إلى أعلى ما يمكن، وفي الحياة العملية يوجد مدى لنسبة أموال الاقتراض إلى الملكية والذي من خلاله تكون تكلفة الأموال أقل ما يمكن، أو القيمة السوقية للسهم أعلى ما يمكن.

مقدرة التدفق النقدي للشركة: -4

يعتبر التحفظ أحد سمات الهيكل المالي المناسب، ولكن هذا لا يعني عدم استخدام الشركة للقروض، إنما نعني بالتحفظ علاقته بالمصاريف الثابتة التي نشأت نتيجة استخدام

القرض أو الأسهم الممتازة وكذلك مقدرة الشركة على توفير أموال لمقابلة تكاليفها الثابتة تحت أي ظروف معقولة، والتي تتمثل في دفع فوائد القروض والأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة.

ويمكن أن نخلص إلى أنه لا يوجد مخاطرة إذا كان معدل القروض مرتفع بالنسبة إلى أموال الملكية، طالما أن الشركة لديها المقدرة على توليد تدفقات نقدية كافية في المستقبل لسداد التزاماتها المالية الثابتة.

5- المرونة:

تعتبر المرونة من أكثر العوامل الهامة التي يجب أن يأخذها المدير المالي في الاعتبار عند وضع الهيكل المالي، وهي تعني قدرة المنشأة على تكييف هيكلها المالي مع الاحتياجات التي تنشأ من الظروف المتغيرة.

6- حجم الشركة:

يؤثر حجم الشركة على إمكانية إتاحة الأموال من المصادر المختلفة. فالشركات الصغيرة قد تجد صعوبات في الحصول على القروض طويلة الأجل، وإذا تمكنت من ذلك فسوف تتحمل سعر فائدة مرتفع، وتقبل بشروط غير ملائمة، ونتيجة لذلك ستؤدي الشروط المقيدة في اتفاقيات القروض في حالة الشركات الصغيرة إلى جعل هيكلها المالي غير مرن، وكذلك لن تستطيع إدارة المشروع العمل بحرية وبدون تدخل خارجي.

المبحث الثاني: أنواع مصادر التمويل

ويرى خربوش وارشيد، (1999) أن وظيفة التمويل تعتبر من الوظائف البالغة الأهمية في مختلف المنشآت وخاصة الكبيرة منها، وذلك لما يترتب عليها من اتخاذ قرارات تتعلق باختيار مصادر التمويل والائتمان، وتعتبر هذه القرارات قرارات معقدة ينبغي على المدير المالي قبل أن يتخذ قراره بهذا الخصوص دراسة القرار دراسة جيدة ومتأنية، وبعد ذلك تتم عملية اتخاذ القرار، ويترتب على عمليات اتخاذ قرار التمويل مجموعة من النتائج من أهمها:

- تحديد المركز المالي للمنشأة.
- تحديد المركز الائتماني للمنشأة.
- تحديد ربحية المنشأة.
- تحديد التزامات المنشأة.
- تحديد إنفاقها الاستثماري أو إنفاقها الرأسمالي.

وبناء على ما سبق، فإن الإدارة المالية للشركة المقترحة تبدأ باختيار مصادر التمويل بعد أن تكون قد انتهت من مهمة تحديد نوعية وكمية احتياجاتها من الأموال، كما أن عليها أن تكون قد قررت كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر مع الأخذ بالحسبان الأمور التالية: (الحنوي والصحن، 1999)

- 1- تأثير المديونية على ربحية المؤسسة، حيث أن هدف الإدارة المالية لأية مؤسسة هو زيادة القيمة المالية للمؤسسة.
- 2- مستوى الدين الذي يتناسب ووضع المؤسسة.
- 3- المزيج المقبول والمناسب للمؤسسة من مصادر التمويل القصيرة والطويلة الأجل وحقوق المالكين وذلك في ضوء تركيب الموجودات.

وعلى هذا فإن الإدارة المالية عليها أن تقيم أثر استخدام مصادر التمويل المتعددة في ربحية المؤسسة، وفي قيمتها المالية كما عليها أن تقرر مصدر التمويل المناسب والمتاح، وأن تدرس طبيعة كل مصدر وإيجابياته وسلبياته ومدى توفره بشكل اقتصادي، وعليها أن تحدد تكلفة هذا المصدر وإجراءات الحصول عليه، حيث أن إجراءات إصدار رأس المال تختلف عن إجراءات إصدار إسناد القرض، كما يختلف عن إجراءات الاقتراض المباشر من المؤسسات المالية.

وتعتبر الأسواق المالية مصدراً رئيسياً للأموال التي تحتاجها المؤسسات، ويتمثل دورها في توزيع الفائض الذي يتحقق لبعض وحدات الاقتصاد على تلك الوحدات التي تعاني من عجز مالي، والتي تحتاج إلى هذا الفائض لتمويل احتياجاتها من أجل النمو والتطور.

ويقسم السوق المالي إلى نوعين رئيسيين هما: السوق النقدي ويقصد به كافة المؤسسات والإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية ذات السيولة العالية والتي تستحق لسنة فأقل، أما السوق الثاني فهو السوق الرأسمالي والذي يعني جميع المؤسسات والإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية ذات الأجل الطويل مثل الأسهم والسندات.

مصادر التمويل:

يوجد نوعان من المصادر: داخلية وخارجية وقصيرة الأجل وطويلة الأجل ويمكن تقسيمها إلى ثلاث تقسيمات أساسية هي:

الأول: من حيث المصدر: مصادر داخلية وهي الأرباح المحتجزة، بيع الأصول والاستهلاك، ومصادر خارجية وتشمل الاقتراض المباشر من المؤسسات المالية والإسنادات وتسهيلات الموردين.

الثاني: من حيث الملكية: مصادر من مالكي المؤسسة كزيادة رأس المال والاحتفاظ بالأرباح، وإلى مصادر المقرضين كالبنوك وموردي الآلات والمعدات ومؤجريها وموردي المواد ... الخ.

الثالث: من حيث الزمن: تقسيم مصادر التمويل إلى طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل.

محددات الاختيار بين مصادر التمويل:

عندما تقرر المؤسسة نوعية الأصول التي ترغب باقتنائها، فإنها تقيم مختلف مصادر

التمويل المحتملة وتأخذ بالحسبان الأمور التالية: (الحناوي والصحن، 1999)

- 1- حجم الأموال التي تحتاجها والفترة الزمنية التي سيتم توظيف الأموال خلالها.
- 2- وجود توافق بين مصادر الأموال واستخدامات توظيف هذه الأموال.
- 3- مقارنة تكلفة التمويل مع معدل التكلفة السائد ومع عائد الاستثمار المتوقع.
- 4- مواعيد التسديد وتوافقها مع التدفقات النقدية المتوقعة من تشغيل الموجودات الممولة من هذه المصادر.
- 5- القيود التي يفرضها الممولون على المؤسسة المقترضة كشرط عدم الاقتراض الإضافي وعدم توزيع أرباح والمحافظة على نسب مالية محددة طوال فترة الاقتراض.

خصائص مصادر التمويل:

يتصف كل مصدر من مصادر التمويل بخصائص تميزه عن غيره علماً أن هذه

الخصائص لمختلف المصادر هي: (الحناوي والصحن، 1999)

1- ميعاد الاستحقاق:

لكل قرض أجل معين متفق عليه بين المنشأة والمقرض، وينبغي تسديده في ذلك التاريخ، وتتميز القروض سواء القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل بالفترة الزمنية المحددة في عقد المديونية. فالقصيرة الأجل التي تستحق خلال سنة فأقل، أما المتوسطة الأجل فتكون الفترة من سنة إلى 10 سنوات، بينما الطويلة الأجل التي تزيد فترتها

الزمنية عن عشر سنوات، وإذا لم يتم التسديد في تاريخ الاستحقاق فقد يضع الدائنون سلطتهم على الأصول أو يجبرون المؤسسة على التصفية.

أما أموال الملكية فليس لها تاريخ استحقاق، لأن المساهمين يعتبرون أن أموالهم مستثمرة بصفة دائمة طالما أن المشروع مستمر حيث يبدأ المشروع الاستمرارية. وإذا أراد أحدهم استرداد ماله، فإنه يستطيع القيام ببيع أسهمه.

-2 الدخل: سنناقش الدخل من خلال ثلاثة مظاهر تميز الاقتراض عن الملكية وهي:

(الحناوي الصحن، 1999)

الأولوية: يتمتع الدائنون بحق يسبق الملاك على ما يحققه المشروع من دخل، فقبل كل شيء يجب الوفاء بجميع الالتزامات التي تقع على المنشأة نحو دائنيها، وفي بعض الحالات يمنع القانون ونظام الشركة الملاك من سحب الأرباح إذا أدى سحبهم هذا إلى تهديد الأولوية التي يتمتع بها الدائنون.

التأكيد: عندما تتعهد المنشأة بدفع فوائد على الأموال المقترضة فيجب أن تدفع هذه الفوائد بغض النظر عما تحققه من أرباح أو خسائر، وإلا تعرضت للإجراءات القانونية، فالفائدة على الأموال المقترضة تعتبر التزامات ثابتة، بينما ما يدفع للملاك هو توزيعات أرباح.

المقدار: يتحدد ما يحصل عليه الدائنون من دخل بمقدار ثابت، بينما يتمتع حملة الأسهم الممتازة بالأرباح الموزعة وما يتبقى بعد ذلك يوزع على الأسهم العادية.

إن هدف الدائنين والمستثمرين الحصول على دخل، لكن إذا واجهت المنشأة متاعب وصعوبات تؤدي إلى تصفيتها، فعند ذلك تصبح حقوق الدائنين من الحقوق الأولى الممتازة التي يجب على المنشأة الوفاء بها قبل دفع أي شيء للملاك.

لا يوجد ما ينص على إشراك الدائنين في إدارة المنشأة، رغم أنهم قد يشترطون بعض الشروط في عقد الاقتراض مما يقيد نشاط الإدارة.

وحتى لو لم تكن هنالك شروط مدونة في الاتفاقيات المكتوبة، فإنه يمكن للدائن تحقيق درجة من السيطرة على المشروع، لأن المنشأة لا تتوقع استمرار مساعدتهم إذا فشلت الإدارة في عملها.

وبعد أن ناقشنا أهم الخصائص المميزة لأنواع الأموال (الاقتراض والملكية) فإن الأموال التي تتاح للمنشأة يمكن تصنيفها إلى:

أولاً: الاقتراض ويتكون من القروض القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل.

ثانياً: الملكية وتتكون من الملاك الممتازين والملاك الباقين الإصدارات المالية.

مصادر التمويل:

من خلال دراستنا للعلاقة الوثيقة بين قرار الاستثمار وقرار التمويل في المنشأة الاقتصادية، وموضوع الهيكل المالي للمنشأة، والتكلفة المتوسطة المرجحة، وجدنا أنه ينبغي على المدير المالي أن يلم بطبيعة الأموال التي يحتاجها حتى يتمكن من تحديدها، ثم يقوم بعملية التمويل أي البحث عن المصدر الذي سيستخدمه للحصول على النوع المعين من الأموال اللازمة، وهناك بعض القواعد التي يجب أن نأخذ بها عند معالجة مصادر التمويل وهي:

أ. لا بد من تمويل الأصول الثابتة عن طريق المصادر الطويلة الأجل.

ب. ينبغي الاعتماد على المصادر الدائمة لتوفير مبلغ يعادل على الأقل الحد الأدنى للأصول المتداولة (رأس المال العامل الدائم).

ت. يجب الاقتصار على المصادر التي تمنح قروضاً قصيرة الأجل لتمويل الحاجات الموسمية أو الحاجات قصيرة الأجل.

ويعتبر التمويل والقروض قصيرة الأجل أقل تكلفة من التمويل بالقروض طويلة الأجل أو السندات وبالتالي تكون أكثر ربحية لسببين هما:

1- تكون أسعار الفائدة قصيرة الأجل عادة أدنى من أسعار الفائدة طويلة الأجل لأن درجات المخاطرة أقل.

2- يعطي الاقتراض قصير الأجل الشركة مرونة أكبر.

وعليه، فكلما قصرت آجال الاستحقاق لديون الشركة كلما كان الخطر أكبر والربحية أعلى، والعكس صحيح، أي كلما طالت آجال استحقاق الديون، كلما كان خطر عدم توفر السيولة النقدية أقل مما يزيد في تكاليف التمويل ويخفض من ربحية الشركة.

وتعتبر البنوك التجارية من المنشآت التي تقوم بمد المشروعات المختلفة بما تحتاجه من الأموال لتمويل عملياتهم التجارية، أي مدهم بالقروض قصيرة الأجل لتغطية نفقات أنشطتها الجارية، بينما عادة لا تقوم بمد المشروعات بالقروض طويلة الأجل.

وتقابل المشروعات التي تستخدم الائتمان المصرفي عدة مسائل تتعلق بهذا الموضوع أهمها: (الحناوي والصحن، 1999)

1- حجم البنك:

من المعلوم أن هناك قيوداً اقتصادية واجتماعية وقانونية تحدد حجم الأموال التي يمكن للبنك إقراضها لعميل واحد، وأن معظم المنشآت ترغب في التعامل مع بنك واحد، وكذلك البنك نفسه، والمنشأة تتعامل مع البنك الذي يلبي احتياجاتها من الأموال اللازمة. ولذلك فإن المشروعات الكبيرة تتعامل مع البنوك الكبيرة، وتتعامل المنشآت الصغيرة مع البنوك الصغيرة تبعاً لاحتياجات كل مشروع وحجمه.

2- سياسات البنك فيما يتعلق بمنح الائتمان:

إن ما يطلبه المقرض من البنك مقدار الأموال التي يستطيع اقتراضها، ومدة القرض وتكلفة الاقتراض، والملاحظ أن البنوك تختلف في سياساتها المتعلقة بهذه الأمور، لذلك على المقرض أن يختار البنك الذي يتبع سياسات إقراضيه تتناسب وظروف المقرض.

3- مصالح البنك:

لا شك أن المنشأة تفضل التعامل مع البنك الذي يلم بأنشطتها، لأنه يكون مستعداً لإعطائها نصائح مالية، ولتقديم القروض اللازمة التي تحتاجها، وهي لا تفضل التعامل مع بنك له اتصال مع مشروعات منافسة،

خوفاً من تسرب المعلومات الهامة والسرية للمنافسين.

4- أمان البنك:

ينبغي التعامل مع البنوك ذات المركز القوي والسليم، وذات الإدارة الواعية والرشيدة، إن إفلاس البنك يؤدي إلى ضياع كل أو جزء أرصدة المنشأة النقدية المودعة لديه، وستحرم المنشأة أيضاً من مصادر الائتمان في الوقت الذي تواجه به صعوبات في الحصول على قروض من مصادر أخرى، وهذا يؤكد ضرورة التعامل مع البنوك ذات المركز المالي السليم والإدارة الواعية الرشيدة.

5- علاقة البنك مع البنوك الأخرى:

إن مقدرة البنك على منح الائتمان مرهونة بعلاقته مع البنوك الأخرى، وخاصة مع البنك المركزي، إذ تزداد مقدرته في حالة الاحتفاظ بعلاقة مرضية مع البنوك الأخرى.

وتكون المنشأة في وضع أفضل للمفاوضة عندما تكون في وضع مالي متين، لأن البنك يفضل التعامل مع عميل مليء.

أما أهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك التجارية لعملائها فهي:

القروض بدون ضمان:

حيث يتم الإنفاق بين المشروع والبنك على ان يفتح البنك حساب جاري للمنشأة، ولمدة معينة يسمح بموجبه للمشروع بالاقتراض كلما لزمه المال، بشرط أن لا تزيد المبالغ المقترضة عن مبلغ معين، وفي أي وقت، وتعتمد البنوك عادة عند منحها لهذا النوع من القروض إلى وضع الشرطين الآتيين: (الحناوي والصحن، 1999)

أ. الشرط الأول: الرصيد المعوض حيث يطلب البنك من المقترض أن يترك في حسابه الجاري لدى البنك نسبة مئوية معينة تتراوح بين 10% و 20% من قيمة القرض على الأقل.

ب. الشرط الثاني: يجب على العميل أن يسدد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة، والحكمة من ذلك هو إظهار أن هذه القروض قصيرة الأجل، وأن العميل لا يتخذها كمصدر تمويل طويل الأجل.

وكثيراً ما يشترط البنك على المقترض أن يلتزم اتباع سياسات مالية معينة طوال فترة القرض، ومن هذه السياسات المحافظة على درجة معينة من السيولة وعدم التوسع في الاقتراض. وتعمل هذه السياسات كشرط وقائية لحماية البنك، وهناك قيود تحدد مقدار القروض التي يمكن للمقترض الحصول عليها من بنك واحد كقروض غير مضمونة وهذه القيود هي: (الحناوي والصحن، 1999)

- 1- سياسة تنويع وتوزيع الأخطار التي تتحملها البنوك.
- 2- القيود التي تتعلق بالمركز الائتماني للعميل، حيث يحدد البنك المبلغ الممكن إقراضه للعميل على أساس حالته، ومركزه، وشخصيته، ومقدرته، ورأس ماله، والضمانات المقدمة للبنك.

3- القيود التي تتعلق بالأموال التجارية والائتمانية العامة، حيث تعتمد البنوك إلى تضيق الإقراض نظراً لمركزها المالي، أو تأثراً بسياسة البنك المركزي، وقد تتوسع في منح الائتمان عندما يسود فيها التداول.

القروض بضمان:

قد تطلب البنوك ضماناً معيناً من المدين، أو المقترض قبل منحه الائتمان، وهذا الضمان إما أن يكون كفالة شخص آخر، أو أصل معين، كالحسابات المدينة أو أوراق قبض، أو أوراقاً مالية أو بضائع، وهناك أسباب متعددة لاستعمال القروض المكفولة بضمان منها: (الحناوي والصحن، 1999)

- أ. ضعف المركز المالي للعميل واضطراره إلى تقديم بعض أصوله كضمان.
 - ب. قد يؤدي تقديم الضمان إلى حصول العميل على مقدار أكبر من المال، ولكن القرض الممنوح يبقى أقل من قيمة الضمان.
 - ت. أحياناً قد تكون فائدة القروض المضمونة أقل من فائدة القروض غير المضمونة.
 - ث. قد تصل الاحتياجات المالية الموسمية إلى مبالغ ضخمة، وبالتالي فإن البنوك تتردد في منح المنشأة الائتمان اللازم بدون ضمان.
 - ج. عادة تتطلب البنوك من المشروعات الصغيرة تقديم ضمان، لأنها غالباً ما تتعرض لأخطار تفوق الأخطار التي تتعرض لها الشركات الكبيرة.
- والقروض المصرفية تكون متوفرة بسهولة وخاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة إذا ما قورنت بالقروض طويلة الأجل، وهذه القروض تكلفتها أقل من القروض طويلة الأجل، والائتمان المصرفي يعتبر أقل تكلفة من الائتمان التجاري، وأكثر مرونة من ناحية الاستخدام، لأننا نحصل عليه في صورة نقدية وليس في شكل بضائع.

وإن حصول المنشأة على الائتمان المصرفي يعود عليها بالفائدة من أنها اجتازت المعايير والمستويات التي يضعها دائن يقدم القروض قصيرة الأجل.

الائتمان التجاري:

يعرف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة البيع. ونستبعد من الائتمان التجاري السابق الائتمان طويل الأجل ومتوسط الأجل الذي يمنح للأصول الثابتة، كما نستبعد منه أيضاً الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط.

ويلعب الائتمان التجاري دوراً عظيم الأهمية في تمويل الكثير من المشروعات وخاصة التي لا تستطيع استخدام المصادر الأخرى بسهولة، ومن ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الائتمان تتوقف على العوامل التالية: (الحناوي والصحن، 1999)

1- العوامل الشخصية: كمرکز البائع المالي والذي يحدد مقدار الائتمان الذي يمكن منحه ومدى رغبة البائع في التخلص من البضائع التي لديه، فيعمد إلى منح الخصم والتوسع في منح الائتمان بشروط سهلة ومغرية، ومن العوامل الشخصية أيضاً تقدير البائع لأخطار الائتمان.

2- العوامل الناشئة عن حالة التجارة والمنافسة، مثل الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة وطبيعة السلع المباعة من حيث الطلب عليها، وحالة المنافسة وموقع العملاء والحالة التجارية.

ويتخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري (الحساب المفتوح) أو شكل الكمبيالة أو السند الإذني، وجميع هذه الأشكال تمكن المشتري من الحصول على ما يحتاجه من بضائع.

وتتفاوت شروط الائتمان التجاري تفاوتاً كبيراً ومن أمثلة هذه الشروط الدفع نقداً قبل الاستلام، أو الدفع نقداً عند الاستلام، وينبغي ملاحظة أن تكلفة الائتمان التجاري عادة مرتفعة للغاية، وبالتالي فإن من مصلحة المدينين استخدام الائتمان المصرفي، كلما أمكنهم ذلك، حتى يمكنهم التمتع بالخصم النقدي، وإذا فشلت المنشأة في الحصول على القروض المصرفية، فقد يكون هنالك من الأسباب ما يبرر للمنشأة استخدام الائتمان التجاري كسهولة والمرونة.

التمويل متوسط الأجل:

يعرف التمويل متوسط الأجل بأنه ذلك النوع من القروض التي يتم سدادها في فترة تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات. وينقسم هذا النوع من القروض إلى:

قروض مباشرة والتمويل بالاستئجار.

أولاً: قروض مباشرة متوسطة الأجل:

تتميز هذه القروض بخاصتين هما:

1- إن مدة هذه القروض أكثر من سنة.

2- إن هذه القروض تتم بموجب عقود رسمية.

فالقرض متوسط الأجل مدته أكثر من سنة، ويتم تسديده بشكل أقساط دورية، وتسدد هذه الأقساط بشكل أقساط متساوية، وخلال فترات محددة، وتحدد هذه التسديدات على ضوء التدفقات النقدية المتوقعة التي يخصصها المدين لتسديد القروض، وعادة أو غالباً ما تكون هذه الأقساط متساوية أو غير ذلك.

وقد يكون القرض مضمون بأصل معين مثل الأوراق المالية، أو بأي نوع من الضمانات الأخرى مثل الأرض أو الآلات، وهناك بعض الاستثناءات من هذه القواعد، وتمثل البنوك

وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض، وإن كانت قروض البنوك تتراوح بين سنة وخمس سنوات فقط، بينما القروض من شركات التأمين تراوح بين 5 إلى 15 سنة، وهذا معناه أن قروض شركات التأمين يمكن اعتبارها طويلة الأجل.

أما معدل فائدة القروض المتوسطة الأجل فإنها أعلى من معدل الفائدة في القروض قصيرة الأجل، ويحدد معدل القروض متوسطة الأجل وفق طريقتين:

1- تحديد معدل فائدة ثابت خلال مدة القرض.

2- الاتفاق على معدل فائدة متغير وذلك وفق المعدلات المعمول بها في المصارف، حيث يتفق على تحديد حد أدنى وحد أقصى لمعدل الفائدة.

وحين الحصول على قرض لشراء أصل إنتاجي معين، فإننا نرى أن جدول السداد يتمشى مع إنتاجية هذا الأصل، حيث تكون أقساط تسديد القرض هي التدفقات النقدية الناجمة عن استخدام الأصل. وعند تسديد هذه القروض، عادة ما يفصل بين القرض نفسه، وبين الفائدة، حيث أن الفائدة تمثل مصاريف تنزل من الدخل الخاضع للضريبة بالنسبة للمقرض وتمثل دخلاً للمقرض تخضع للضريبة.

وعادة وبسبب طول زمن القرض يطلب المقرض ضمانات ينص عليها في عقد القرض. ومن هذه الضمانات تحديد حد معين لنسبة التداول وحد أقصى للقروض طويلة الأجل خلال فترة القرض متوسط الأجل، وفي بعض الأحيان يطلب المقرض أن يكون له حق الموافقة على أي تغيير يجري في إدارة منشأة المقرض خلال مدة القرض متوسط الأجل، ويطلب المقرض أيضاً أن تعرض عليه القوائم المالية لمنشأة المقرض على فترات دورية.

ثانياً: التمويل بالاستئجار (سياسة الاستئجار):

إن استئجار الأصل يعني شراء استخدامه لفترة زمنية طويلة نسبياً دون تملكه، وتحدد الفترة الزمنية بالمدة التي يكون استخدامه فيها اقتصادياً، وقد ظهر في السنين الأخيرة في معظم

الدول أن الاتجاه هو نحو استئجار الأصول بدلاً من شرائها، وبعد أن كان الاستئجار قاصراً على الأراضي والمباني أصبح الآن يشمل جميع الأصول الثابتة تقريباً.

ونظرياً فإن الاستئجار يشبه الاقتراض إلى حد كبير ويتخذ الاستئجار أشكالاً عديدة

أهمها: (العمار، 1997)

1- البيع ثم الاستئجار:

في هذا النوع من الاستئجار تقوم منشأة تمتلك أحد عناصر الموجودات الثابتة ببيعها إلى منشأة أخرى، وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة بشروط خاصة ويلاحظ في هذا النوع أن البائع (المستأجر) يتلقى فوراً خدمة الأصل الاقتصادية من المشتري (المؤجر) وفي نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل.

ويحدد عقد بين البائع والمشتري، ويتم إعداد جدول السداد بصورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل، وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره.

2- استئجار الخدمة (الاستئجار التشغيلي): (العمار، 1997)

يتضمن هذا النوع كلاً من خدمات التمويل والصيانة، وقد بدأ استئجار سيارات النقل وسيارات الركوب والحاسبات الإلكترونية وآلات تصوير المستندات ينتشر على نطاق كبير في الوقت الحالي. ويتطلب هذا النوع من الاستئجار أن تقوم الشركة مالكة هذه الأصول بصيانتها على أن يتضمن الاستئجار فقط تكلفة هذه العمليات.

وفي هذا النوع فإن مجموع أقساط الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل بالكامل، وأن عقد الاستئجار يكون لفترة نقل كثيراً عن العمر الإنتاجي للأصل.

ويتوقع المؤجر أن يحصل على فرق القيمة بإعادة تأجير الأصل بعد نهاية المدة أو

بيعه.

وأن استئجار الخدمة عادة يعطي للمستأجر حق إلغاء العقد. وإرجاع الأصل قبل انتهاء مدة العقد، ويعطي هذا الحق ميزة هامة للمستأجر حيث أنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي وظهور أصول أحدث تؤدي العمل بكفاءة أكبر أو في حالة انتهاء الحاجة إلى هذا الأصل.

3- الاستئجار المالي: (العمار، 1997)

يتميز الاستئجار المالي بأنه لا يتضمن خدمات صيانة ولا يمكن إلغاؤه ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل، ويتم هذا النوع من الاستئجار على أساس الخطوات التالية:

أ. تقوم المنشأة التي ستستخدم هذا النوع من الاستئجار باختيار الأصل الذي تريده ثم تتفاوض مع المنتج أو الموزع في كل الأمور المتعلقة بالسعر وشروط التسليم ... الخ.

ب. تقوم المنشأة بعد ذلك بالاتفاق مع أحد البنوك أن يقوم بشراء الأصل من المنتج أو الموزع على أساس أنها ستقوم باستئجار الأصل بمجرد شرائه، وتنص شروط عقد الاستئجار على ضرورة سداد قيمة الأصل بالكامل للمشتري بالإضافة إلى عائد الرصيد، وعادة يعطي للمستأجر حق تجديد العقد بعد انتهاء فترة التعاقد الأصلية على أساس دفع أقساط منخفضة، ولكن ليس للمستأجر الحق في إلغاء العقد الأساسي قبل أن يدفع بالكامل قيمة الأصل والفوائد للمشتري. ولهذا الاستئجار مزايا متعددة منها: (العمار، 1997)

1- في الحالات التي يتعذر فيها شراء المبنى كوحدة مستقلة كما هو الحال في المدن الكبرى حيث الأبنية الضخمة فإن استئجار أحد محاله يغدو ممكناً لأنه في حدود القدرة المالية للمشروع، كما أن المشروع قد لا يرغب في أن يتحمل مسؤولية تأجير بقية المحل.

2- إمكانية الانتقال من مكان إلى مكان آخر ينطوي على ميزة المرونة على حين قد تتردد الإدارة في الانتقال إذا تبين لها أنها ستضطر إلى تحمل خسائر ناجمة عن بيع الأصل فيما إذا كان مملوكاً.

- 3- إمكانية نقل أعباء تقادم الآلات المستأجرة على المنتج إذ يتمكن المستأجر من إنهاء عقد الإيجار إذا توفرت آلات أكثر كفاءة.
- 4- عندما يتيح عقد الإيجار شراء الآلة بعد مضي عدد من السنين، فإن المستأجر يكون في وضع يسمح له بتحديد طاقتها الإنتاجية قبل شرائها.
- 5- إمكانية استخدام الأموال المتوفرة في تمويل رأس المال العامل، وهذه الميزة مهمة جداً خلال المرحلة الأولى من حياة المشروع عندما تكون إمكانية المشروع المالية محدودة وحاجته إلى الأموال كبيرة نسبياً.
- 6- في حالة إفلاس المستأجر فإن الخطر الذي يمكن أن يواجهه المؤجر هو فقدان القسط السنوي، وفي حالة المصالحة فإن الخسارة قد تكون في حدود بضعة أقساط (أحياناً لا تتجاوز ثلاث سنوات). بالإضافة إلى أن المنشأة التي تمول استثماراتها عن طريق هذا المصدر تكون أقل التزاماً، في حالة الإفلاس، كما هي الحال عندما يكون التمويل عن طريق القروض.
- 7- الاعتبارات الضريبية: تعتبر الأقساط التي تدفع لقاء استعمال الأصل مصاريف تخفض من الدخل الخاضع للضريبة ومثلها في ذلك أقساط الاستهلاك. أما الأراضي فإنها غير خاضعة للاستهلاك، ففي حال تمويلها عن طريق الاستئجار فإن الأقساط تنزل من الدخل الخاضع للضريبة، وهذا يجعل تكلفة استئجارها أقل بكثير من تكلفة شرائها، أي أن المنشأة في حال الاستئجار بدلاً من الشراء تحقق وفراً ضريبياً مجزياً، ويتحقق هذا الوفر إذا كان قسط الإيجار السنوي أكبر من قسط الاستهلاك السنوي.
- 8- عدم ظهورها في الميزانية: إن عدم ظهور عملية الاستئجار للأصول الثابتة في الميزانية له تأثير كبير من وجهة نظر المستأجر على النسب المالية. ونلاحظ أن المشروع عندما يقوم باستئجار الأصول الثابتة بدلاً من الاقتراض، فإن ذلك يؤدي إلى تحسن ملحوظ في

بعض نتائج النسب المالية، حيث نلاحظ أن معدل دوران الموجودات قد زاد، وزاد معدل العائد على الموجودات، كما ان نسبة الخطر المالي تتخفض لأن نسبة المديونية تتخفض ويرتفع في الوقت نفسه معدل تغطية الفوائد.

وللتمويل باستئجار عناصر الموجودات عيوب منها: (العمار، 1997)

- 1- إن عقد الإيجار يكون لفترة زمنية معينة وعند الانتهاء على المنشأة المستأجرة إعادة الأصل الثابت إلى المؤجر، أو أن يكرر عملية الاستئجار لنفس الأصل أو لأصل مماثل، وهذا قد يؤدي إلى زيادة الأقساط التي سيدفعها المستأجر، ومثال على ذلك شركات النقل تقوم باستئجار المستودعات، وعندما تنتهي فترة العقد تكون قيمة هذه المستودعات قد ارتفعت، ويصعب على الشركة إيجاد مستودعات مماثلة بالأسعار السابقة نفسها.
- 2- أعباء الفوائد: تعتبر أعباء الاستئجار أكبر من تكلفة فوائد القرض، لذلك يعد التمويل عن طريق القروض أفضل من التمويل عن طريق استئجار عناصر الموجودات في بعض الحالات. ولكن مزايا التمويل باستئجار عناصر الموجودات كثيرة وتفوق ما قد ينتج عن بعض النواحي السلبية لهذا التمويل، ولهذا فقد انتشرت هذه الطريقة انتشاراً واسعاً في الوقت الحاضر.

مصادر التمويل طويل الأجل:

يمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل طويل الأجل إلى الأقسام الآتية:

أولاً: أموال الملكية: وأهم مصادرها:

- 1- الأسهم العادية.
- 2- الأسهم الممتازة.
- 3- الأرباح المحتجزة.

ثانياً: الأموال المقترضة: السندات والقروض طويلة الأجل.

وسوف نتحدث عن كل مصدر من المصادر السابقة وذلك كما يلي:

أموال الملكية وهي:

1- الأسهم العادية:

يتكون رأس مال الشركة المساهمة العامة من عدد من الحصص المتساوية قيمة كل منها لا تقل عن دينار واحد، ولا تزيد عن عشرة دنانير ويطلق على كل حصة لفظ أسهم، وهذه الأسهم تقسم إلى نوعين:

النوع الأول أسهم لها حق الأولوية في الأرباح الموزعة هي الأسهم الممتازة وأصحابها هم الملاك الممتازون، وهذه الأسهم ممتازة أيضاً بالنسبة لأصول الشركة أي لها حق الحصول على قيمتها الإسمية مضافاً إليها الأرباح المتجمعة قبل أن يحصل حملة الأسهم الأخرى على أية توزيعات وذلك في حالة التصفية، أما النوع الثاني فهو الأسهم العادية التي لها الحق فيما تبقى من أرباح وفيما تبقى من أصول وحملتها هم الملاك الباقون.

وتمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة من أهم الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل في الشركات المساهمة، وتصدر هذه الأسهم في مرحلة التأسيس ولمرة واحدة خلال حياتها.

وتعتمد الشركات المساهمة اعتماداً تاماً على الأسهم العادية في تمويلها الدائم وهذه الأسهم لا تحمل الشركة أية أعباء كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات، فإذا حققت الشركة أرباحاً كبيرة توقع حملة الأسهم الحصول على عائد مرتفع، أما إذا حققت خسائر أو رأت عدم توزيع أية أرباح فلن يحصل بالتالي حملة الأسهم العادية على عائد بالمرّة.

وفي تحليلنا لحقوق حملة الأسهم العادية يتبين لنا ما لهم من حقوق وهذه الحقوق هي:

(العمار، 1997)

1- حق الاشتراك في الأرباح عند توزيعها:

إن حملة الأسهم العادية ينظرون لاستثمارهم في الشركة كمصدر للحصول على دخل يتخذ شكل الأرباح الموزعة ولكن لا حق لهم في الأرباح إلا إذا أعلن توزيعها وتصبح هذه الأرباح ديناً على الشركة ويمكن لحملة الأسهم إجبار الإدارة على الدفع.

2- الحق في حضور اجتماعات الجمعيات العمومية:

لكل مساهم الحق في حضور التجمعات العمومية للمساهمين مهما كان عدد الأسهم التي يملكها المساهم ما لم يعلن القانون النظامي للشركة هذا الحق على شرط امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم، وتنقسم جمعيات المساهمين إلى نوعين هما الجمعيات العمومية العادية والجمعيات العمومية غير العادية، وتنعقد الجمعية العمومية العادية مرة واحدة على الأقل في السنة وتتضمن مسئوليتها فحص ومناقشة الحسابات السنوية والتصديق عليها وتحديد الأرباح التي توزع على المساهمين، وتقدير مكافأة أعضاء مجلس الإدارة وإعادة انتخابهم أو عزلهم.

أما الجمعية العمومية غير العادية فتعقد في الحالات الاضطرارية غير العادية وفي مواعيد غير عادية، ومثال ذلك تعديل القانون النظامي وزيادة أو خفض رأس مال الشركة ولكل مساهم الحق في حضور الجمعيات غير العادية حتى لو كان مالكاً لسهم واحد.

3- الحق في التصويت:

يعتبر هذا الحق على جانب كبير من الأهمية لأنه يسمح لحملة الأسهم العادية كمالك للشركة بأن يكون لهم صوتاً في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة الذين يقومون بإدارة

الشركة ورسم سياستها، ولا يقتصر حقهم في التصويت على انتخاب أعضاء مجلس الإدارة بل يشمل مسائل هامة أخرى مثل تعديل القانون النظامي للشركة أو اعتماد سياسة توزيع الأرباح، وتتساوى الأسهم بشكل عام في حق التصويت حيث يعطي لكل سهم صوت واحد.

4- حق الأولوية في الاكتتاب:

هذا الحق يعطي الأولوية لحملة الأسهم في الاكتتاب وشراء الأسهم العادية الجديدة التي قد تصدرها الشركة وأيضاً في أي نوع من الأوراق المالية التي يمكن تحويلها في المستقبل إلى أسهم عادية وتتحدد كمية الأسهم الجديدة التي يمكن لحامل الأسهم الاكتتاب فيها بعدد الأسهم التي يمتلكها بالفعل بالنسبة للعدد الكلي للأسهم القائمة بالفعل.

وهذا الحق عظيم الأهمية لحملة الأسهم العادية حيث يحافظ على مركزهم النسبي في التصويت، كما يحافظ على نصيبهم في الاحتياطات والأرباح غير الموزعة في حالة بيع الأسهم الجديدة بسعر أقل من القيمة السوقية الجارية.

5- حق نقل ملكية الأسهم:

لا يحق للمساهم إعادة أسهمه إلى الشركة ليسترجع ما دفعه ثمناً لها لأن الأموال المدفوعة تمثل ملكية المشروع وستبقى بصفة دائمة مع الشركة لكن القانون أعطى لكل مساهم الحق في التخلص من ملكية الأسهم وذلك عن طريق بيعها لأي شخص آخر بدون إذن خاص من الشركة ويتم ذلك من خلال السوق المالي إذا وجد وكانت أسهم الشركة متداولة فيه.

6- حق المشاركة في موجودات الشركة عند تصفيتها:

في حالة تصفية الشركة أي عندما تقوم الشركة المساهمة ببيع أصولها وسداد التزاماتها، فإنها تدفع أموال الدائنين أولاً وحملة الأسهم الممتازة ثانياً وما يتبقى من مبالغ يكون لحملة الأسهم العادية.

وتعتبر مشكلة التقييم من أصعب المشاكل في ميدان تمويل الشركات المساهمة، ويزيد من صعوبة المشكلة تعدد المداخل المختلفة التي يمكن استخدامها لغرض التقييم.

وبالنسبة للأسهم العادية يجب التمييز بين القيمة الإسمية والقيمة الدفترية والقيمة السوقية.

أ. القيمة الإسمية:

وهي القيمة المنصوص عليها في عقد التأسيس وفي قانونها النظامي والتي تظهر بوضوح على قسيمة السهم، ومتى أصدرت الشركة أسهماً فإن القيمة الإسمية من المحتمل جداً أن تكون مخالفة للقيمة السوقية لأن الأخيرة تتوقف على ما سيحدث في المستقبل في حين أن القيمة الإسمية مؤسسة على الوقائع الماضية.

ب. القيمة الدفترية:

وهي قيمة الأسهم حسب السجلات المحاسبية للشركة فإذا كانت الشركة تصدر نوعاً واحداً من الأسهم فإن القيمة الدفترية للسهم تحتسب كالآتي:

القيمة الدفترية للسهم = حقوق الملكية / عدد الأسهم المصدرة

= صافي الموجودات - الديون بمختلف أنواعها / عدد الأسهم المصدرة.

أما إذا كانت الشركة تصدر أسهماً ممتازة إلى جانب الأسهم العادية فإن القيمة الدفترية للسهم العادي

= صافي قيمة المنشأة - القيمة الإسمية للأسهم الممتازة / عدد الأسهم المصدرة

ت. القيمة السوقية:

القيمة السوقية للسهم عبارة عن السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية وهذه القيمة لا تتميز بالثبات بل بالتقلب والتغير من وقت لآخر.

وأهم عامل يؤثر على قيمة السهم في السوق هو ما يتوقعه المتعاملون من ربحية الشركة في المستقبل بالإضافة إلى عنصر المضاربة على ارتفاع قيمة السهم.

وبما أن هذا التوقع ليس إلا مجرد تنبؤ بالمستقبل، ويختلف من فرد لآخر ومن وقت لآخر، كما أنه يخضع لوجهات نظر مختلفة فإن هذا الاختلاف هو الذي يظهر لنا أسباب عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم العادية، وبالتالي قد تكون القيمة السوقية أعلى أو معادلة أو أقل من القيمة الإسمية أو الدفترية للسهم، ويتوقف هذا على تقديرات حملة الأسهم والمتعاملين بالأوراق المالية لمدى ربحية الشركة في المستقبل ولمقدار الأرباح المتوقع توزيعها والتضخم وأسعار الفائدة والحالة الاقتصادية.

الأسهم الممتازة:

تجمع الأسهم الممتازة بين صفات أموال الملكية والاقتراض، وتعرف بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر وتقدم لمالكيها عائد محدد، وتوفر لهم مركزاً ممتازاً تجاه حملة الأسهم العادية.

وتتشابه الأسهم الممتازة والعادية في أن كليهما يمثل أموال الملكية في الشركة المساهمة، كما أن الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت لهذين النوعين من الأوراق المالية.

فالعائد يتوقف على تحقيق أرباح وعلى رغبة الشركة في توزيع هذه الأرباح وكلاهما

يستحقان العائد، ولكن هناك ثلاث اختلافات بينهما هي: (الحناوي والصحن، 1999)

أ. يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية بالحصول على الأرباح الموزعة.

ب. هناك حد أقصى لمقدار العائد للأسهم الممتازة في حين تعتبر أساسياً للأسهم العادية وبدون تحديد.

ت. غالباً لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في حين هذا الحق يعتبر أساسياً لحملة الأسهم العادية.

وهناك عدد من الأسباب التي تدفع إدارة الشركة المساهمة إلى إصدار الأسهم الممتازة وأهمها باختصار هي: (الحناوي والصحن، 1999)

1- زيادة الموارد المالية من خلال ما يلقاه هذا النوع من إقبال من المستثمرين المحافظين، فشركات التأمين والمتقاعدين يفضلون الأسهم الممتازة على الأسهم العادية على الرغم من أن عائدها اقل من العادية، ولكنه أعلى من عائد السندات وخاصة الحكومية.

2- المتاجرة بالملكية لتحسين عائد لاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين تكلفة الأسهم الممتازة وعائد الاستثمار للمؤسسة. فمثلاً إذا أصدرت الشركة أسهماً ممتازة بتكلفة 6% وحققت عائداً قدره 12% فإن الفرق يعود على حملة الأسهم العادية وتعتبر عملية الإصدار عملية اقتصادية مربحة.

3- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة: لا تحمل معظم الأسهم الممتازة حق التصويت وبالتالي فإنها لا تشترك في إدارة الشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة وهذا يمكن الشركة من الحصول على ما تحتاجه من أموال دون خوف من تدخل الغير في الإدارة.

أما أهم ميزة لحملة الأسهم الممتازة فهو حقهم في الحصول على عائدهم قبل توزيع أي شيء على حملة الأسهم العادية، ويتحدد نصيب حملة الأسهم الممتازة بنسبة معينة من القيمة الإسمية.

ولا يوجد قاعدة لتحديد هذه النسبة لأنها تختلف باختلاف الشركة المساهمة وباختلاف الصناعة، ولا يعني هذا الامتياز أن أرباح الأسهم الممتازة مضمونة ولكن لها حق الأولوية عند تحقيق أرباح وقرار توزيعها.

وتعمل إدارة الشركة كل ما في وسعها لدفع أرباح الأسهم الممتازة وذلك بسبب الالتزام الأدبي نحو هذه الأسهم، ولأن التوقف عن دفع أرباحها يعني التوقف عن دفع أرباح الأسهم العادية، كما يؤثر عدم الدفع في سمعة الشركة وفي القيمة السوقية لأسهمها، والأسهم الممتازة غير مجمعة للأرباح تفقد أرباحها إذا لم تعلن الإدارة عن توزيع الأرباح. أما الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح فإن حقها لا يضيع إذا لم يتقرر توزيع هذه الأرباح في سنة من السنوات بل يرحل إلى العام الذي يليه ولا توزع أية أرباح على الأسهم العادية قبل دفع المستحق والمتجمع للأسهم الممتازة.

وهناك نوع من الأسهم الممتازة قليل الشيوع، وهو الذي يشترك في الأرباح حيث يكون الحق لهذه الأسهم الممتازة مشاركة الأسهم العادية في الأرباح وذلك بعد حصولها على الأرباح المحددة لها.

والأسهم الممتازة لأنها شكل من أشكال الملكية ليس لها حق التصويت الدائم كأسهم العادية، إلا إذا كان هنالك نص على خلاف ذلك في عقد الإصدار وعادة لا تمنح عقود الإصدار مثل هذا الحق لحملة الأسهم الممتازة.

وهناك نوع من الأسهم الممتازة يمكن تحويلها إلى أوراق مالية أخرى من قبل الشركة المصدرة، وذلك وفقاً لرغبة حملة الأسهم، وتحت شروط منصوص عليها في القانون النظامي للشركة، وعادة يكون تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية والغرض من هذا الأمر هو تشجيع المستثمرين على الاكتتاب في هذه الأوراق.

ويمكن للشركة المساهمة استهلاك كل أو جزء من أسهمها الممتازة وذلك بشرائها لهذه الأسهم من السوق المالي، وإلغاء الأسهم المشتركة، أو باستدعاء هذه الأسهم كلها أو جزء منها، وتسديد قيمتها نقداً للمساهمين ثم إلغائها، ويمكن أن يتم ذلك أيضاً بتكوين صندوق خاص تستعمل حصيلته لاستدعاء الأسهم الممتازة.

الأموال المقترضة: وهي:

السندات:

يعد التمويل بواسطة إصدار السندات من أشكال القروض طويلة الأجل وهذا القرض ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم سند وقد يحدد سعر الفائدة السنوية الواجب دفعها في كل إصدار لهذه السندات، كما يتضمن صك إصدار السندات تاريخ استحقاقها.

وهناك خصائص تميز السندات عن الأسهم وهي: (الحناوي والصحن، 1999)

1- يعتبر السند ديناً عليه فائدة ثابتة سنوية مقابل استخدام الشركة لهذا المال، بينما يحصل حملة الأسهم على أرباح موزعة وهي غير ثابتة كالفائدة ولا توزع إلا إذا تحققت أرباح ورغبت الشركة في توزيع هذه الأرباح.

2- تعتبر حقوق حملة السندات مثل حقوق الدائنين الممتازة التي يجب على الشركة مقابلتها قبل دفع أي شيء للمساهمين.

3- للسندات أجل معين تسدد فيه ولا أجل للأسهم.

4- لا حق لحملة السندات في التصويت أو الاشتراك في الإدارة بينما حملة الأسهم العادية وليس الممتازة لهم حق إدارة الشركة، عن طريق انتخاب مجلس الإدارة.

5- قد يقدم بعض موجودات الشركة ضماناً لحملة السندات ولا يقدم مثل هذا الضمان لحملة الأسهم.

وتعتبر السندات من المصادر الرئيسية التي تمكن الشركات المساهمة من الحصول على ما يلزمها من الأموال الدائمة، وكذلك عن طريق إصدار الأسهم بنوعيتها.

وهناك عوامل متعددة تدعو الشركات المساهمة إلى إصدار السندات وهي: (الحناوي

والصحن، 1999)

1- المتاجرة بالملكية:

يكون إصدار السندات عملية مربحة إذا استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل يزيد عن معدل الفائدة المدفوع عليها، فإذا افترضنا أن الشركة تحقق 20% عائداً على أصولها وأصدرت سندات تحمل فائدة 5% فإن الفرق بين المعدلين يؤدي إلى زيادة معدل الأرباح التي يمكن توزيعها على ملاك الشركة.

2- التكلفة:

عادة تكون تكلفة السندات أقل من تكلفة الأسهم، والمستثمرون لا يقدمون على شراء الأسهم إلا إذا كان احتمال الربح أكبر بكثير من فائدة السندات.

3- الوفر الضريبي:

ينطوي إصدار السندات على وفر ضريبي نظراً لأن الفائدة على السندات يعتبر من النفقات التي تنزل من الدخل الخاضع للضريبة بينما عائدات الأسهم بنوعيتها تعتبر توزيع للأرباح وليس من النفقات.

4- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة:

إن إصدار السندات يمكن الشركة من الحصول على ما تحتاجه من الأموال اللازمة من الغير من دون إعطاء هؤلاء الدائنين أي حق في التصويت أو الاشتراك في إدارة الشركة.

5- زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة:

يعتبر إصدار السندات وسيلة للوصول إلى طبقات معينة من المستثمرين والتي لا يمكن الوصول إليهم بإصدار الأسهم.

ولكن على الرغم من أن السندات تعتبر الأداة الرئيسية في عملية المتاجرة بالملكية، وقد تكون سبباً في زيادة الأرباح وعاملاً من عوامل الاستقرار والنجاح لبعض الشركات، إلا أنها قد تكون السبب الرئيسي في فشل وانهيار بعض الشركات الأخرى، ولذلك علينا الإلمام بأهم العوامل التي تحد من استخدام السندات وهي: (الحناوي والصحن، 1999)

1- يفضل هذا النوع من الاقتراض في الحالات التي تتصف فيها إيرادات الشركة بالثبات النسبي والاستقرار فثبات الإيرادات من سنة لأخرى يعني مقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها الثابتة نحو حملة السندات.

أما الشركات التي يتقلب إيرادها من سنة لأخرى فإنها قد تعجز عن الوفاء بالتزاماتها نحو حملة السندات مما يؤدي إلى إشهار إفلاسها.

2- يؤدي الإسراف في إصدار السندات إلى نقص الضمانات المقدمة، وهذا يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة المدفوع إلى أن يصل إلى الحد الذي يصبح خطراً على الشركة.

3- قد تنص القوانين المنظمة للشركات المساهمة على نسبة معينة من السندات لا يمكن للشركات تجاوزها.

4- هناك حدود لا يمكن للمؤسسة تجاوزها وهذه الحدود تتمثل بالعلاقة بين الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل ومجموع حقوق الملكية أو مجموع الموجودات في الشركة بالإضافة إلى كفاية التدفقات النقدية لخدمة ديون الشركة.

5- وجود بعض الالتزامات التعاقدية التي تحد من الاستدانة بمختلف أشكالها ومنها إصدار سندات، فقد نجد الشركة نفسها عاجزة عن إصدار أية سندات جديدة بسبب اتفاقية خاصة

بعقد قرض مع أحد البنوك أو عقد إصدار سندات قديمة ينص على عدم السماح بإصدار سندات جديدة.

وتصدر الشركات عدة أنواع من السندات وذلك بما يتلائم مع حاجاتها المالية وظروفها والوضع الاقتصادي المحيط بها لذلك يمكننا التمييز بين عدة أنواع من السندات وهي: (الحنوي والصحن، 1999)

- أ. سندات لحاملها: حيث الفائدة والأصل لحامل السند.
 - ب. سندات إسمية: حيث الفائدة والأصل للشخص المسجل اسمه في السند.
 - ت. سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى عدد محدد من الأسهم العادية بناء على رغبة حاملها شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد منحتة مثل هذا الحق، وتحدد شروط الإصدار عادة طريقة التحويل ونسبتها وكذلك موعدها عند بداية الإصدار.
 - ث. سندات الدخل: وهي السندات التي لا تدفع الشركات الفائدة عليها إلا إذا تحققت لها إيرادات تكفي لتسديد الفوائد أما قيمة السند فيتم تسديدها على موعد محدد، سواء حققت الشركة ربحاً أم لم تحقق.
 - ج. هذه السندات لا يتم دفع فوائد دورية عليها إلا إذا تحققت لها إيرادات تكفي لتسديد السند قيمته الإسمية مضافاً إليها الفوائد المتراكمة خلال حياة السند وذلك بتاريخ الاستحقاق.
- وهناك طرق أخرى لتصنيف السندات ومن هذه الطرق طريقتان أكثر انتشاراً، إحداهما تعتمد على نوع الضمان المقدم للسندات والأخرى تعتمد على نوع الصناعة التي تتبعها الشركة المصدرة للسندات، والتصنيف الأول يعتبر مهماً من وجهة نظر الشركة المصدرة وكذلك من وجهة نظر المستثمر.

ويمكن بوجه عام تقسيم السندات على أساس الضمان إلى نوعين: (الحناوي والصحن،

(1999)

الأول: السندات المضمونة برهن أصل معين:

وهذه السندات قد تكون مضمونة برهن بعض الأصول الثابتة مثل الأراضي والمباني والماكينات والأصول المقدمة كضمان قد تكون خاصة بالإصدار المعين فقط بمعنى أن الشركة لا يمكنها إصدار أي سندات أخرى جديدة بضمان نفس الأصول، فإن الضمان يعرف بالرهن المفتوحة وأحياناً قد تكون السندات مضمونة برهن أوراق مالية تقدمها الشركة مصدرة السندات.

وغالباً ما تكون هذه الأوراق المالية عبارة عن الاستثمارات الدائمة التي تحفظ بها الشركة المدينة ولا ترغب في بيعها.

الثاني: السندات غير المضمونة بأصول معينة (السندات البسيطة):

وهي غير مضمونة بأية رهونات وليس صحيحاً أن هذه السندات غير مضمونة نهائياً بل هي مضمونة بالمركز الائتماني والقوة الإيرادية للشركة المصدرة لهذه السندات، ومثل هذه السندات قد تستخدمها الشركات ذات المركز المالي الجيد والذي يجعل وجود رهن معين أمراً غير ضروري لاجتذاب المستثمرين، كما أنها قد تستخدم بواسطة الشركات الفقيرة التي سبق وأن رهنّت معظم أصولها ضماناً لسندات أو قروض أخرى أما بالنسبة للحالات استهلاك السندات فتتم عملية استهلاك السندات في إحدى الحالات التالية: (الحناوي والصحن، 1999)

1- عندما تنص شروط الإصدار الجديد على تخصيص جزء من الأرباح كاحتياطي خاص لاستهلاك السندات.

2- إذا كانت الشركة بحاجة إلى إصدار سندات جديدة وكان الإصدار السابق يتعارض مع الإصدار الجديد.

3- عندما تكون الغاية من الاستهلاك تخفيض أعباء الفوائد وذلك عندما تقدر الشركة أن إيراداتها في السنوات المقبلة لن تكون كافية لمجابهة أعبائها المالية.

4- توفر مبالغ فائضة في الشركة.

5- عندما تميل أسعار الفائدة في السوق المالية إلى الانخفاض.

وتقوم الشركة أثناء عملية تجديد السندات أي في حالة إصدار سندات جديدة واستهلاك السندات القديمة بدراسة للوفر الذي يمكن أن تحققه من هذه العملية وهذه الدراسة تتناول مقارنة معدل الفائدة للسندات الجديدة المزمع إصدارها مع معدل الفائدة للسندات القديمة.

سداد السندات عند حلول ميعاد استحقاقها:

إن السندات هي قروض طويلة الأجل يكون لها أجل معين محدد للسداد ويتعين على الشركة أن ترسم الخطط المالية الخاصة بسداد هذه السندات عند حلول ميعاد استحقاقها، وغالباً لا تملك الشركة نقدية كافية للقيام بعملية السداد لأنها تفضل استثمار النقدية الزائدة في اقتناء أصول جديدة. وعلى كل حال فإن مقدرة الشركة على السداد مما لديها من نقدية تتوقف على حجم السندات الواجب سدادها فإذا كان الحجم صغيراً أمكن التسديد مما تملكه من نقدية، أما إذا كان الحجم كبيراً فعلى الشركة أن تبحث عن موارد خارجية حتى يمكنها الوفاء بالتزاماتها.

سداد السندات قبل حلول ميعاد استحقاقها (استهلاك السندات):

يحدث أن تقوم الشركة المساهمة بسداد كل أو جزء من سندات المصدر وذلك قبل حلول ميعاد الاستحقاق المحدد. وينبغي التمييز بين طريقتين من طرق السداد وهما:

السداد حسب اختيار الشركة:

وهي قيام الشركة بشراء سنداتها من السوق ثم تعمد بعد ذلك إلى إلغائها، وتستخدم هذه الطريقة عندما تتمكن من شراء السند بقيمة تقل عن القيمة الإسمية ولكن الشركة التي تباع سنداتها في السوق بسعر يقل كثيراً عن القيمة الإسمية تكون عادة في مركز مالي ضعيف ومن ثم لا تملك من النقدية ما يمكنها من القيام بعملية شراء السندات لغرض استهلاكها.

أما الطريقة الأكثر شيوعاً واستخداماً فهي السداد عن طريق الاستدعاء، ولكن استخدامها يستلزم وجود شروط في عقد الإصدار ينص على حق الشركة في استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق المعين لأنه في حالة غياب هذا النص لا يمكن للشركة أن تجبر حامل السند على تقديم سنده وقبض قيمته، أي ان السندات قد تكون قابلة للاستدعاء أو غير قابلة.

وعادة نجد أن الشركة التي تستدعي سنداتها، تقوم بدفع علاوة فوق القيمة الإسمية وتمثل هذه العلاوة تعويضاً للمستثمر عن الفائدة التي تضيع عليه خلال بحثه عن استثمار جديد، والأسعار التي يحدث على أساسها الدفع يجب أن يكون منصوصاً عليها في إصدار السندات كما يتم الاستدعاء عن طريق السحب بالقرعة حتى لا يحابي واحد من حملة السندات على حساب الآخر.

وتقوم الشركة بسداد جزء أو كل سندات المصدرة قبل حلول موعد الاستحقاق من أجل تحقيق واحد أو أكثر من الأغراض الآتية: (الحناوي والصحن، 1999)

1- تخفيض سعر الفائدة المدفوع: إذا وجدت الشركة أنها تستطيع إصدار سندات تحمل سعر فائدة أقل من السعر الذي تدفعه على السندات القائمة بالفعل فلو كانت السندات المصدرة من الممكن استدعاؤها لقامت الشركة بسدادها عن طريق إصدار سندات تحمل سعر فائدة أقل وهذا يؤدي إلى تقليل الأعباء الثابتة التي تتحملها الشركة.

2- التلخص كلية من عبء الفائدة: يمكن القيام بهذا الإجراء إذا أرادت الشركة استخدام ما لديها من أموال عاطلة أو إذا رغبت في استبدال السندات بأموال الملكية، وتظهر الأموال العاطلة في فترة الكساد وأما عملية الاستبدال فتحدث خلال فترات الرواج وعندما تتمكن الشركة من بيع الأسهم بأسعار مغرية.

3- التلخص من عقد سندات يعتبر عبئاً على الشركة: فقد يحتوي عقد الإصدار على شروط تقيد حرية الإدارة وبالتالي فإن الوسيلة الوحيدة للتخلص من هذا العقد هو استدعاء السندات ثم سدادها.

4- تبسيط هيكل رأس المال: ويتحقق ذلك باستدعاء وسداد السندات المصدرة.

السداد الإجباري (احتياطي استهلاك السندات):

هناك اتجاه نحو وضع شرط تكوين احتياطي الاستهلاك في أغلب عقود إصدار السندات ويختلف هذا الاحتياطي عن السداد الاختياري لأن الشركة تحت النظام الأول تكون مجبرة على استهلاك جزء من السندات على فترات زمنية، بينما في النوع الثاني نجد أن الاستهلاك يكون متروكاً حسب اختيار الشركة والنتيجة النهائية للإجرائين واحدة وهي تخفيض حجم السندات المصدرة ووجود شروط الاستهلاك الاختياري في العقد يكون لمصلحة الشركة بينما الاستهلاك الإجباري ينص عليه لفائدة حملة السندات.

ويمكن تكوين احتياطي استهلاك السندات بأحد الطرق الآتية: (الحناوي والصحن، 1999)

- 1- مبلغ ثابت ينص عليه في العقد.
- 2- مبلغ يكفي لاستهلاك نسبة مئوية معينة من السندات المصدرة.
- 3- مبلغ يزداد سنة بعد أخرى لتحقيق نوع من التوازن بين الأصول والأعباء الواقعة على الشركة.

4- مبلغ يمثل نسبة معينة من الأرباح السنوية التي تحققها الشركة وهذه أفضل الطرق من وجهة نظر الشركة لأنها تقوم على أساس القدرة الفعلية للشركة على استهلاك سنداتها. وتنص معظم عقود السندات على استخدام الاحتياطي في شراء السندات المصدرة، وقد ينص على استثمار هذا الاحتياطي في شراء سندات حكومية وهذه الأموال يجب أن لا تبقى عاطلة بل يجب استثمارها استثماراً فعلياً.

ويعود استهلاك السندات بفائدتين على الشركة، الفائدة الأولى انه بوجود هذا الشرط تتمكن الشركة من إصدار السندات بفائدة أقل. والفائدة الثانية أن تكوين الاحتياطي يؤدي إلى تقوية مركز حملة الأسهم العادية لتأكدهم من مقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها نحو حملة السندات.

السداد التدريجي للسندات:

تصدر بعض الشركات نوعاً من السندات يطلق عليها السندات ذات المواعيد المتسلسلة، ومعنى هذا أنها لا تستحق دفعة واحدة بل تسدد في تواريخ استحقاق متتالية، وحسب هذه الطريقة يقسم الإصدار إلى مجموعات مرتبة بحيث يستحق سداد كل مجموعة في السنة التالية لاستحقاق المجموعة التي تسبقها.

ويؤدي هذا إلى سداد السندات المصدرة تدريجياً وبطريقة منتظمة معروفة لجميع الأطراف. ولأن هذا النوع يسدد تدريجياً فإن متوسط سعر الفائدة يكون أقل مما لو كان الإصدار كله يستحق في موعد معين واحد.

وتعتبر هذه الميزة السبب الرئيسي في استخدام هذه السندات من وجهة نظر الشركة، أما من وجهة نظر المستثمرين فإن العامل الأساسي لقبول هذا النوع من السندات هو تنوع مواعيد الاستحقاق بطريقة تجعله أكثر قدرة على مقابلة رغباتهم المختلفة، فالبنوك وشركات التأمين تقبل على شراء السندات قصيرة الأمد بينما يفضل الأفراد شراء السندات طويلة الأجل.

الأرباح المحجوزة:

إلى جانب هذه المصادر الخارجية، توجد مصادر داخلية أو ذاتية، فالمشروعات المختلفة تقوم بتمويل جزء لا يستهان به من احتياجاتها المالية بواسطة الأرباح المحجوزة والمخصصات غير النقدية مثل الاستهلاكات. وتتحدد الأرباح المحتجزة بناء على سياسة توزيع الأرباح.

أهمية سياسة توزيع الأرباح:

إن أحد الأهداف الرئيسية لمعظم المشروعات التجارية هو تحقيق الربح، وعندما تتكون الشركة وتقوم بنشاطها بنجاح فمن المتوقع أن تحقق أرباحاً وهذه الأرباح يمكن الاحتفاظ بها في الشركة لغرض إعادة استثمارها أو توزيعها على المساهمين، كما يمكن الاحتفاظ بجزء منها وتوزيع الباقي، ومن هنا تظهر أهمية سياسة توزيع الأرباح نظراً لأنها السياسة التي تحدد مصدر الأرباح التي تحققها الشركة، فتحدد مقدار التوزيعات على الملاك وبالتالي مقدار الأرباح التي سيتم حجزها، ومسألة التصرف في الأرباح تعتبر من المشاكل الجوهرية التي تواجه المدير المالي مع أن الكلمة الفاصلة في هذا الموضوع للجمعية العمومية للمساهمين والتي تعتمد سياسة توزيع الأرباح التي يقترحها مجلس الإدارة.

وعند تخطيط سياسة توزيع الأرباح يجب على الإدارة أن ترسم سياسة تهدف إلى صالح الشركة نفسها، وأيضاً صالح المساهمين فيها من حملة الأسهم لذلك عليها أن تعمل على حجز جزء من الأرباح لإعادة استثماره وأن تقوم بتوزيع عائد مناسب على حملة الأسهم، ويجب أن تتأكد الشركة أن السياسة التي تمارسها الشركة لا تخالف القوانين الموضوعية.

وعند رسم سياسة توزيع الأرباح على الإدارة أن تأخذ في الحسبان سؤالين ضروريين

وهامين وهما: (الحناوي والصحن، 1999)

أولاً: هل يعتبر توزيع الأرباح على المساهمين (التوزيعات النقدية) عملاً سليماً من الناحية القانونية، أي يتمشى مع ما ينص عليه القانون الخاص بالشركات المساهمة والنظام الداخلي للشركة.

ثانياً: هل يعتبر هذا التوزيع عملاً سليماً من الناحية المالية؟ وإذا كان سليماً فما مقدار الأرباح المقترح توزيعها؟

ورغم أن السؤالين السابقين يدوران حول الأرباح التي ستوزع على المساهمين إلا أن الإجابة عليهما تحدد مقدار الأرباح المحجوزة التي تعتبر المصدر الداخلي الرئيسي للتمويل الدائم.

التوزيع من الناحية المالية:

بعد تأكد الشركة من قانونية التوزيع، عليها البحث عن سلامة التوزيع من الناحية المالية مستهدفة بذلك مصالح الشركة وحملة الأسهم، وهذا من صميم عمل الإدارة المالية.

وعند رسم سياسة التصرف في الأرباح ينبغي الأخذ في الحسبان الأمور التالية:

(الحناوي والصحن، 1999)

1- يجب تجنب توزيع أرباح في حالة عدم تحقيق الشركة للأرباح، ولو كان مثل هذا التوزيع جائزاً من الناحية القانونية.

2- يجب الاحتفاظ بنقدية كافية، وبمركز سليم لرأس المال العامل.

3- ينبغي اتباع سياسة توزيع تعمل على رفع كلاً من المركز الاستثماري والمركز الائتماني للشركة.

4- يجب بحث تأثير الضرائب.

5- يجب بحث الاحتياجات المالية للشركة والتي قد تستلزم إعادة استثمار كل أو معظم أو جزء من الأرباح.

بالإضافة إلى العوامل السابقة توجد اعتبارات أخرى مثل التنبؤات الاقتصادية، ومقدار الأرباح المحققة، ولكن هذه الاعتبارات أقل أهمية من السابقة، وهذه الاعتبارات هي: (الحناوي والصحن، 1999)

1- ضرورة تحقق الأرباح:

من مصلحة الشركة الاهتمام بسمعتها المالية ومركزها الائتماني، فالدائنون عند تعاملهم مع الشركة المساهمة يعتمدون على نزاهتها ومقدرتها على الاحتفاظ والمحافظة على استثمارها الأصلي وهو رأس المال المدفوع والاحتياطي الرأسمالي.

وهناك استثناء لهذا المبدأ في حالة الشركات التي لا تواجه دائنين أو حملة أسهم ممتازة قد يصيبهم الضرر نتيجة لفشلها في الاحتفاظ باستثمارها الأصلي الذي يعتبر سداً يحميهم من الخسائر في حالة حدوثها.

ونظراً لغياب هذه المجموعات، فإن سياسة التوزيع لا تنطوي على مشكلة مباشرة تتعلق بالمركز الائتماني للشركة، ولكن يجب عليها إذا قامت بمثل هذا التوزيع أن تبين لحملة الأسهم أن هذه التوزيعات ليست أرباحاً، وإنما هي توزيعات من رأس المال. علماً بأن معظم القوانين تمنح التوزيع من رأس المال.

2- السيولة ومركز رأس المال العامل:

إن التوزيعات النقدية لا يمكن دفعها إلا من الرصيد النقدي للشركة، فوجود الأرباح أو تحققها هي مسألة حسابية تظهر في الدفاتر المحاسبية، فقد تكون الأرباح ناجمة عن بيع بضائع بربح، ولكنها مقيدة في حسابات العملاء، وحتى تتم عملية التحصيل، وقد يتجه هذا الجزء من النقدية إلى شراء بضائع أو أصول ثابتة أو غير ذلك. ففي مثل هذه الظروف نجد أن الحكم على مقدرة الشركة في دفع التوزيعات النقدية لا يتوقف على

الأرباح المحققة فقط، بل يجب القيام بدراسة المركز النقدي وفحص حالة رأس المال العامل.

ويمكن القول أن هناك نوع من المشروعات تشعر بضرورة حجز الأرباح وهي: (الحناوي والصحن، 1999)

- أ. المشروعات التي تتبع برنامجاً واسع النطاق لتخفيض ديونها.
- ب. المشروعات التي تنمو بسرعة كبيرة مما يستدعي وجوب استخدام الأموال المتولدة من الأرباح باستمرار للحصول على أصول متداولة وثابتة.
- ت. المشروعات التي تتعرض لتقلبات دورية عنيفة أو لأخطار متشابهة مما يستدعي حالة غير عادية من السيولة.

وفي مثل هذه الحالات السابقة يجب وضع سياسة توزيع أرباح على ضوء الحاجة الملحة للاحتفاظ بمركز سليم لرأس المال العامل ونجد المشروعات التي توقفت عن التوسع والنمو تعتمد تدريجياً إلى تحويل أصولها الثابتة إلى أصول متداولة عن طريق الإهلاك ونظراً للتصفية المرتقبة يكون من الأمور المنطقية توزيع كل الأرباح.

3- المركز الاستثماري والمركز الائتماني:

إذا كانت ملكية الأسهم محصورة في نطاق ضيق فإن ذلك يمكن الشركة من اتباع سياسة تناسب هذا العدد المحدود من الملاك، أما إذا كانت الأسهم موزعة على نطاق واسع فعلى الشركة اتباع السياسة التي تناسب والتي تؤدي إلى تعزيز ورفع مكانة الأسهم، ومما يزيد رضى حملة الأسهم كلما كانت توزيعات الأرباح منتظمة ولكن ليس على حساب أمان ورخاء الشركة.

ويلاحظ أن الشركات التي تميل إيراداتها إلى التقلب على نطاق واسع (مثل الشركات التي تنتج سلعاً صناعية أو سلعاً استهلاكية باهظة الثمن). قد ترى أن مقدار توزيعات الأرباح يجب أن تتماشى مع مقدار الأرباح، وهنا يكون عليها تكوين احتياطي كاف لتثبيت الأرباح، أما الشركات التي تميل إيراداتها للثبات (مثل الشركات التي تنتج سلعاً استهلاكية ضرورية) فإن مسألة انتظام التوزيعات يكون أمراً سهلاً بالنسبة لها.

ويضاف إلى ذلك أن سياسة الانتظام في توزيع الأرباح تيسر عمليات التمويل في المستقبل مما يمكن إدارة الشركة من إصدار مختلف أنواع الأوراق المالية، وتؤدي هذه السياسة إلى إغراء طائفة من المستثمرين المحافظين على الخروج عن القاعدة التقليدية التي تقضي بقصر استثماراتهم على السندات الحكومية وتجذبهم إلى شراء أوراقها المالية مما يجعل عملية التمويل أكثر سهولة.

4- الاحتياجات التي تستلزم إعادة استثمار الأرباح:

نأتي إلى الأرباح التي تحققها الشركات والتي تعتبر مصدراً هاماً من مصادر تمويلها، وبالتالي يجب على إدارة الشركة أن تبحث عن احتياجاتها المالية التي قد تستدعي الاحتفاظ بكل الأرباح أو بقدر منها لإعادة استثمار هذه الأرباح، وأهم ما تحتاجه الشركة هو:

أ. الحاجة لتمويل النمو.

ب. الحاجة لتخفيض عبء الاقتراض.

أ. الحاجة إلى تمويل النمو:

يتوقف توزيع الأرباح أو حجزها على سياسة الإدارة الخاصة والتوسع والنمو، رغم أن توزيع أرباح منتظمة وبمقادير كبيرة يلقي كل القبول والرضا من ملاك الشركة (حملة

الأسهم) إلا أن السياسة المالية السليمة قد تستلزم الاحتفاظ بجزء كبير من الأرباح، وهناك عوامل تساعدنا على تحديد سياسة الشركة منها الآتي: (الحناوي والصحن، 1999)

1. عمر الشركة: فالشركات الحديثة يكون اختيارها محدوداً للغاية لمصادر التمويل من أجل التوسع وقد تتمكن هذه الشركات من الاقتراض، على أنها غالباً تكون غير قادرة على الحصول على أموال الملكية عن طريق بيع الأسهم وبالتالي يجب على هذه الشركات الاعتماد على الأرباح المحجوزة لمقابلة النمو والتوسع وتستمر على هذه الحالة حتى تبلغ مرحلة النضج وهنا تبدأ في توزيع الأرباح بدلاً من الاحتفاظ بها.

2. مدى سهولة الحصول على الأموال: إن الشركات ذات المركز الائتماني القوي هي التي يمكنها الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية بدلاً من إعادة استثمار الأرباح، وحتى هذه الشركات قد تفضل الاحتفاظ بالأرباح على بيع أسهم إضافية بسعر يضر حملة الأسهم القدامى.

3. التمويل في المستقبل: لا شك أن نجاح الشركة في تكوين احتياطات ضخمة من الأرباح المحجوزة يساعدها مساعدة كبيرة في الحصول على القروض في المستقبل عندما تظهر الحاجة إلى الاقتراض، ففي هذه الحالة يمكن للشركة أن تصدر سندات بسعر فائدة منخفضة نظراً لقوة مركزها المالي.

وغالبا ما يتم تمويل الشركات عن طريق الأرباح المحجوزة في ظل ظروف معينة منها:

أ. عند صعوبة بيع الأوراق المالية أو إذا كان البيع يسبب أضراراً كبيرة للملاك الباقين (حملة الأسهم العادية).

ب. إذا كانت الأرباح المحققة مرتفعة وكافية لمقابلة النمو.

ج. إذا أراد الملاك تجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة.

د. إذا كان من مصلحة الملاك الاحتفاظ بالأرباح في الشركة بدلاً من توزيعها عليهم.

ب. تخفيض عبء الاقتراض:

إن وجود قروض جارية بمبالغ كبيرة يعكس حاجة الشركة الملحة إلى الاحتفاظ بالأرباح، ويصح هذا القول أيضاً في حالة وجود قروض طويلة الأجل أو أسهم ممتازة بنسب مرتفعة في هيكل رأس المال، ونجد أن الشركات التي تصدر سندات لأسباب اقتصادية أو للضرورة وهي تشعر أن هيكلها النموذجي لرأس المال هو النوع البسيط وأن أفضل طريقة لتصحيح الوضع هو أن تعتمد إلى التخفيض التدريجي لهذه القروض عن طريق استخدام الأرباح المحجوزة.

وتتم هذه العملية بسهولة نسبية إذا كانت الأصول الممولة بواسطة هذه السندات تحقق عائداً يفوق سعر الفائدة السنوي، ومثل هذا التخفيض يكون في مصلحة الملاك الباقين لأنه يقلل من الأخطار التي يقابلونها، ويزيد من درجة أمان مركزهم حتى ولو لم يؤد هذا التخفيض إلى زيادة مباشرة في العائد الذي يوزع عليهم.

5- تأثير الضرائب:

يؤدي ارتفاع سعر الضريبة إلى ظهور عامل جديد يلعب دوراً في سياسة توزيع الأرباح، فقد يفضل حملة الأسهم العادية عند ارتفاع أسعار الضرائب التي عليهم دفعها إلى الإبقاء على كل أو الجزء الأكبر من الأرباح في الشركة لإعادة استثمارها بدلاً من توزيعها عليهم في شكل كوبونات نقدية، وعند اتباع مثل هذه السياسة فإن دخل الملاك (حملة الأسهم العادية) يتحول في شكل توزيعات تأخذ الحكومة جزءاً كبيراً منه إلى شكل أرباح رأسمالية ناجمة عن زيادة قيمة الأسهم نتيجة لحجز الأرباح وإعادة استثمارها.

مخصصات الاستهلاك:

إن المخصصات الاستهلاكية لها وظيفتان أساسيتان هما:

1- استرداد الأموال التي استثمرت بقصد تحديد القدرة الإنتاجية للمنشأة أي عدم فقدان رأس المال المستثمر.

2- إن إعادة استثمار مخصصات الاستهلاك يساهم مساهمة فعالة في زيادة قدرة المنشأة الإنتاجية.

ومن خلال هاتين الوظيفتين نستطيع القول بأن مخصصات الاستهلاك تحافظ على رأس مال المنشأة من جهة وتزيد من قدرة المنشأة الإنتاجية من جهة أخرى.

وإذا اعتبرنا مخصصات الاستهلاك كعنصر من عناصر تكلفة السلع المنتجة فإن هذه المخصصات ترافق عملية بيع السلع وتتدفق يومياً على صندوق المنشأة لتزيد من قدرتها على التمويل الذاتي. كما أن هذه المخصصات لا تخضع للضريبة وبالتالي يمكننا القول أنه كلما زاد مخصصات الاستهلاك انخفض مطرح الضريبة وأدى ذلك إلى تدعيم قدرة المنشأة على التمويل الذاتي.

ويعرف الاستهلاك بأنه النقص الحاصل في قيمة الأصول الثابتة سواء كان ذلك ناتجاً عن الاستعمال أو مرور الزمن أو التقادم. هذا وأن دور مخصصات الاستهلاك في تدعيم سياسة التمويل الذاتي يرتبط مباشرة بسياسة الاستهلاك التي ترسمها المنشأة.

سياسة الاستهلاك:

تواجه الإدارة عند تحديد سياسة الاستهلاك في الشركة المشكلات التالية:

1- أسس احتساب الاستهلاك:

توصي أغلب الهيئات العلمية والجمعيات المحاسبية بتسجيل الأصول الثابتة بنكلفتها التاريخية بدلاً من الاستبدالية وذلك بسبب الانتقادات الموجهة إلى مفهوم التكلفة الاستبدالية وقد رجحت كفة التكلفة التاريخية كأساس لحساب الاستهلاك. والتي هي عبارة عن عدد الوحدات النقدية التي دفعت لاقتناء الأصول الثابتة مضافاً إليها ما صرف على هذه الأصول.

2- طرق الاستهلاك:

هناك عدة طرق لحساب وقياس الاستهلاك تعتبر مقبولة وشائعة الاستخدام، وتلجأ الشركة لاستخدام طرق استهلاك من أجل تحقيق الأغراض المحاسبية المالية والأغراض الضريبية، ويجب أن تحقق طريقة الاستهلاك معياراً واحداً حيث يجب أن توزع تكلفة الأصل الثابت على الفترات بأسلوب منتظم وموضوعي ومن أكثر الطرق شيوعاً:

1. طريقة القسط الثابت: وهي أكثر طرق الاستهلاك شيوعاً في الدول العربية والمطبقة لدينا في مناطق السلطة وذلك لأنها سهلة التطبيق وتحمل مبالغ متساوية من تكلفة الأصل الثابت لكل فترة مالية.

قسط الاستهلاك السنوي الثابت = تكلفة الاقتناء الإجمالية - قيمة الخردة المقدرة

عدد سنوات العمر الإنتاجي

2. طريقة القسط المتناقص: وتقوم هذه الطريقة على تحميل الأعمام الأولى بعبء استهلاك أكثر من الأعمام التالية، أي أن مخصصات الاستهلاك تتناقص من سنة إلى أخرى وهناك طريقتان لحساب أقساط الاستهلاك المتناقص هما:
طريقة مجموع أرقام سنوات الأصل.

طريقة مضاعف القسط الثابت أو طريقة الرصيد المتناقص وكلاهما يهدف إلى تحميل السنوات الأولى من عمر الأصل بأقساط عالية وأكثر من السنوات التي تليها ولكن هذه الطرق لا تستخدم لدينا.

3. طريقة وحدات الإنتاج: وتستعمل هذه الطريقة في استهلاك الوحدات التي يقدر عمرها بوحدات الزمن أو الطول مثال ذلك ساعات الطيران للطائرات وبالكيلومترات لسيارات النقل والقطارات.

أثر طريقة الاستهلاك المتبعة على المنشأة:

يؤدي اتباع طرق استهلاك مختلفة إلى تفاوت الضريبة والأرباح المحققة والتدفقات النقدية للفترة الواحدة على الرغم من أن المهلة النهائية لهذه العناصر في نهاية العمر الإنتاجي للأصل واحدة أي أن الأثر الذي يحدثه الاستهلاك هو أثر مؤقت يقتصر على الفترة الزمنية الواحدة الواقعة ضمن حياة الأصل المستهلك.

فعند اتباع أسلوب الاستهلاك المتسارع فإن الاستهلاك يزيد في السنوات الأولى وتتناقص الأرباح ويخف العبء الضريبي، ويتحسن التدفق النقدي، وينعكس الموقف في السنوات الأخيرة لحياة الأصل المستهلك، ورغم أن الحصيلة النهائية واحدة لكل من الضريبة والربح والتدفق النقدي بفض النظر عن أية طريقة استهلاك متبعة إلا أن للاستهلاك السريع ميزة لصالح المؤسسة حيث يؤدي إلى تأجيل دفع الضريبة إلى فترات تالية، ولكن يجب ملاحظة أن القانون الأردني المطبق لدينا في مناطق السلطة وفي الأردن لا يسمح باستخدام القسط المتناقص.

وأخيراً لا بد من الإشارة إلى ان احتساب الاستهلاك ضرورة تحتمها الأصول العلمية للإدارة المالية وذلك من أجل المحافظة على رأس المال، وتحديد تكاليف الإنتاج وقياس الربح من أجل التوصل إلى قوائم المركز المالي بشكل صحيح.

علاوات الإصدار والتسديد:

-1 علاوة الإصدار:

قد تلجأ الشركات في بعض الأحيان إلى إصدار سندات بمعدل فائدة أعلى من المعدل السائد في السوق المحلية، ولقاء هذه الزيادة في معدل الفائدة فإنها تباع سنداتها بقيمة أعلى من القيمة الإسمية للسند، وهذا الفرق بين قيمة شراء السند وبين قيمته الإسمية يسمى علاوة الإصدار.

2- علاوة التسديد:

وهي عبارة عن المبالغ التي تدفع بالإضافة إلى قيمة السند الإسمية عند استهلاكه قبل حلول تاريخ الاستحقاق وهو العلاوة التي تدفع كتعويض عن الخسارة التي سيتحملها حامل السند نتيجة ضياع الفوائد التي كان سيحصل عليها خلال المدة المحصورة بين تاريخ استهلاك السند وبين تاريخ استحقاقه، هذا وتلجأ الشركات إلى دفع علاوة التسديد للمحافظة على سمعتها المالية في أوساط المستثمرين بغية تشجيعهم على الاكتتاب في الإصدارات المقبلة.

العوامل المؤثرة على اختيار مصادر التمويل: (العمار، 1997)

إن اختيار مصادر التمويل الأكثر ملاءمة يتأثر بعدة عوامل منها ما يرتبط بسياسة التمويل في المنشأة من جهة، ومنها ما يتعلق بطبيعة الظروف الاقتصادية العامة من ناحية أخرى.

1- العوامل التي ترتبط بسياسة التمويل في المنشأة:

وهي تعبر عن إمكانيات المنشأة بشكل أساسي وعن احتياجاتها وقدرتها على تسديد التزاماتها.

لذلك غالباً ما نجد أن المنشأة الحديثة تعتمد على مواردها الداخلية نظراً لعدم قدرتها في الحصول على أموال من مصادر خارجية، وبالنسبة للشركات المساهمة فإنها تعتمد على

إصداراتها من الأسهم العادية والممتازة، أما بالنسبة للمنشأة التقليدية الكبيرة والتي تتعامل بعدة أنواع من السلع فإنها تتجه غالباً إلى الاستفادة من أموال الغير وذلك بالاعتماد على القروض في تمويل استثماراتها وذلك نظراً لسمعتها المالية الجيدة في السوق المالية والناجئة عن ثبات إيراداتها المقبلة وقدرتها على تسديد التزاماتها.

ومن أهم العوامل التي تؤثر في تحديد نوعية مصادر التمويل ما يلي: (العمار، 1997)

1. نوعية الاستثمارات القائمة في المنشأة.

2. نوعية الاستثمارات الجديدة المطلوب تمويلها.

3. حجم الإيرادات المتوقعة.

4. تركيب رأس المال في المنشأة ودرجة مديونيتها.

5. أسعار الأسهم في السوق المالية.

6. درجة السيولة النقدية.

7. نوع السلعة المنتجة.

8. درجة الخطر المرتبطة بالاستثمارات المقترحة.

-2 العوامل التي تتعلق بطبيعة الظروف الاقتصادية العامة (العوامل الخارجية):

هناك الكثير من العوامل التي تفرضها الظروف الاقتصادية العامة ومنها: (العمار،

1997)

1. الإجراءات التي تفرضها الدولة في تحديد معدلات الفوائد.

2. الإجراءات الخاصة بإصدار الأسهم.

3. الإجراءات الخاصة بتكوين الاحتياطات، وطرق الاستهلاك الواجب تطبيقها.

4. معدلات الضريبة على الأرباح.

5. ظاهرة التضخم النقدي.

وهناك عدة طرق يمكن اتباعها لتحديد مصادر التمويل الأكثر ملاءمة لظروف المنشأة

ومن هذه الطرق: (العمار، 1997)

1- طريقة اختيار مصادر التمويل على أساس تكلفة الأموال.

2- طريقة حساب الربح للسهم العادي الواحد: وتعتمد هذه الطريقة على قياس الربحية

بالسهم العادي الواحد، فمصدر التمويل الذي يحقق الربحية الأعلى للسهم العادي يعتبر

المصدر المفضل.

الفصل الرابع

الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

المبحث الأول: مقدمة عن سوق الأوراق المالية:

(برى الحناوي، والصحن (1999)، ص 261-272) أن الاستثمار في الأوراق المالية أمر جديد في محيطنا العربي. وأول دولة عربية تعاملت بهذه الأوراق هي مصر حيث دعتها الحاجة إلى التداول في الأصول المالية، ولذلك اهتمت بالأسواق المالية، ولقد شهدت الدول النفطية نمواً اقتصادياً عالياً في النصف الثاني من القرن العشرين كما أن الدول العربية الأخرى غير المنتجة للنفط استفادت من القروض الممنوحة لها من دول النفط، ومن المساعدات، كما أن تحويلات الأيدي العاملة من أبنائها أدى إلى ارتفاع دخول سكان هذه البلاد، والذي أدى إلى تجمع فائض ادخاري حار أصحابه في طريقة استثماره، فكان العمل الذي مارسوه هو وضعه في البنوك بفوائد منخفضة مع البحث عن طريقة أفضل لاستثماره.

وقد استطاعت بعض الشركات تجميع هذه المدخرات واستثمارها في إنشاء كثير من الشركات المساهمة، طمعاً بالربح المقبل، وحاز بعض أصحاب المدخرات في استثمار هذه المدخرات، فبحثوا عن استثمارها في الخارج، فتعاملوا في أسواق الأوراق المالية الأجنبية وهذا حدا بكثير من الدول العربية إلى إنشاء أسواق مالية لاستقطاب سوق هذه المدخرات في أسهم الشركات وتداول هذه الأسهم في سوق الأوراق المالية فأنشأت مصر سوقاً للأوراق المالية، كما أنشأت معظم الدول الخليجية أسواقاً كذلك، ومن أشهرها سوق المناخ في الكويت.

ويمكننا تعريف الأسواق المالية بأنها المكان الذي يلتقي فيه من يملك فائضاً نقدياً مع من هم بحاجة إلى الأموال من أجل تمويل نفقاتهم الجارية أو الاستثمارية. وأسواق راس المال هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات. ويمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية إلى:

-1 السوق الأولى:

ويقصد به سوق إصدار الأصول المالية (الأسهم والسندات). وهذه الإصدارات للأصول المالية طويلة الأجل حيث يتم فيه بيع الأسهم أو السندات للمرة الأولى أي عند إصدارها ومن مؤسسات السوق الأولية البنوك التجارية وبنوك الاستثمار وشركات الوساطة المالية بحيث يتم الاكتتاب بالأسهم الجديدة عن طريق طرحها للاكتتاب العام.

فهذه السوق هي منبع ومصدر الاستثمارات الجديدة، ولذلك تسمى هذه السوق سوق الإصدارات (الاكتتابات).

-2 السوق الثانوية (البورصة):

ويقصد به سوق التداول للأصول المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية، ويعد السوق الثانوي أكثر أهمية من السوق الأولى، وذلك لأن تداول الأصول المالية فيها بيعاً وشراءً يتم بين أطراف جديدة لم تكن متعاملة في السوق الأولى مما يوفر أموالاً حاضرة إلى الذين هم بحاجة إليها من المستثمرين سواء كانت الإصدارات نقدية (قصيرة الأجل) أو إصدارات مالية طويلة الأجل.

يتم في هذا السوق توفير الأموال للأطراف البائعة للأصول المالية والمتوفرة من الأطراف التي اشترت.

في السوق الثانوي يتم التداول للإصدارات المالية المتوسطة والطويلة الأجل (الأسهم والسندات) بشكل منتظم يعرف باسم بورصة الأوراق المالية.

وهناك أسواق مالية على قدر كبير من التطور في تعاملها بالإصدارات المالية في البلدان الصناعية المتقدمة والتي تتمثل في بورصات الأوراق المالية مثل بورصة لندن ونيويورك وباريس وطوكيو وغيرها. أما إذا لم يكن تداول الأوراق المالية منتظماً فيتم

التبادل بواسطة السماسرة ومكاتب الصيارفة والأفراد. ويجب أن تكون الشركات المصدرة للأسهم والسندات مدرجة في السوق أي أن يكون اسمها وارد ضمن قائمة الشركات المسموح بالتعامل معها في أسهمها في السوق الثانوية.

3- السوق الموازية:

يتم في هذا النوع من الأسواق بيع الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات غير المدرجة في السوق، أو بيع وشراء أسهم وسندات الشركات المدرجة ولكن بأقل من وحدة التعامل في السوق النظامية، حيث تطلب السوق النظامية أن تكون وحدة التعامل فيها بعدد من الأسهم لا تقل قيمتها الإسمية عن مبلغ معين مثلاً خمسين ديناراً، فإذا كانت قيمة السهم الإسمية دينار واحد، فإن وحدة التعامل في هذه الأسهم يجب أن لا تقل عن خمسين سهماً.

فإذا رغب شخص بيع أو شراء أسهم يقل عددها عن خمسين تتم عملية البيع والشراء في السوق الموازية.

وقد أدرك عدد من رواد القطاع الخاص الفلسطيني أهمية إنشاء سوق نظامية للتعامل بالأوراق المالية وفق أسس عصرية تعمل على استقطاب رؤوس الأموال الفلسطينية من داخل وخارج فلسطين وجذب الاستثمارات الأجنبية وتوفير التمويل طويل الأجل للمشروعات الإنتاجية ومشروعات البنية التحتية فبادروا إلى إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية بموجب اتفاقية تشغيل مع السلطة الوطنية الفلسطينية وقعت في 1996/11/7.

وقبل أن تعقد السوق أولى جلسات التداول في 1997/2/18، عكفت على تجهيز أفضل الأنظمة الإلكترونية في حينه لتكون بذلك أول سوق عربية تتمنى أتمتة جميع عملياتها سواء المتعلقة بالتداول أو بالإيداع وتحويل الأوراق المالية.

وقد بدأت السوق بداية متواضعة ولكنها متنامية من حيث عدد الشركات المدرجة وعدد شركات الأوراق المالية الأعضاء وحجم التداول، وقد زاد عدد الشركات المدرجة في السوق من بضع شركات في مطلع العام 1997 لتصل إلى 26 شركة في العام 2003، ومن المتوقع أن ينمو عددها بشكل مطرد مع إقرار حزمة من القوانين ذات الصلة بقطاع الأوراق المالية. ويبلغ عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق ست شركات لها مكاتب وفروع في معظم المدن الفلسطينية وتتداول معظم الشركات المدرجة بالدينار الأردني في حين يتداول بعضها بالدولار الأمريكي ويتم التداول حالياً على الأسهم العادية.

وفي عام 1999 احتلت سوق فلسطين للأوراق المالية المركز الأول بين البورصات العربية من حيث نمو مؤشرها (مؤشر القدس) حيث نما بنسبة تقارب 53% وكادت أن تحقق الإنجاز ذاته في العام الذي تلاه لولا الظروف العصيبة التي حلت بمناطق السلطة، وقد صمدت السوق في ظل هذه الظروف وواجهتها بعزيمة وحكمة واستمرت في العمل تحت ظروف بالغة الصعوبة والتعقيد مما عزز من خبرة ومكانة السوق وثقة المستثمرين بها.

ومما سبق نرى أن سوق فلسطين للأوراق المالية نشأت لتلبي الحاجة لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين، وحشد المدخرات الفلسطينية في الداخل والخارج، وهكذا وفرت السوق السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل بالأوراق المالية. وقد تأسست السوق بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) والتي تشكل المساهم الأكبر في سوق فلسطين وقد حصلت على موافقة السلطة للمباشرة في إنشاء السوق سنة 1995 وقد تم ذلك، وتخضع السوق إلى إشراف ورقابة وزارة المالية. (نشرة سوق فلسطين للأوراق المالية (2004))

أهداف السوق:

تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية إلى تحقيق العديد من الأهداف والواردة في اتفاقية

التشغيل الموقعة مع السلطة ومن هذه الأهداف: (نشرة سوق فلسطين للأوراق المالية(2004))

- 1- توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل لملكية الأوراق المالية تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل بالأوراق المالية وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية لها من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب.
- 2- وضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية بغض النظر عن موقعهم الجغرافي مما يوفر لجميع المستثمرين فرصاً متكافئة في الربح والخسارة.
- 3- توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار بحيث يتم صعود وهبوط أسعار الأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.
- 4- حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.
- 5- توفير انتشار واسع ودقيق للمعلومات المطلوبة وإيصالها بالسرعة اللازمة وذلك ليعتد المستثمر اتخاذ القرار المناسب له.
- 6- تطوير خدمات وفعالية السوق عن طريق تطوير أساليب وإجراءات ووسائل جديدة للتعامل بالأوراق المالية ومن خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.
- 7- استقطاب المدخرات الفلسطينية في داخل وخارج فلسطين وتوفير التمويل طويل الأجل لمشاريع البنية التحتية من أجل تنمية الاقتصاد الفلسطيني.

8- السعي لتأهيل السوق ليكون سوقاً إقليمياً في منطقة الشرق الأوسط وبالتعاون مع السلطة.

هيكلية السوق:

حسب اتفاقية التشغيل المبرمة مع السلطة والنظام الداخلي للسوق يشرف على السوق

مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء يتم تعيينهم كما يلي: (نشرة سوق فلسطين، (2004))

1- خمسة أعضاء يمثلون الشركة من بينهم أربعة أعضاء تسميتهم شركة باديكو ويكون من ضمنهم رئيس مجلس الإدارة.

2- عضو يمثل المستثمرين ورجال الأعمال يتم تعيينه من قبل وزير المالية لمدة سنتين.

3- عضو ممثل عن أعضاء السوق يتم انتخابه من قبل شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق لمدة سنة واحدة غير قابلة للتجديد ويتناوب بقية الأعضاء هذه العضوية بشكل دوري.

4- المدير العام للسوق بحكم وظيفته.

دوائر السوق:

يتألف السوق من مجموعة من الدوائر تتبع جميعها إدارياً للمدير العام هي:

1- الإدارة العامة وتشمل المدير العام - العلاقات العامة - البحث والتطوير والسكرتارية.

2- دائرة الشؤون المالية والإدارية.

3- دائرة العمليات والرقابة وتشمل قسم العمليات والرقابة وقسم شؤون الشركات والإدراج.

4- دائرة مركز الإيداع والتحويل.

5- دائرة الأنظمة والتكنولوجيا.

وتخضع سوق فلسطين للأوراق المالية لرقابة وزارة المالية، وذلك بموجب الاتفاقية الموقعة بينهما، وقد تم الانتهاء من إعداد مشروع قانون هيئة سوق رأس المال، وتمت المصادقة عليه من المجلس التشريعي الفلسطيني بالقراءة الثانية، وحسب القانون عند تطبيقه فإن الهيئة هي الجهة الرقابية على السوق، بحيث تتولى العديد من النشاطات مثل: ترخيص الوسطاء وتنظيم عملية الإفصاح وحماية المستثمرين.

ولابد لنا من الإشارة إلى عملية الإدراج في السوق، وأن عدد الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين في النصف الأول من عام 1997 كان ثلاث عشرة شركة وقد تضاعف عددها بعد ذلك ليصل إلى ست وعشرين شركة في عام 2003 وتتضوي هذه الشركات تحت خمسة قطاعات هي: الخدمات، الاستثمار، البنوك، الصناعة والتأمين.

وللإدراج شروط نذكرها باختصار وهي:

1- أن يكون مدفوعاً 50% على الأقل من رأس مال الشركة المكتتب به.

2- ان يكون رأس مال الشركة العامل كاف.

3- أن لا يقل رأسمال الشركة المكتتب فيه عن ما يعادل 750.000 دولار أمريكي.

4- أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن 100.000 سهم.

5- أن لا يقل عدد المساهمين العاملين في الشركة عن 100 مساهم.

6- أن لا تقل نسبة الأسهم القابلة للتداول والمملوكة من قبل المساهمين العاملين عن 25%.

وحتى يتم إدراج الشركة المساهمة العامة في سوق فلسطين، تقوم دائرة الإدراج بإرسال طلبات الإدراج إلى الشركات المساهمة العامة الموافقة لشروط الإدراج السابقة، وتجمع البيانات المالية لهذه الشركات عن طريق حضور اجتماعات الهيئة العامة العادية وغير العادية وتزويد شركات الأوراق المالية في السوق بهذه المعلومات لتوزيعها على المستثمرين من أجل تحليل هذه البيانات للاعتماد عليها في قرار الاستثمار.

وبالرغم من أن سوق فلسطين للأوراق المالية قد حقق معظم الأهداف التي رسمت له خلال فترة وجيزة من عمله، وقد فاق أسواق مالية لها أضعاف عمره الزمني من الناحية النقدية والفنية، إلا أنه لا يزال يواجه تحديات مختلفة من أهمها: (نشرة سوق فلسطين، (2004))

1- صغر حجم السوق: وذلك بسبب غياب الوعي الاستثماري لدى الكثير من المستثمرين في فلسطين وبسبب أخذ القطاع البنكي الحصة الكبيرة من الاستثمار في فلسطين على عكس الدول المتقدمة وحتى الدول النامية الأخرى.

2- عدم إدراج كل الشركات المساهمة العامة في فلسطين لأسهمها في السوق وذلك لغياب قانون الأوراق المالية الذي يلزم الشركات المساهمة العامة على الإدراج، وحتى يستطيع السوق مواجهة العولمة وأنه بحاجة إلى عقد اتفاقيات للإدراج المشترك مع الأسواق العربية الأخرى.

3- اقتصر التداول على الأسهم فقط وعدم تداول السندات بسبب عدم إصدارها من قبل الشركات المساهمة والسلطة الوطنية الفلسطينية.

4- حاجة الأنظمة والقوانين في فلسطين إلى التحديث من ناحية كما هو الحال في قانون الضرائب وقانون الشركات وقانون الأوراق المالية وقانون الإفصاح.

ولابد لنا من الإشارة إلى أن الضرائب تؤثر بشكل عام على القرارات المالية، حيث تؤثر الضريبة على سيولة الشركة، حيث تعتبر تدفق نقدي الخارج، كما أن الضريبة تؤثر على صافي الأرباح بسبب اقتطاعها من صافي أرباح الشركة.

وتؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض أو بزيادة رأس مالها عن طريق طرح الأسهم، فقد أعطت الضريبة ميزة لاقتراض الأموال حيث يؤدي هذا الأمر إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة، لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركة قبل احتساب الضريبة المستحقة.

كما تؤثر الضريبة أيضاً على قرارات الشركة في استئجار الأصول الثابتة أو شرائها، لأن المبالغ التي تدفع مقابل استئجار الأصول تطرح من أرباح الشركة قبل احتساب الضريبة المستحقة.

وتعتمد دوائر الضريبة على البيانات التي تقدمها الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتعتبر هذه البيانات صحيحة ودقيقة، وعليها تحتسب الضريبة، لأن المفروض في الشركات المدرجة في السوق أن تقدم بيانات مالية صحيحة ودقيقة، وأن تتميز هذه البيانات بالشفافية والإفصاح، لأن المستثمر سيعتمد عليها عندما يقوم بشراء أو بيع الأوراق المالية. وهذا الأمر مطلب أساسي من السوق المالي يطالب به الشركات المدرجة فيه. وأن وجود السوق المالي يسهل على الشركات المساهمة العامة الموجودة زيادة رأسمالها وزيادة استثماراتها ويشجع على تأسيس شركات مساهمة جديدة، كما يعمل على استقطاب رؤوس الأموال من الخارج، كما أن السوق المالي يعمل على زيادة فرص العمل سواء في قطاع الأوراق المالية أو في الشركات الجديدة التي يتم تأسيسها، ويعمل على زيادة الطلب على الأيدي العاملة في الشركات التي تتوسع، وهذا يؤدي إلى رفع قيمة الضريبة المحصلة من رواتب العاملين في فلسطين. (نشرة سوق فلسطين 2004).

العضوية في سوق فلسطين للأوراق المالية:

تحتفظ سوق فلسطين بحق قبول انتساب الشركات الفلسطينية الراغبة بالقيام بأعمال الوساطة الاستثمارية والنشاطات المتعلقة بالأوراق المالية المستوفية لشروط

العضوية كأعضاء في سوق فلسطين للأوراق المالية ومن هذه الشروط: (نشرة سوق فلسطين، (2004))

- أن تكون الشركة مؤسسة ومسجلة في فلسطين.
- أن تتحصر غايات وأعمال الشركة بالنشاطات المتعلقة بالأوراق المالية والوساطة الاستثمارية فقط.

- أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن مليون دولار أمريكي أو ما يعادله.

وشركات الوساطة الفلسطينية في سوق فلسطين هي:

1- شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية - رام الله.

2- الشركة المتحدة للأوراق المالية - رام الله.

3- شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية - نابلس.

4- الشركة الوطنية للأوراق المالية - رام الله.

5- الشركة العالمية للأوراق المالية - نابلس.

6- شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية - رام الله.

ويبين الملحق رقم (1) الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: (نشرة سوق فلسطين، (2004))

1- المؤسسة العقارية العربية: مركزها نابلس - هاتف 09-2384030، فاكس 09-2384034.

2- شركة دواجن فلسطين: مركزها نابلس، هاتف 09-2683177، فاكس 09-2683180

- 3 شركة المجموعة الأهلية للتأمين.
- 4 الرعاية العربية للخدمات الطبية: مركزها رام الله، هاتف 02-2986420، فاكس 09-2986424.
- 5 شركة غزة الأهلية للتأمين: مركزها غزة، هاتف 08-2824035، فاكس 08-2824025.
- 6 شركة جراند بارك للفنادق والاستحمام: مركزها رام الله، هاتف 02-2986194، فاكس 02-2956950.
- 7 شركة سجائر القدس: مركزها القدس، هاتف 02-2799777، فاكس 02-2799770.
- 8 شركة القدس للمستحضرات الطبية: مركزها البيرة، هاتف 02-2406550، فاكس 02-2403246.
- 9 شركة فلسطين لصناعة اللدائن: مركزها نابلس، هاتف 09-2398716، فاكس 09-2398715.
- 10 شركة التأمين الوطنية: مركزها رام الله، هاتف 02-2983800، فاكس 02-2407460.
- 11 شركة فلسطين للتنمية والاستثمار: مركزها نابلس، هاتف 09-2384480، فاكس 09-2384355.
- 12 شركة الاتصالات الفلسطينية: مركزها نابلس، هاتف 09-2376225، فاكس 09-2376227.
- 13 بنك فلسطين الدولي: مركزه البيرة، هاتف 02-2983300، فاكس 02-2983344.
- 14 بنك الاستثمار الفلسطيني: مركزه البيرة، هاتف 02-2407880، فاكس 02-2407887.

- 15- الفلسطينية للاستثمار والإنماء: مركزها رام الله، هاتف 02-2952028، فاكس 02-2954027.
- 16- فلسطين للاستثمار الصناعي: مركزها نابلس، هاتف 09-2386180، فاكس 09-2384354.
- 17- العربية الفلسطينية لمراكز التسوق: مركزها البيرة، هاتف 02-2408581، فاكس 02-2408582.
- 18- فلسطين للاستثمار العقاري: مركزها غزة، هاتف 08-2855404، فاكس 08-2855405.
- 19- بنك القدس للتنمية والاستثمار: مركزه رام الله، هاتف 02-2961733، فاكس 02-2961733.
- 20- مصانع الزيوت النباتية: مركزها نابلس، هاتف 09-2324161، فاكس 09-2325036. (نشرة سوق فلسطين (2004م).

ويتوقع أن تزداد هذه الشركات بعدما تصدر قوانين تنظم الأوراق المالية والاتجار بها، وتنظم وتلزم الشركات غير المدرجة في السوق أن تلتزم وتحقق شروط الإدراج وحتى تصبح أسهمها متداولة في السوق.

ولقد اعتمدت سوق فلسطين للأوراق المالية في شهر تموز من العام 1997 رقماً لقياس مستويات أسعار الأسهم وتحديد الاتجاه العام لها عرف باسم مؤشر القدس. وهذا المؤشر مرجح بالقيمة السوقية للشركات ويقوم على احتساب التغيير في أسعار أسهم الشركات الداخلية في احتسابه مرجحاً بالوزن النسبي لها. وتم في حينه اختيار هيئة مكونة من عشر شركات مدرجة ونشطة موزعة على جميع القطاعات الاقتصادية المعروفة في السوق، وقد اعتمدت أسعار إغلاق جلسة تداول 1997/7/7 كنقطة أساس بحيث حددت قيمة الرقم الأساسي 100 نقطة. وقد كان اتجاه المؤشر صعوداً منذ اعتماده خصوصاً في العام 1999 التي حقق فيها نمواً ملفتاً جعله

يحتل المرتبة الأولى بين جميع مؤشرات الأسواق المالية العربية. وقد استمر مؤشر القدس في النمو في العام 2000 الذي حقق فيه المؤشر أعلى قيمة في تاريخه بلغت 292.95 في 2000/4/12 إلى أن اصطدم بالظروف السياسية الصعبة التي واجهتنا في الربع الأخير من العام مما أدى إلى حدوث تراجع في نموه كان أقصاه في 2001/9/17 عندما بلغت قيمة مؤشر القدس 141.95 نقطة، (نشرة سوق فلسطين 2004).

وفيما يلي نبذة عن الشركات المدرجة من حيث التأسيس، والعمل، والمركز المالي وهي:

1) شركة الاتصالات الفلسطينية: (التقرير الإداري والمالي لسنة 2003م)

تم تأسيس الاتصالات الفلسطينية في عام 1995 كشركة مساهمة عامة برأسمال قدره 45 مليون دينار أردني، وقد تمت زيادته بقرار من الهيئة العامة في العام 1999 ليصبح إجمالي رأس المال 67.5 مليون دينار أردني وبلغ عدد مساهمي الاتصالات 4991 مساهماً في نهاية 2003/11/31 وتضم قائمة المساهمين مجموعة من الأفراد والشركات والمؤسسات والهيئات الاستثمارية الفلسطينية، وقد باشرت الاتصالات الفلسطينية أعمالها منذ اليوم الأول من كانون الثاني عام 1997 كمشغل ومقدم لكافة أنواع خدمات الاتصالات إضافة إلى إقامة وتشغيل محطات الاتصالات وشبكات الهاتف الثابتة والخلوية والإنترنت وخدمات تراسل المعطيات والمعلومات والدوائر الرقمية المؤجرة/ وتفخر الاتصالات بأن عام 2003 كان عاماً حافلاً بالإنجازات الكبرى وذلك على الرغم من الحصار والتدمير وإعاقة العمل الذي لحق بالاتصالات الفلسطينية وبشبكةها ومقاسمها وبنيتها التحتية نتيجة للاجتياحات المتكررة، وتغطي هذه الإنجازات كافة جوانب عمل الشركة ومنها إدخال عدد كبير من الخدمات الجديدة وتطوير القائم منها وذلك تحقيقاً للأهداف المرسومة أمام الشركة بما يحسن ويطور من الخدمات التي أصبحت أكثر حرصاً على تقديمها بتميز، وقد قامت أيضاً بشراء شركة جوال للاتصالات الخلوية وأصبحت شركة الاتصالات الفلسطينية وشركة جوال شركة واحدة. (التقرير السنوي 2003 للاتصالات).

أن شركة الاتصالات من الشركات المساهمة العامة التي تعتمد في تمويل أصولها على الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل وتعتمد على أن الفوائد هي مصروفات تنزل من الدخل قبل احتساب الضريبة وتعتبر أن الفرق بين الفوائد والضريبة ربح تحققه الشركة وهذا ما يسمى بالوفر الضريبي وإذا نظرنا إلى بيان الدخل الموحد لشركة الاتصالات في التقرير السنوي لسنة 2003 نجد أن الفوائد البنكية تبلغ قيمتها 1839284 ديناراً بينما مخصص ضريبة الدخل للسنة نفسها 1.100000 والفرق يعتبر وفراً ضريبياً.

(2) شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة (باديكو): (التقرير السنوي لسنة 2003)

تأسست شركة باديكو في آذار عام 1994 بمبادرة من مجموعة من الاقتصاديين ورجال الأعمال العرب وفي مقدمتهم رجال الأعمال الفلسطينيين، وقد تم تأسيس مجموعة باديكو لتكون من كبرى المؤسسات التي تساهم في بناء الاقتصاد الوطني الفلسطيني وتم تسجيلها في ليبيريا عملاً بقانون الأعمال الليبيري لسنة 1976 وتسعى مجموعة باديكو من خلال تنفيذ مشاريعها إلى رفع وتعزيز التنمية الاقتصادية الشاملة فخلال العشر سنوات الماضية استطاعت مجموعة باديكو أن تحتل مكاناً مرموقاً وريادياً بين كبرى الشركات الفلسطينية وذلك بفضل الرؤية الواضحة القائمة على دراسة الأولويات والاحتياجات في عملية بناء الاقتصاد الفلسطيني.

نجد أن مخصص ضريبة الدخل هو 4000 دولار بينما مصاريف التمويل أي الفوائد 738000 دولار وينزل هذه المصاريف من الدخل قبل احتساب الضريبة ونشاهد الفرق بين الفوائد ومخصص الضريبة والبالغ 734000 دولار والذي يعتبر الوفر الضريبي الذي تحققه الشركة من اعتمادها على الدين في التمويل.

(3) بنك الاستثمار الفلسطيني:

أسس بنك الاستثمار الفلسطيني برأسمال قدره 20 مليون دولار أمريكي كشركة مساهمة عامة حسب قانون الشركات لسنة 1929 في مدينة غزة بتاريخ 1994. وباشر البنك نشاطه في

شهر مارس 1995 ويعمل حالياً من خلال أوراقه العامة في البيرة وفروعه في نابلس ورام الله والخليل وغزة وأريحا وبيت لحم.

ويتعاطى البنك كافة الأعمال التجارية التي تشتمل على فتح الحسابات الجارية والاعتمادات وقبول الودائع والأمانات وإقراض الأموال في إطار القوانين والأنظمة السارية المفعول في فلسطين وتعاميم وقرارات سلطة النقد الفلسطينية.

(4) شركة غزة الأهلية للتأمين المساهمة العامة المحدودة: (التقرير السنوي لسنة 2001)

تأسست شركة غزة للتأمين كشركة مساهمة عامة بمقتضى أحكام قانون الشركات لسنة 1929 في غزة بتاريخ 10 يوليو 1994.

ومن غايات الشركة والواردة في عقد التأسيس والنظام الداخلي:

1- القيام بجميع أعمال التأمين وجميع أنواع الضمان والتعويض كما عرفت في قانون مراقبة أعمال التأمين لسنة 1965.

2- استثمار رأس المال والموجودات المنقولة وغير المنقولة بالطريقة التي يقررها مجلس الإدارة بما فيها الإقراض للغير مع مراعاة أحكام القانون.

وبالنظر إلى ميزانية الشركة نجد أن شركة غزة الأهلية للتأمين تعتمد الدين كمصدر لتمويل أصولها وبالرغم من الاستفادة من الوفر الضريبي الذي يحققه الاعتماد على الدين وأن فوائده تنزل من صافي الدخل قبل احتساب الضرائب.

(3) شركة القدس للمستحضرات الطبية: (التقرير الإداري والمالي لسنة 2003م)

تأسست شركة القدس للمستحضرات الطبية عام 1969 أي بعد احتلال عام 1967 كشركة عادية وبالرغم من كل الظروف المحيطة والصعبة استطاعت الشركة أن تستمر وتتقدم من نجاح إلى آخر فتحولت إلى شركة مساهمة خاصة عام 1975 وفي عام 1978 حصلت على

شهادة الجودة ISO 9002 وكانت شركة الأدوية الأولى الحاصلة على هذه الشهادة في فلسطين كما حصلت عام 2001 على شهادة ISO 9001 / 2000 وسوف تحصل قريباً جداً على شهادة ISO 1400 والمتعلقة بالبيئة، ورأسمالها الإسمي مليوني دينار أردني وموجوداتها أكثر من عشرة ملايين دينار أردني.

وتقع الشركة عند المدخل الشمالي لمدينة البيرة وتبلغ مساحة بنائها 7000م² وهذه المساحة تشمل مباني الإدارة و3 مصانع مجهزة بأحدث الآلات التي تضمن إنتاج أدوية ذات جودة عالية، (التقرير الإداري والمالي لمجلس الإدارة للسنة المنتهية في 2003/12/31).

(6) شركة مصانع الزيوت النباتية المساهمة المحدودة: (التقرير السنوي لسنة 2003م)

تأسست شركة مصانع الزيوت النباتية المساهمة المحدودة ومركزها الرئيسي في مدينة نابلس كشركة مساهمة عامة محدودة خلال عام 1953 وسجلت لدى مراقب الشركات في فلسطين ويتألف رأس مال الشركة من 3000000 سهم بقيمة إسمية دينار واحد لكل سهم.

ويتركز نشاط الشركة في عملية استيراد الزيوت النباتية الخام ومعالجتها وتحويلها إلى سمونة وزيوت نباتية صالحة للاستهلاك البشري بالإضافة إلى تصنيع الحلاوة وتسويق هذه المنتجات في فلسطين والأردن.

وبفحص ميزانية الشركة 2003 نجد أن شركة الزيوت النباتية تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل أصولها الثابتة والمتداولة أي على رأس المال والاحتياطيات والأرباح المدورة والأرباح المقترح توزيعها، ولا تميل إلى الاعتماد على الدين. (التقرير السنوي لعام 2003).

(7) شركة دواجن فلسطين والشركة الأم شركة فلسطين للاستثمار الصناعي:

تأسست شركة دواجن فلسطين المساهمة العامة المحدودة كشركة مساهمة عامة في مدينة نابلس بتاريخ 27 شباط 1997 وسجلت لدى مراقب الشركات، ويتركز نشاط الشركة في إنشاء

وإقامة مصانع الأعلاف لإنتاج جميع أنواع الأعلاف وإنشاء وإقامة مزارع لأمهات الدجاج اللحم وإنتاج بيض التفقيس وكذلك إنشاء وإقامة الحاضنات والقفاسات لإنتاج صوص عمر يوم واحد وجميع الأنشطة اللازمة لإنتاج الدواجن هذا بالإضافة إلى غايات أخرى للشركة وردت في عقد تأسيسها ونظامها الداخلي. تملك الشركة حالياً أربع مزارع لأمهات الدجاج اللحم لإنتاج بيض التفقيس وقفاسة لإنتاج صوص عمر يوم واحد، وتملك مصنعاً لإنتاج الأعلاف.

تعتبر الشركة تابعة لشركة فلسطين للاستثمار الصناعي المساهمة العامة المحدودة والتي تملك 86.6% من رأس مال الشركة المدفوع ويتم توحيد البيانات المالية للشركة مع البيانات المالية الموحدة للشركة الأم (شركة فلسطين للاستثمار الصناعي)، (التقرير السنوي 2003 لشركة الدواجن). وفيما يلي نبذة عن الشركة الأم وهي شركة فلسطين للاستثمار الصناعي المساهمة العامة المحدودة.

شركة فلسطين للاستثمار الصناعي شركة مساهمة عامة قابضة مقرها مدينة نابلس وقد سجلت لدى مراقب الشركات، باشرت الشركة أعمالها بتاريخ 1995/11/1 ويتركز نشاطها في الاستثمار في المشاريع الصناعية وإنشاء وإدارة المصانع وتأسيس والمساهمة في الشركات الصناعية وذلك من خلال تأسيس شركات تابعة لها والإشراف على أعمالها وإدارتها.

وتعتبر شركة فلسطين للاستثمار الصناعي شركة تابعة لشركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة (باديكو) بشكل مباشر تمتلك الشركة نسبة تزيد على 50% من رأسمال كل من شركاتها التابعة لها وهي:

1- شركة دواجن فلسطين المساهمة العامة المحدودة ونسبة الملكية في عام 2003 هي 86.60% من رأس المال.

2- شركة إلكترونيات فلسطين المساهمة العامة المحدودة ونسبة الملكية لسنة 2003 (57.88% من رأس المال).

3- شركة فلسطين لصناعات اللدائن المساهمة العامة المحدودة ونسبة الملكية 69.02% من رأس المال.

وبفحق ميزانية الشركة لعام 2003 نجد أن الشركة تعتمد على التمويل الذاتي ولا تميل إلى الاعتماد على التمويل بالدين. (التقرير السنوي 2003 لشركة فلسطين للاستثمار الصناعي).

8) الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق: (التقرير السنوي لسنة 2001)

تأسست الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق المساهمة الخصوصية المحدودة ومركزها مدينة رام الله بتاريخ 1999/5/21 وهو تاريخ اعتماد مؤسسي الشركة تعقد تأسيسها ونظامها الداخلي. وحصلت الشركة على شهادة تسجيلها كشركة مساهمة خصوصية محدودة لدى مراقب الشركات في رام الله بتاريخ 1999/7/7 باسمها القديم، شركة الأسواق العربية التجارية المساهمة الخصوصية المحدودة وتم لاحقاً تعديل اسم الشركة ليصبح الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق المساهمة الخصوصية المحدودة.

إن أهم غايات الشركة التي تأسست من أجلها هي فتح وامتلاك وتأسيس وإدارة المحلات التجارية. وتأسيس وإقامة وإدارة وكالات الاستيراد والتصدير وتجارة وتسويق ... الخ السلع والخدمات على اختلاف أنواعها وأشكالها وأحجامها ومنشأها ومصادر صنعها، هذا بالإضافة إلى غايات أخرى وردت تفصيلاً في عقد التأسيس للشركة.

وبفحص الميزانية للشركة نجد أنها تعتمد في تمويل أصولها على التمويل الذاتي من رأس مال واحتياطيات وأرباح محجوزة.

9) البنك الإسلامي العربي:

بالنظر على الجانب الدائن لميزانية البنك الإسلامي العربي لسنة 2002 والمبالغ بالدولار الأمريكي، نجد أن مجموع المطلوبات 28.923.346 منها 19.934.292 حسابات جارية لا

يدفع عليها فوائد وإنما توزيعات أرباح لأن البنك يسير وفقاً للشريعة الإسلامية السمحة حيث لا فوائد له أو عليه.

ومن الميزانية نجد أن رأس المال المدفوع 11.226.207 ونلاحظ أن البنك يعتمد في تمويل أصوله على رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحجوزة أي يعتمد على التمويل الذاتي ولا يعتمد على التمويل بالدين.

(10) شركة فلسطين لصناعات اللدائن المساهمة العامة المحدودة:

تأسست شركة فلسطين لصناعات اللدائن المساهمة العامة المحدودة بتاريخ 13/8/1998 وقد تم الإعلان عن تأسيس في 1999/2/2، ويتمثل نشاط الشركة بشكل رئيسي في تصنيع وتسويق واستيراد وتصدير المنتجات البلاستيكية ومستلزمات التعبئة والتغليف للمواد السائلة والصلبة المصنعة من البلاستيك و / أو الكرتون أو غيرها من المواد، والاتجار بها في الأسواق المحلية والخارجية والقيام بالصناعات البلاستيكية والتغليفية وصناعات التعبئة و/أو إدارة مصانع تهدف إلى القيام بهذه الصناعات، وبيع وشراء وتسويق والاتجار بالمواد الخام المستخدمة في الصناعات البلاستيكية والتغليفية ولها حق ممارسة جميع النشاطات الاقتصادية المتعلقة بالنشاطات التصنيعية التي تقوم بها، ومن أجل ذلك قامت الشركة بإنشاء خطي إنتاج الأول لإنتاج العبوات البلاستيكية والآخر لإنتاج الأنابيب الحرارية واللدان يقعان في محافظة نابلس.

(التقرير السنوي لسنة 2003)

تعتبر الشركة تابعة لشركة فلسطين للاستثمار الصناعي المساهمة العامة المحدودة (الشركة الأم) والتي تمتلك ما نسبته 69.02% من رأس مال الشركة المدفوع ويتم توحيد البيانات المالية للشركة مع البيانات المالية الموحدة للشركة الأم.

وبفحص ميزانية الشركة لعام 2003 نجد الشركة مما يدل على أن الشركة تعتمد في تمويل أصولها على رأس المال أي على التمويل الذاتي. (التقرير السنوي 2003 لشركة فلسطين لصناعة اللدائن).

11) الشركة العربية للفنادق المساهمة المحدودة:

تأسست الشركة ومركزها مدينة رام الله - فلسطين بعد أن اعتمد مؤسسو الشركة عقد التأسيس بتاريخ 22 حزيران 1996 واعتمدوا نظامها الداخلي في ذلك التاريخ وبموافقة مراقب الشركات على التأسيس. (التقرير السنوي لسنة 2003)

بلغ رأس المال المصرح به عند التأسيس مبلغ 10.000.000 دينار أردني مقسم إلى عشرة ملايين سهم بقيمة دينار أردني واحد للسهم الواحد وقد انعقدت الهيئة العامة التأسيسية بتاريخ 10 تموز 1997 وتم إعلان تأسيس الشركة نهائياً في ذلك التاريخ.

قررت الهيئة العامة غير العادية للشركة المنعقدة بتاريخ 30 نيسان 2001 تخفيض رأس المال إلى 7 ملايين دينار وكذلك نقل مقر الشركة من مدينة نابلس إلى مدينة رام الله وقد وافق مراقب الشركات على التعديلات الصادرة بتاريخ 27 يناير 2002.

اكتتب المؤسسون والمساهمون حتى تاريخ 31 كانون الأول 2003 بأسمهم عددها 6916488 من أصل رأس المال المصرح به.

غايات الشركة:

إن غايات الشركة بموجب عقد التأسيس هي تأسيس وإدارة وتشغيل واستثمار وشراء وتصميم وبناء أي مشروع في كافة أنواع المشاريع الفندقية والعقارية والسياحية والتجارية وأن تقوم بجميع الأعمال اللازمة في كل ما له علاقة بهذه المشاريع.

الفصل الخامس

الخلاصة

وبفحص ميزانيات الشركات المدرجة في سوق فلسطين نصل إلى ما يأتي:

1- تبين ميزانية شركة الاتصالات أن البنوك الدائنة والتي مبلغها 11.037.280 والتي تدفع الشركة عنها فوائد بمعدل سعر الإقراض في لندن مضافاً إليه 1.5% وكذلك على التسهيلات الممنوحة وغير المستغلة والبالغة 3.899.500 وكذلك الكمبيالات الدائنة التي تستحق فائدة بمعدل 2.1% والتي قيمتها 1.568.881 ومجموع هذه البنود يبلغ 16.505.661 دينار ويدفع فوائد على هذا المبلغ بالسعر المتفق عليه. وتستفيد الشركة الفرق بين الفوائد المدفوعة والتي تنزل من الدخل الخاضع للضريبة وبين سعر الضريبة وهذا ما نسميه الوفر الضريبي.

وإذا أضفنا إلى المبلغ السابق رصيد الذم الدائنة والبالغ 43.582.563 دينار نجد أن الديون التي على الشركة تبلغ 60.008.224 دينار وهذا المبلغ يقارب رأس المال المدفوع والبالغ 66.584.059 وهذا يدل على اعتماد الشركة على الدين في تمويل أصولها بشكل كبير.

وكذلك لو قارنا مجموع المطلوبات والبالغ 109.422.033 دينار برأس المال المدفوع لوجدنا أن عبء الدين كبير، وأن الشركة يجب أن تحقق تدفقات نقدية لدفع الفوائد وتسديد أجزاء من الدين وإلا أدى ذلك إلى إفلاسها. وبالرغم من الأحوال الاقتصادية السيئة التي تمر بها مناطق الضفة والقطاع إلا أن الشركة حققت أرباحاً مكنتها من دفع الفوائد والبقاء ثابتة في السوق.

2- كما يتبين من ميزانية شركة باديكو أن التسهيلات الائتمانية بلغت 4.768.000 دولار والذم الدائنة وأوراق الدفع والبالغة 4.063.000 دولار والأرصدة الدائنة الأخرى

5.277.000 دولار والتي يبلغ مجموعها 14.108.000 دولار وإذا أضفنا لهذا المجموع القروض طويلة الأجل والبالغة (14.558.000) دولار.

فإن مجموع الديون يصبح 28.666.000 وهذا المبلغ يشكل نسبة لا بأس بها بالنسبة لرأسمال الشركة المدفوع وهذا يدل على أن باديكو تعتمد في تمويل أصولها على الدين أيضاً مستفيدة من تنزيل الفوائد من الدخل الخاضع للضريبة وما تحققه من وفر ضريبي.

3- وتبين ميزانية بنك الاستثمار الفلسطيني لسنة 2002 أن ودائع البنوك والمؤسسات المصرفية 47.258.724 دولار وأن ودائع العملاء 73.975.441 والتأمينات النقدية 6.770.943 فإن مجموع هذه المبالغ 128.005.108 وهذا المبلغ يفوق ست أضعاف رأس المال البالغ 20.000.000 وهذا يدل على أن البنك يعتمد في تمويل أصوله على القروض مستفيداً من الفرق بين الضريبة والفوائد التي تنزل من الدخل.

4- وبالنظر إلى الجانب الدائن من الميزانية العمومية لشركة غزة الأهلية لعام 2001 نجد أن رأس المال امدفوع 5.512.500 دولار ونجد أن مجموع المطلوبات المتداولة 5.843.529 دولار وأنها تزيد عن رأس المال وهذا يدل على أن الشركة تعتمد الدين في تمويل أصولها مستفيدة من الوفر الضريبي الذي تحققه وذلك من الفرق بين سعر الضريبة وسعر الفائدة حيث تنزل الفوائد من الدخل قبل احتساب الضريبة.

5- وبفحص الجانب الدائن للميزانية العمومية لشركة القدس للمستحضرات الطبية نشاهد أن البنوك الدائنة رصيدها 288 ديناراً والذمم الدائنة 800.745 وأن مجموع الديون 801.033 بينما رأس المال يبلغ 1.000.000 ومجموع حقوق المساهمين 7.521.336 وهذه الديون تشكل نسبة بسيطة بالنسبة لحقوق المساهمين مما يدل على أنها تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل أصولها المتداولة والثابتة وأنها لا تلجأ إلى الدين لتمويل أصولها.

6- أما بالنسبة لشركة مصانع الزيوت النباتية المساهمة المحدودة وبالنظر إلى الجانب الدائن من الميزانية العمومية، نجد أن رأس المال المدفوع 3.000.000 دينار بينما الذمم الدائنة 270.287 وهي لا تشكل إلا نسبة بسيطة من رأس المال وأن مجموع حقوق المساهمين يبلغ 4.258.224 وهذا يؤكد اعتماد هذه الشركة على التمويل الذاتي ولا تعتمد على الدين والاقتراض.

7- أما بالنسبة لشركة دواجن فلسطين وبالنظر إلى الجانب الدائن للميزانية العمومية لشركة دواجن فلسطين نجد أن رأس المال المدفوع 15.000.000 دينار بينما البنوك الدائنة 89.107 دينار وهذا يدل على أن الشركة تعتمد التمويل الذاتي لأصولها.

8- وأما الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق: بالنظر إلى الجانب الدائن من الميزانية لعام 2001 نجد أن رأس المال المدفوع 5.271.346 دينار بينما نجد أن مجموع المطلوبات المتداولة 1.014.688 دينار وهذه لا تشكل إلا نسبة بسيطة من رأس المال مما يدل على أن الشركة تعتمد التمويل الذاتي وليس الدين.

9- أما شركة بيت المال الفلسطيني: بالنظر إلى الجانب الدائن من الميزانية نجد أن رأس المال المدفوع 9.934.618 دينار بينما نجد أن البنوك الدائنة 21.816 وهذا يشكل نسبة بسيطة جداً بالمقارنة برأسمال الشركة وهذا يدل على أن الشركة تعتمد التمويل الذاتي ولا تعتمد على الدين وهي لا تتعامل بالفوائد سواء لها أو عليها وفقاً للشريعة الإسلامية السمحة، ولذا لا تستفيد من الخصم الضريبي الناتج عن عملية الدين.

10- البنك الإسلامي العربي: بالنظر إلى الجانب الدائن للميزانية لسنة 2002 نجد أن مجموع المطلوبات 28.923.346 منها 19.934.292 حسابات جارية لا يدفع عليها فوائد كما في الدخول التجارية الأخرى لأنه يسير ويعمل وفقاً للشريعة الإسلامية السمحة حيث لا فوائد له أو عليه، وبذلك لا يستفيد من الخصم الضريبي الناتج عن عملية الدين.

كما نجد أن رأس المال المدفوع 11.226.207 وهذا يدل على أن البنك يعتمد على التمويل الذاتي لأصوله.

11- وأما شركة فلسطين لصناعات اللدائن المساهمة العامة المحدودة: بالنظر إلى الجانب الدائن من الميزانية لسنة 2003 نجد أن رأس المال المدفوع 4.886.262 بينما مجموع المطلوبات المتداولة 222.491 وهي تشكل نسبة بسيطة من رأس المال مما يدل على أن الشركة تعتمد التمويل الذاتي ولا تعتمد على الدين في تمويل الأصول، وبذلك لا تستفيد من الخصم الضريبي الناتج عن عملية الدين.

12- وأما الشركة العربية للفنادق والمساهمة المحدودة: بالنظر إلى الجانب الدائن لميزانية الشركة لسنة 2003 نجد أن رأس المال المدفوع 5.557.469 بينما مجموع المطلوبات المتداولة 624.705 وهي لا تشكل إلا نسبة بسيطة إذا ما قورنت مع رأس المال مما يدل على أن الشركة تعتمد التمويل الذاتي لأصولها بدلاً من الاعتماد على الدين، وبذلك لا تستفيد من الخصم الضريبي الناتج عن عملية الدين.

وبالنظر إلى الشركات السابقة الذكر نجد أن هذه الشركة قد حققت أرباحاً من عملها في أراضي السلطة الفلسطينية بالرغم من سوء الأحوال الاقتصادية بسبب الاجتياحات الإسرائيلية وما تقوم به سلطات الاحتلال من تدمير للاقتصاد الفلسطيني وتخضع هذه الأرباح لضريبة الدخل والتي هي الآن بنسبة 20% من صافي الربح أي بعد تنزيل كافة المصروفات التي أنفقت كلياً وحصراً من أجل إنتاج هذا الدخل ولا ننسى أن الفوائد والاستهلاكات قد نزلت من صافي الدخل.

وعندما ننظر إلى الجانب الدائن من ميزانية الشركات السابقة نجد أنها تنقسم إلى قسمين:

1- القسم الأول: مثل شركة الاتصالات وشركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة (باديكو) وبنك الاستثمار الفلسطيني وشركة غزة الأهلية للتأمين فإننا نجد أن هذه الشركات

تعتمد اعتماداً كبيراً على الدين أي الاقتراض قصير الأجل وطويل الأجل في تمويل أصولها المتداولة والثابتة وتحاول الاستفادة من كون الفوائد تعتبر من المصروفات التي تنزل من الدخل الخاضع للضريبة قبل احتساب الضريبة محققة بذلك الوفر الضريبي وهو الفرق بين الضريبة وبين الفوائد.

-2 القسم الثاني: مثل الشركات التالية:

شركة القدس للمستحضرات الطبية، وشركة مصانع الزيوت النباتية وشركة دواجن فلسطين والشركة لعربية الفلسطينية لمراكز التسوق، وشركة بيت المال الفلسطيني، والبنك الإسلامي العربي، وشركة فلسطين لصناعة اللدائن المساهمة المحدودة، والشركة العربية للفنادق المساهمة العامة.

وبفحص الجانب الدائن لميزانيات هذه الشركات السابقة الذكر نجد أنها تعتمد على رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحجوزة والمدورة أي أنها تعتمد على التمويل الذاتي لأصولها وأنها لا تعتمد على الاقتراض إلا في حدود الحاجات الموسمية والاضطرارية.

وإننا نوصي الشركات التي تعتمد الدين في تمويل أصولها أن تحافظ على التدفقات النقدية حتى تغطي الفوائد وجزء من الدين في أوقات الاستحقاق وإلا أدى هذا إلى إفلاس الشركة وهذا ما يحدث مع كثير من الشركات التي تتماهى في استخدام الدين لتمويل أصولها.

وأن الاعتماد على رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحجوزة شيء جيد على شرط أن تحقق الشركة أرباحاً مناسبة لحاملي الأسهم.

التوصيات

نختتم هذه الدراسة ونوصي بما يأتي:

- 1- أن تحقق الشركات المساهمة العامة الهيكل المالي المناسب الذي يتسم بالربحية والمرونة والرقابة والقدرة على الوفاء بالدين حتى تتحقق الفائدة من رأس المال.
- 2- إصدار قوانين تشجع على الاستثمار في الشركات المساهمة.
- 3- أن تشجع الدولة الأفراد على الادخار واستغلال هذه المدخرات في شركات مساهمة عامة.
- 4- أن تقوم الشركات المساهمة العامة بتجديد هياكلها التمويلية بشكل يقلل من التكاليف.
- 5- أن يتم تمويل بعض الأصول المتداولة والحاجات الموسمية للشركة المساهمة ذاتياً حتى لا تتعرض الشركة لمخاطر الاشتراك في الإدارة أو تقييد الشركة في الاقتراض أو غير ذلك.
- 6- أن يتم تمويل بعض الأصول المتداولة والحاجات الموسمية بالاقتراض القصير الأجل والاستفادة من تحميل الفوائد للدخل الخاضع للضريبة على شرط أن يكون هنالك تدفقات نقدية كافية لتسديد الفوائد وجزء من الدين عند الاستحقاق وإلا تعرضت الشركة للإفلاس والتصفية.
- 7- نوصي بتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال زيادة طاقاته الاستيعابية وتطوير الوعي الادخاري ونشر ذلك من خلال الشركات المساهمة والسوق وسلطة النقد.
- 8- أن تقوم السلطة بتنظيم ورعاية مشاركة رأس المال الأجنبي في ملكية المشروعات بحيث لا يتجاوز 49% من رأس المال وتطوير هذا الدور على أسس الشراكة الدولية في مشاريع كبيرة تحتاج إلى رأس مال كبير.

- 9- أن يتم استخدام الطرق الحديثة في تمويل الشركات المساهمة مثل عمليات التمويل التاجيري وتمويل التصدير.
- 10- أن يتم إنشاء صناديق مالية تدعم المشروعات التي نحتاجها في مناطق السلطة مثل صناديق التضامن وصندوق التقاعد وصناديق التوفير.
- 11- أن تقوم السلطة بإصدار تشريعات وقوانين تختص بالمؤسسات المالية مثل قانون الشركات وقانون الأوراق المالية وقانون سوق الأوراق المالية وما يلزم من قوانين لحماية المؤسسات.
- 12- وأخيراً نوصي بتحديث قانون ضريبة الدخل على الشركات المساهمة ليراعي المساهم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ملحق رقم (1)

المرکز	اسم الشركة	الرقم
نابلس	الشركة العربية لمنتجات الباطون	1
رام الله	الشركة العربية للفنادق	2
البيرة	البنك الإسلامي العربي	3
نابلس	شركة المؤسسة العربية للتأمين	4
نابلس	الشركة العربية لصمطة الدهانات	5
القدس	شركة المستثمرون العرب	6
نابلس	المؤسسة العقارية العربية	7
نابلس	شركة دواجن فلسطين	8
رام الله	الرعاية العربية للخدمات الطبية	9
رام الله	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام	10
القدس	شركة سجاثر القدس	11
البيرة	شركة القدس للمستحضرات الطبية	12
نابلس	شركة فلسطين لصناعة اللدائن	13
رام الله	شركة التأمين الوطنية	14
نابلس	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار	15
نابلس	شركة الاتصالات الفلسطينية	16
البيرة	بنك فلسطين الدولي	17
البيرة	بنك الاستثمار الفلسطيني	18
نابلس	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	19
البيرة	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسويق	20
غزة	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	21
رام الله	بنك القدس للتنمية والاستثمار	22
نابلس	مصانع الزيوت النباتية	23
بئر زيت	شركة بئر زيت للأدوية	24
غزة	الشركة الفلسطينية للكهرباء	25
غزة	شركة المجموعة الهلية للتأمين	26

المراجع العربية

- 1- ياسين ودرويش (1996)، المحاسبة الضريبية، عمان، اليازوري.
- 2- نجم منذر (1994)، ضريبة الدخل الفلسطينية بين الحاضر والمستقبل، جلاکسي، رام الله.
- 3- روزنبرغ موشيه (الناشر بدون تاريخ)، الإدارة المدنية.
- 4- صيام وزكريا (1997)، الضرائب ومحاسبتها.
- 5- صيام والخداش والخياطة (1997)، الضرائب ومحاسبتها، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.
- 6- صيام والخداش (1994)، الضرائب ومحاسبتها، ط1.
- 7- العمار، رضوان (1997)، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للطباعة والنشر، عمان، ط1.
- 8- خريوش وارشيد وجوده (1999)، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، عمان.
- 9- الحناوي والصحن (1999)، مقدمة في الأعمال والمال، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 10- عبد العزيز، سمير محمد (1997)، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشتعاع الفنية، مصر.
- 11- محمد صالح الحناوي (1998)، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية، مصر.
- 12- عبد الحلیم كراجه (1991)، المحاسبة الضريبية في الأردن، ط1.
- 13- محمد عباس بدوي (2000)، أسس قياس الربح الخاضع للضريبة، جامعة الإسكندرية.
- 14- البديوي، منصور وأحمد والجمال (1999)، دراسات في المحاسبة الضريبية، دار المعرفة الجامعية.

- 15- الرفاعي، خليل محمود (1998)، المحاسبة الضريبية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 16- ياسين ودرويش (1990)، محاسبة الشركات، عمان، الأردن.
- 17- سعادة، يوسف (1996)، محاسبة شركات الأموال، منشورات الجامعة الأردنية.
- 18- الصبان، محمد سعيد وهلال وعبد العظيم (1999)، الأسس العلمية والعملية لمحاسبة شركات الأشخاص، الدار الجامعية.
- 19- مشروع قانون ضريبة الدخل الفلسطيني المعدل لعام 2004.
- 20- دليل ضريبة الدخل (1997) اعرف حقوقك وواجباتك.
- 21- قانون ضريبة الدخل الأردني رقم 57 لسنة 1985 المعدل والقانون رقم 4 لسنة 1992. والقانون رقم 14 لسنة 1995 والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه.

**An-Najah National University
Faculty of Graduate Studies**

**The Impact of Income Tax on
Financing the listed Corporation in
Palestinian Security Exchange**

**By
Abderrahman Oqla Ali Salfiti**

**Supervised By
Dr. Hisham Jabr**

**Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of
Master of Taxation Disputes, Faculty of Graduate Studies, at An-
Najah National University, Nablus, Palestine**

2005
The Impact of Income Tax on
Financing the listed Corporation in
Palestinian Security Exchange
Submitted By
Abderrahman Oqla Ali Salfiti
Supervised By
Dr. Hisham Jabr

Abstract

This thesis examines the effect of income taxes on corporations financing - a case study on corporations being listed at the Palestinian securities exchange market located in Nablus.

The study consists of five chapters as the following: The first chapter is the introduction, the statement of the problem, importance and objectives for the study. This is in addition to describing the conduct and the limitations of the study.

The second chapter deals with taxes; varieties, characteristics, the taxing system as well as focusing on income tax and elaborating on the income before taxes, taxes rebate and the expenses that are being excluded from the income statement.

The third chapter discusses corporations; the characteristics and the formulation, the equity capital that consists of common stock, preferred, paid in capital and retained earnings in addition to analyzing the cost of capital for corporations. This is in addition to investigating the sources of financing for there corporations, short term, medium term and long term financing.

The fourth chapter introduces the Palestinian securities exchange market and the listed corporation in this market as well as discussing the

exchange itself in regards to the establishment, objectives, the structure, membership, and the listed corporation with their financial statements.

The fifth chapter concludes that corporations can be divided into two parts:

- First: Debt corporations that depend solely in financing their assets on debt depending on the interest expenses being deducted from the operating income for tax purposes.
- Second: No-debt corporations that depend exclusively in financing their asset on equity except for seasonal needs and emergencies.

The study concludes the following:

- 1- Corporations has to verify and investigate the optimum financial structure that is characterized by profitability, flexibility and control to fulfill debt obligations as they come due.
- 2- Constitutions are to be legislated to encourage investment in corporations.
- 3- Governmental regulations have to be of those that encourage savings and investment.
- 4- Corporation have to determine the optimal capital structure that minimizes cost.
- 5- Seasonal needs have to be financed on short term basis and thus utilizing the privilege of deducting interest expenses for tax purposes.

- 6- Improving the Palestinian securities exchange market.
- 7- Renovating the policies of corporate income taxes to respond to the contemporary needs of social and economic development.