The Administration & Economic College Journal
For Economics & Administration & Financial Studies
Vol.16,N1, P P 1 -22
ISSN PRINT 2312-7813
ISSN ONLINE 2313-1012
رقم الايداع ١٥٥٧ لسنة ٢٠١١
مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية
والإدارية والمالية
المجلد ١٦، العدد١كانون الثاني ٢٠٢٤ ص ص ١-٢٢

Analysis of the relationship of debt to company profitability under the influence of taxes

تحليل علاقة الدين بربحية الشركة تحت تأثير الضرائب

* اقداس حسين الناصر **سيف الدين هيثم جعفر التميمي **نعيمة الاسود

Abstract:

The research aims to analyze the relationship between the financial structure of the company and its various accounting measures and profitability measured by the return on assets on the impact of tax and the resulting privileges and tax savings on debt and its accounting scale, and to indicate the optimal financing structure must be composed of a combination of internal and external debt and how Benefit from tax benefits by studying and analyzing the financial statements of the Bank of Baghdad based on the financial statements announced in the financial statements, and after conducting financial analysis and accounting was concluded that the financial performance in the bank depends on There is no relationship between indebtedness and profitability without tax effect.One of the recommendations of the research is that the company's reliance on loan financing gives tax benefits so as to reduce the loss incurred by the costs of debt.

*جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد .

** جامعة منوبة / المعهد العالي للمحاسبة وإدارة المؤسسات .

المستخلص: يهدف البحث الى تحليل العلاقة ما بين الهيكل التمويلي للشركة ومقايسه المحاسبية المتمثلة بالربحية المقاسة بالعائد على الموجودات بتأثير الضريبة وما يترتب عليها من امتيازات ووفورات ضريبية عن الديون ومقياسه المحاسبي ، ولبيان الهيكل التمويلي الامثل لا بد من ان يتكون من توليفة من الديون الداخلية والخارجية وكيفية الاستفادة من المزايا الضريبية عن طريق دراسة وتحليل القوائم المالية لمصرف بغداد اعتمادا على البيانات المالية المعلنة في القوائم المالية ، وبعد اجراء التحليل المالي والمحاسبي توصلنا الى ان الاداء المالي في المصرف يتوقف على قدرته في اعتماد نموذجين من الديون لتعظيم القيمة السوقية بالاستفادة من الضريبة وانه لا توجد علاقة ما بين المديونية والربحية بدون تأثير الضرائب ، اما من جملة ما يوصي به البحث فهو اعتماد الشركة على التمويل بالقروض تمنح مزايا ضريبية بحيث تساعد على تقليل الخسارة التي تكبدتها تكاليف الدين .

المقدمة : يعد قرار التمويل من اهم القرارات التي تشغل تفكير ادارات الشركة لما لها من علاقة في تعظيم قيمة الشركة او ربحيتها وهو ما يسعى اليه اصحاب المصالح (المساهمين) ، ولتحقيق ذلك ينبغي تحليل مصدر الدين المناسب وتكلفته وكيفية الاستفادة من امتيازات الضريبة و المتمثلة بالوفورات الضريبية وكيفية تقليل ما تكبدته تكاليف التمويل سواء اكانت داخلية ام خارجية عن طريق تحليل العلاقة ما بين تكاليف التمويل بالدين وربحية الشركة بتأثير الضريبة ، وهو ما ينطلق منه بحثنا الحالي .

المبحث الأول / منهجية البحث العلمي

أهمية البحث :- تنبع اهمية البحث في كونه يساعد في :

١- التعرف عما يمكن ان تفعله الضرائب في اختيار مصدر الدين وباقل التكاليف لامتيازاتها الضريبية .

٢- تعد نتائج تحليل علاقة الضرائب بهيكل الشركة التمويلي وارباحها اضافة علمية مستوحاة من واقع البيئة العراقية بالنسبة لدى الباحثين المهتمين بالأمور المالية .

مشكلة البحث :- ان تباين آراء اصحاب المصالح جعل الشركة تواجه صعوبة في تحديد افضل هيكل تمويلي يؤدي الى تحسين أدائها المالي و زيادة ارباحها في ظل اهم المعايير المتحكمة في قرارات الشركة التمويلية والمؤثرة في تعظيم قيمة المساهمين والمتمثلة بالضريبة فهي كفيلة بالتحكم في تكاليف الدين واختيار المصدر المناسب لما تساهم به من تخفيف العبء الضريبي .

فرضيات البحث :- يبنى البحث على الفرضيات الاتية :-

١- لا توجد علاقة بين مديونية الشركة و ربحيتها .

٢- تساهم الضرائب في تخفيف العبء الضريبي .

٣- تساهم الضرائب في اختيار المزيج التمويلي الامثل .

هدف البحث :- يسعى البحث الى تسليط الضوء على الامور الاتية :-

١- تحديد نوعية العلاقة ما بين مديونية الشركة وربحيتها لعينة البحث .

٢- كيفية الاستفادة من مزايا القانون الضريبي وتوظيفه في اختيار مصدر الدين المناسب .

متغيرات البحث :-

١- المتغير المستقل : الضرائب .

٢- المتغير التابع : الهيكل التمويلي ، الربحية .

عينة البحث :- مصرف بغداد ، المصرف التجاري ، مصرف الائتمان ، للفترة من ٢٠١٤ – ٢٠١٨

المقاييس المحاسبية والمالية :

١- الرافعة المالية = $\frac{\text{راس المال والاحتياطيات}}{\text{اجمالي المطلوبات}}$

٢- الربحية = $\frac{\text{صافي الربح بعد االضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}}$

٣- كلفة السندات طويلة الاجل قبل الضرائب :

$$\{\text{الفائدة} + (\frac{\text{القيمة الاسمية}-\text{سعر البيع الصافي}}{\text{عمر السندات}})\} / \frac{\text{القيمة الاسمية}+\text{سعر البيع الصافي}}{2}$$

٤- كلفة السندات طويلة الاجل بعد الضرائب :

كلفة السندات (ق . ض) × (١ – نسبة الضريبة)

٥- كلفة الاسهم العادية :

$\frac{\text{مقسوم الارباح للسهم العادي}}{\text{سعر البيع الصافي}}$ + النمو المتوقع في الارباح الموزعة

٦- كلفة الاسهم الممتازة :

$\frac{\text{مقسوم الارباح للسهم الممتازة}}{\text{سعر البيع الصافي}}$

٧- كلفة الارباح المحتجزة :

$$\frac{\text{مقسوم الارباح للسهم العادي}}{\text{سعر البيع الصافي}} + \text{النمو المتوقع في الارباح المتوقعة}$$

٨- الكلفة المرجحة لراس المال :

حاصل ضرب نسبة كل عنصر × كلفة كل عنصر

تم اعتماد المعادلات اعلاه بناء على ان الهيكل التمويلي يتكون من مصدرين هما :

أ- التمويل قصير الاجل : و يتمثل بالقروض القصيرة الاجل .

ب- التمويل طويل الاجل : ويقسم الى :

- تمويل داخلي : اما من الارباح المحتجزة او الاحتياطيات .
- تمويل خارجي : اما من القروض الطويلة الاجل (قروض ، سندات او تأجير الملكية) ، او اسهم ملكية (اسهم عادية او اسهم ممتازة) .

٩- الوفر الضريبي (الامتيازات الضريبية) :

سعر الفائدة × مبلغ القرض × معدل الضريبة

المبحث الثاني / الاطار النظري

اولا / الهيكل التمويلي :يعد تحديد المستوى المناسب من حجم الديون المستعملة جزءا مهما من القرارات المالية للشركة ، لأنه يساهم في تقليص المعدل الموزون لكلفة راس المال المستثمر الى ادنى حد ممكن مما ينعكس في تعظيم قيمة الشركة (كريم ، ٢٠١٥ ، ٣٤) .

ويمكن تعريف الهيكل التمويلي بأنه " هيكل مصادر التمويل او جانب المطلوبات وحق الملكية في كشف الميزانية العمومية " وكذلك يعرف بانه " مزيج من الديون وحق الملكية الذي تحتفظ به الشركة "

(Gitman & Chad , 2012 , 508)

حيث تنقسم الشركات الى الشركات المرفوعة وهي الشركات التي تعتمد في التمويل على المصادر الداخلية كالأرباح المحتجزة والاسهم العادية ، والشركات غير المرفوعة وهي التي تستعمل مزيجا تمويليا من الدين اي تعتمد على مصادر داخلية ومصادر خارجية .

(Awen et al ., 2010 , 90)

وان اختيار المزيج المناسب من الدين والملكية من اجل تحقيق هيكل راس المال الامثل ، يعد من المشاكل الرئيسية والمهمة التي تواجه المديرين ، حيث يعتمد تحديد المستوى المناسب من الديون على تحقيق التوازن بين الوفورات الضريبية الناتجة عن الدين وتكاليف الافلاس المرتبطة مع التمويل بالدين (Mahmoudi , 2014 , 674 .)

اي ان هيكل المديونية للشركة يتكون من نوعين من المصادر هي : (ناصح والبدران ، ٢٠١٤ ، ٨٩- ٩٢)

١- مصادر تمويل قصيرة الاجل : وهي الاموال التي تحصل عليها الشركة وتلزم بردها خلال فترة اقل من سنة ومصادرها :

- الائتمان التجاري : وتتمثل بالقروض قصيرة الاجل ولأنها تنتهي بسعر اعلى من سعر الشراء فهي تعد ذا كلفة عالية .
- الائتمان المصرفي : وهي قروض قصيرة الاجل واكثر ضمانا من النوع السابق لان الضمان الذي تقدمه الشركة يكون اصل متداول كالمخزون او المدينون او الاوراق المالية ، وفي حالة افلاس الشركة يكون المخزون الاكثر ضمانا .
- المرابحة : وتعتبر احدى معاملات المصارف الاسلامية حتى يصل استعمالها الى ما يقارب ال ٩٠% مما يؤكد اهميتها الاقتصادية والاجتماعية .

٢- مصادر تمويل طويلة الاجل : وهي مصادر مدة استحقاقها اكثر من سنة تلجأ اليها الشركة في حال عدم كفاية رأس المال ومصادرها :

اولا / مصادر التمويل الداخلي : وتتمثل بـ :

أ- الأرباح المحتجزة : وتحتفظ بها الشركة لغرض تمويل المشاريع الاستثمارية بعد اخذ موافقة حملة الاسهم العادية بنسبة الاحتجاز ، اذ يفضل الاستثمار في حال تحقيق عائد مساو للعائد الذي تحققه الاسهم العادية وكلفتها مساوية لكلفته لان الارباح المحتجزة لا يترتب عليها كلف اصدار وتسويق .

ب- الاحتياطيات : كالاحتياطي الاجباري .

ت- المخصصات : كمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها ومخصص الاندثار .

ثانيا / مصادر التمويل الخارجي : وتتمثل بـ :

١- القروض طويلة الاجل : وهي ديون على الشركة يجب الوفاء بها وتكون على ثلاث انواع :

- القروض طويلة الاجل : وهي ديون استحقاقها يصل الى ثلاثين سنة يتم الاتفاق لحظة الاقتراض على سعر الفائدة وتاريخ الاستحقاق والرهونات .
- السندات : وثائق قانونية لها تاريخ استحقاق يحق لحاملها الحصول على القيمة الاسمية وسعر الفائدة بشكل دوري وكنسبة من الدين .
- التأجير التمويلي : وهو قيام الشركة بإيجار اصولها الثابتة ويكون اما تأجير تشغيلي لأغراض الصيانة بحيث تنتهي مدته بانتهاء مدة العقد ، او تأجير رأسمالي بحيث لا يحق للمستأجر الغاء الايجار وان مبلغ الايجار مساوي لقيمة الاصل مضافا اليه العائد على راس المال .

٢- اسهم الملكية : ويتمثل هذا المصدر بـ :

- الاسهم العادية : ويعد من اكثر الانواع استعمالا فهو سند ملكية له قيمة دفترية واسمية (هندي ، ٢٠٠٤ ، ٥٣٣) ، وهذه الاسهم تكون ابدية لأنه ليس لها تاريخ استحقاق فتنتهي اذا اشترت الادارة هذه الاسهم من المستثمرين في السوق او في حالة تصفية الشركة (Parrino &Kidwel , 2009 , 292) .
- الاسهم الممتازة : وتختلف عن الاسهم العادية من حيث الافضلية لحاملها في استلام مقسوم الارباح وموجودات الشركة في حالة التصفية .

وبناء على ما تقدم يعد اختيار المصدر التمويلي المناسب دورا كبيرا في التأثير على هيكل الشركة التمويلي وربحيته لمجوعة من الاعتبارات اهمها : (Watson & Head ,2007 , 120)

١. تعد الفائدة المدفوعة عن الدين خصما مسموحا به من الارباح قبل الضريبة عكس مدفوعات مقسوم الارباح لحملة الاسهم العادية والممتازة والتي تمثل حصة من صافي الربح بعد الضريبة

٢. تكون الفائدة واجبة الدفع للدائنين بينما مقسوم الارباح الذي يتم توزيعه على المساهمين فقط اذا اختار مجلس ادارة الشركة القيام بذلك .

٣. في حالة التصفية يكون لأصحاب الدين الاولوية في تسديد مستحقاتهم قبل المساهمين لانهم يحتلون مرتبة اعلى في التسلسل الهرمي للمستثمرين .

٤. التمويل بالديون الطويلة الاجل قد تحمل مخاطر اقل للمستثمرين بالمقارنة مع التمويل بالملكية والذي ينعكس في انخفاض معدل العائد المطلوب والمتمثل بسعر الفائدة عن تلك الديون ومن المنافع المرتبطة مع استعمال الدين للتمويل هي : (Vakilifard & Askarzadeh , 2015 , 72)

٥.تكلفة القروض المتمثلة بمعدلات الفائدة التي تتسم بالثبات فهي لا تتغير مع التغير في مستوى الارباح التي تحققها الشركة ، وهو ما يحقق قيمة اكبر للشركة حتى وان كان اعتمادها على نسب عالية من التمويل بالدين .

٦.الفائدة على الدين تتيح للشركة الانتفاع والاستفادة من ميزة الوفر الضريبي وهو ما يؤدي الى تقليص التكلفة الفعلية للديون وخصوصا اذا كان معدل العائد المكتسب من استعمال هذه الديون اكبر من تكلفة التمويل بالدين ، ونتيجة لذلك يعد التمويل بالدين اقل من تكلفة التمويل بالملكية .

٧.نظرا لميزة الفوائد عن الديون كونها تعد مصاريف معفية من الضرائب تقلل من المسؤولية الضريبية للشركة فأنها تساهم في توفير المزيد من المدخرات النقدية ، مما يدفع العديد من الشركات بالتوجه نحو استعمال مستويات اعلى من الدين بغرض تحقيق الافادة من المزايا الضريبية لتلك الديون خاصة اذا كانت تمتلك معدلات مرتفعة من الضريبة (Ningsih & Djuaeriah , 2013 , 2) .

٨.تعتمد العديد من الشركات على التمويل بالدين بغرض كسب المزيد من العوائد النقدية وبشكل يفوق تكاليف الفائدة على تلك الديون لان معدلات الفائدة على الدين تتسم بالثبات بغض النظر عن ارتفاع او انخفاض العائد على الموجودات ، لذا فمن المتوقع ان يساهم استعمال التمويل بالدين في زيادة ارباح الشركة في حال تجاوز معدل العائد على الاستثمار (ROI) (Enekwwe et al , 2014 , 17) .

وبذلك تعد الوفورات الضريبية (المنافع الضريبية) من اهم العوامل التي تؤثر في استعمال نسب الدين اي ان ارتفاع معدلات الضريبة يوسع المنافع الضريبية (المزايا الضريبية) المرتبطة مع التمويل بالدين والتي قد توفر حافزا لدى الشركات نحو استعمال المزيد من الديون في هيكلها المالي ويؤشر ذلك على التأثير الكبير والمباشر للضرائب في مستوى ديون الشركة (Arslan & Zaman , 2014 , 57) .

وان استعمال الدين يقلص من الالتزام الضريبي للشركة ويزيد من صافي التدفق النقدي بعد خصم الضرائب وهو ما يدفع العديد من الشركات الى توظيف المزيد من الديون لتحقيق اكبر فائدة ممكنة من المنافع الضريبية الناتجة عن الدين ،كمصروف الاندثار والاعفاءات الضريبية لبعض الاستثمارات والتي تكون قادرة على تعويض مدفوعات الضريبة المتمثلة بالخصم الضريبي للاندثار والاعفاءات الضريبية لبعض الاستثمارات ، او قد تكون منافع بديلة او معوضه عن منفعة الوفر الضريبي للديون (Lim ,2012,195) .

ثالثا / ربحية الشركة (قيمة الشركة) : وتعرف على انها " القيمة التي تحققها ادارة الشركة للمالكين والمتمثلة بالدخل الفائض بعد خصم كل من تكلفة راس المال الممتلك والمقترض من صافي الارباح بعد الضريبة " (Ray , 2012 , 261)

وتعرف كذلك بانها " لقيمة السوقية للوحدة تساوي القيمة السوقية من اسهم الشركة بالإضافة الى القيمة السوقية للديون طويلة الاجل التي تحتفظ بها " (Gentry , et ,al , 2003 , 20) .اي انها مقياس لتوليد الارباح من خلال مقياس العائد على الموجودات .

والشركات الاكثر ربحية هي الشركات التي تكون اقل تعرضا للإفلاس وتمتلك حافزا اكبر في استعمال الدين لتحقيق فائدة اكبر من المزايا الضريبية حسب نظرية التبادل ، بينما تعتقد نظرية الالتقاط بان الشركات الرابحة هي الشركات التي تعتمد على الارباح المحتجزة لانخفاض التكلفة (كريم ، ٢٠١٥ ، ٤٢) .

وقد تشكل الربحية في بعض الاحيان هدف سلبي على الشركة في حالة تعرض الاستثمارات الى مخاطر الاعمال ومخاطر المالية في حال اعتماد الشركة على الاقتراض في تمويل هيكلها المالي وبالتالي تزيد من معدل العائد المطلوب من قبل المقترضين مما تسبب في زيادة تكلفة رأس المال وتقليل ربحية السهم الواحد (الناصح والبدروان ، ٢٠١٥ ، ٩٧)

كذلك ان ارتفاع نسب التضخم قد يؤدي الى زيادة مزيفة في قيمة الشركة نتيجة لزيادة بالأرباح لان النسب المرتفعة الناتجة عن التضخم سوف تؤدي الى التخفيض من السعر الحالي للأصول الثابتة وتحسين العوائد المحاسبية للشركة (Wilson , 1997 , 9) .

نستنتج من ذلك ان اوقات التضخم تعطي نتائج تجميلية للدخول المحاسبية تنتج عنها تناقضات ما بين العوائد المحاسبية والعوائد الحقيقية للشركة ، وبذلك لا يتوافق اعتماد نموذج الهيكل التمويلي الامثل مع نموذج الربحية (القيمة) في ظل حالات التضخم .

رابعا/ الضرائب : تعد الضرائب احدى اهم الادوات التي تعتمد عليها الدولة في تمويل الخزينة العامة لها، حيث تفرضها على رعاياها المقيميين وغير المقيميين (في الخارج) والشركات الأجنبية المستثمرة في الداخل وحسب القوانين العائدة للبلد بالاستناد الى التشريعات القانونية والضريبية ، لذلك تشكل الضريبة عبء على كاهل الخاضعين للضريبة ،غير ان القانون الضريبي صريح يحمل في ثناياه مجموعة من السماحات والاعفاءات والتنزيلات بما جعل هناك مرونة في التطبيق والتنفيذ والالتزام الضريبي . وقد عرفت الضريبة على انها " ما يمكن دفعه

لدعم الحكومة ، وهي بذلك تختلف عن الغرامة او العقوبة التي تفرض من قبل الحكومة لان الضريبة لا تعتبر ردعا او مقابل سلوك غير مقبول " (www.inccoollege.ahladalil.com) .

ويعرفها الباحثان بانها " مبلغ من المال تفرضه الدولة بشكل اجباري وبدون مقابل وغير قابل للإرجاع بالاستناد الى قانون الضريبة المعمول لدولة معنية بشكل عادل ومتساوي كمساهمة في ايرادات الحكومة " .

وقانون الضريبة العراقي لسنة ١٩٨٢ المرقم ١١٣ وتعديلاته ينص في المادة (١)من الدخول الخاضعة للضريبة (تفرض الضريبة على ارباح الاعمال التجارية او التي لها صبغة تجارية والصنايع والمهن بما فيها التعهدات والالتزامات والتعويض بسبب عدم الوفاء اذا لم يكن خسارة قد لحقت بالمكلف) . (قانون ضريبة الدخل العراقي ، ١٩٨٢)

والقانون الضريبي العراقي يحمل في ثناياه مجموعة من الاعفاءات والتنزيلات والسماحات بما يساهم الاستفادة منه في اتخاذ قرار التمويل الامثل حيث نصت المادة (الخامسة) من التنزيلات في الفقرة (أ) ان الفوائد المدفوعة للاقتراض مبالغ تستثمر لإنتاج الدخل او زيادته (قانون ضريبة الدخل العراقي ، ١٩٨٢)

وان الشركات التي تتنوع في محافظها المالية ينخفض احتمال تعرضها للعسر المالي مما يعني امتلاكها قدرة على تحمل مصاريف الفائدة وانخفاض تعرضها للأفلاس سوف يسمح لها بتحقيق فائدة اكبر من مزايا الوفر الضريبي للتمويل بالدين (Karadeniz et al , 2009 , 598)

اي ان المعدلات المرتفعة من الضريبة قد تشجع الاعتماد على المزيد من التمويل بالدين نظرا لما تمتاز به الديون من كونها مصروفات معفية من الضرائب وانها تساهم في تحقيق الوفر الضريبي (Bas et al , 2009 ,9)

نستنتج مما سبق ان القانون الضريبي العراقي اعطى مرونة تمكن الشركات الاستفادة منه في اختيار مصدر مناسب لتمويل هيكلها المالي ، اي ان ارتفاع معدلات الضريبة يوسع من المزايا الضريبة المرتبطة مع التمويل بالدين.

خامسا / علاقة الدين بربحية الشركة تحت تأثير الضريبة : يعد هدف تعظيم الربحية من الاهداف التي تسعى اليه الشركة لأنه يمثل المحور المهم في القرارات المالية ومصدر مهم من مصادر التمويل الذاتي وذا فاعلية في القرارات المالية .(ناصح والبدران ، ٢٠١٤ ، ٩٦)

فقد اصبح بمثابة مسار استراتيجي للعديد من الشركات كونه يرتبط بالمظاهر والنماذج المتعلقة بالمجالات العلمية في كيفية ادارة الاموال من قبل الادارة (Djamel & Florence , 2004 , 3)

حيث يمكن تقدير قيمة الشركة حسب السعر بالاستناد الى القيمة الدفترية (PBV) والذي يعني المقارنة ما بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم الواحد (Brigham and Gapenski , 2006 , 542)

والقيمة العملية لأبحاث ميلر حسب نتائج مقاله التصحيحي سنة ١٩٦٣ والذي اعتبر التفسير العلمي السليم لنظرية الهيكل المالي الامثل نتيجة لإدخال عنصر الضرائب في قيمة الشركة من خلال المزايا الضريبية التي تمنحها الضرائب (Pierreveimmen , 2002 ,674)

حيث فسر وجود علاقة عكسية بين استعمال التمويل بالدين وربحية السهم الواحد ، ففي حال وجود نسب كبيرة من الديون المستعملة وعائد على الاستثمار اكبر من تكلفة الدين فان التأثير يكون ايجابيا على الربحية والعكس عندما تكون الارباح اقل من تكاليف الفائدة (Tayyaba , 2013 , 52) .

وان الوفورات الضريبية المتحققة من استعمال الديون سوف تجعل من التمويل اكثر جاذبية وفائدة للشركة لأنه يحقق صافي ربح اكبر بعد الضريبة وبالتالي زيادة الارباح (Obonyo , 2015 , 6) .

اي ان زيادة نسبة الاقتراض في الهيكل التمويلي للشركة يكون ايجابيا بالنسبة للشركة التي تسعى الى تعظيم قيمتها السوقية لما يتمتع به الاقتراض من مزايا ضريبية بحيث تكون تكلفة الدين بالاقتراض اقل من تكلفته الاسمية .

بينما نظرية المبادلة بين المنافع والتكاليف تؤكد على ان اي زيادة في مستوى الدين تسبب زيادة في الافلاس ،مشاكل مالية وتكاليف الوكالة ، وبالتالي تنخفض القيمة السوقية للشركة ، لذلك الحل الامثل والانسب هو التفكير في ايجاد حل امثل لمسالة توازن هيكل راس المال من خلال التوازن ما بين المنافع الضريبية والافلاس والازمات . Karadeniz et . al ., 2011 ,3

فتتوقع النظرية اعلاه ان نسبة من الدين المستهدفة تختلف من شركة الى اخرى وان الشركة الامثل هي التي تكون اصولها ثابتة ولها مزايا ضريبية بالتأكيد يكون لديها نسب مستهدفة عالية

الى حد ما بعكس التي تتعرض للمخاطرة فان اصولها غير المعنوية وتمويلها يكون بشكل اساسي من حقوق الملكية.

(Brealy et al ., 2007 , 414)

اي ان قيمة الشركة تكون اكبر في حال اعتماد هيكلها التمويلي على توليفة الديون الداخلية والخارجية بعكس الشركة التي تعتمد على مصدر داخلي فقط ، لان مصروف فوائد القروض تعد تكاليف واجبة الخصم لا تخضع للضريبة وبالتالي تحقق الشركة منافع ومزايا ضريبية .(دادن ، ٢٠٠٨ ، ١٧)

المبحث الثالث / الجانب التطبيقي

يمثل الجانب التطبيقي تأكيدا على ما جاء بالجانب النظري واثباتا له ، حيث يتمثل هذا المبحث بكيفية توظيف بيانات العينة بما يتلائم مع الجانب النظري واثباتا لفرضياته وتحقيقا لأهدافه باستعمال المقاييس المحاسبية والمالية الخاصة بكلفة التمويل والوفر الضريبي والقيمة السوقية . وسوف نقوم باختبار فرضيات البحث بالشكل الاتي :

الفرضية الاولى / لا توجد علاقة بين مديونية الشركة و ربحيتها :

لقياس العلاقة ما بين المديونية وربحية الشركة لابد من قياس :

اولا /هيكل المديونية : وتقاس باستعمال الرافعة المالية التي تتكون من التمويل طويل الاجل والتمويل قصير الاجل وبالشكل الاتي : الرافعة المالية= $\frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي حقوق الملكية}}$

والجدول (١) يوضح البيانات الخاصة بمصارف العينة لقياس هيكل المديونية بالشكل الاتي

الجدول (١) نسبة التمويل بالدين والربحية لمصارف العينة للفترة (٢٠١٤ – ٢٠١٨)

المصارف	السنوات	نسبة الرافعة المالية(مرة)	الربحية%
مصرف بغداد	٢٠١٤	6.250	1.797
	٢٠١٥	5.771	4.359
	٢٠١٦	4.952	1.686
	٢٠١٧	6.276	2.279
	٢٠١٨	6.059	2.198
	المتوسط	5.862	2.464
	الانحراف المعياري	0.547	0.974

المصرف التجاري	٢٠١٤	5.843	1.846
	٢٠١٥	6.389	1.887
	٢٠١٦	1.580	1.788
	٢٠١٧	1.422	4.504
	٢٠١٨	1.503	2.651
	المتوسط	3.347	2.535
	الانحراف المعياري	2.536	1.156
مصرف الائتمان	٢٠١٤	2.049	2.562
	٢٠١٥	1.703	1.899
	٢٠١٦	1.726	9.693
	٢٠١٧	1.644	4.502
	٢٠١٨	2.155	22.797
	المتوسط	2.451	8.290
	الانحراف المعياري	0.659	8.666
المتوسط السنوي العام		3.379	4.43
الانحراف المعياري العام		1.995	5.492

المصدر من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات العينة

نلاحظ من الجدول (١) ان مصارف العينة تتفاوت في درجة اعتمادها في تمويل هيكلها بالدين ، حيث بلغ المتوسط العام لنسبة اجمالي الدين الى اجمالي حقوق الملكية ٣,٣٧٩ وبانحراف معياري بلغ ١,٩٩٥ مما يدل على ارتفاع الدين الى اكثر من ثلاث مرات بقدر حقوق الملكية للمصارف عينة الدراسة وكانت اعلى نسبة من حصة مصرف بغداد والبالغة (٥,٨٦٢) وبانحراف اقل من بقية المصارف قدره (٠,٥٤٧) وهذا يعني ان قرارات استخدام الدين في مصرف بغداد كانت اكثر موضوعية مما ستنعكس إيجابا على أداء المصرف. اما اقل نسبة دين فكانت في مصرف الائتمان بلغت٢,٤٥١ وبانحراف معياري٠,٦٥٩ اما المصرف التجاري فقد احتل المرتبة الوسطى.

ثانيا / ربحية الشركة : وتقاس باستعمال عدة مقاييس اما من خلال نسبة عائديه السهم الواحد ، او من خلال نسبة عائديه الموجودات ، وسوف نقوم باستعمال مؤشر نسبة العائد على الموجودات لقياس ربحية الشركة وبالشكل الاتي : الربحية = $\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}}$

بعد ان قمنا بتحليل هيكل مديونية مصارف العينة سنقوم بتحليل الربحية ،فهذا المقياس يبين مدى كفاءة الموجودات بنوعيها الثابتة والمتداولة في تحقيق الارباح ولكل سنة من سنوات البحث وكما في الجدول (١) اذ بلغ المتوسط العام لنسبة العائد على الموجودات ٤,٤٣% وبانحراف معياري بلغ ٥,٤٩٢ وهذا يعني تشتت العائد للمصارف عينة الدراسة خلال مدة الدراسة، وحضي مصرف الائتمان باعلى نسبة بلغت ٨,٢٩٠% وبانحراف معياري ٨,٦٦٦ مما يدل

على ارتفاع درجة المخاطرة في المصرف، اما اقل نسبة عائد فكانت من نصيب مصرف بغداد بلغ ٢,١٩٨% وبانحراف معياري ٠,٩٧٤ .مما يشير الى انخفاض تقلب العوائد في المصرف.

ولاختبار الفرضية الأولى والتي تنص(لا توجد علاقة بين مديونية الشركة وربحيتها) تم قياس العلاقة باستخدام معامل الارتباط بيرسون وقد بلغ ٠,٣٢٤ – وهو ارتباط ضعيف وغير معنوي تحت مستوى معنوية ٥%. وعلى أساس ذلك تقبل الفرضية

الفرضية الثانية / تساهم الضرائب في تخفيف العبء الضريبي :

من خلال ما تساهم به الضرائب في تحقيق وفورات ضريبية (مزايا ضريبية) ناتجة من استعمال الدين في عملية تمويل هيكل رأس المال ، ولإثبات ذلك نحتاج لمقارنة استعمال الدين بالأسهم ام الدين بالاقتراض وبالشكل الاتي :

اولا / استعمال الدين من مصادر داخلية (اي عن طريق بيع الاسهم) : حيث تكون هنا الفوائد لا قيمة لها لعدم وجود فائدة على السهم وبالتالي صافي الارباح قبل الفوائد والضرائب هي نفسها بعد الفوائد ونعود من جديد لنميلها بنسبة الضريبة المفروضة على الشركة ، والجدول (٢) يوضع ذلك وبالشكل الاتي :

ثانيا / استعمال التمويل من مصادر خارجية (التمويل عن طريق الاقتراض) : حيث سنقوم باستعمال المعادلة الاتية : الوفر الضريبي = سعر الفائدة × مبلغ القرض × معدل الضريبة ، والجدول (٢) يوضح المزايا الضريبية الناتجة من استعمال الدين بالاقتراض وكما بالشكل الاتي :

الجدول (٢) التمويل بالاقتراض في مصارف العينة للفترة (٢٠١٤ – ٢٠١٨)

المصارف	البيان	الاقتراض				
		٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
مصرف بغداد	ربح ق.ض والفوائد	٣٦٠٤٠٦٤٩	١٣٩٩٢٥٣٦	٢٦٨٠١٤٠٦	٢٩٦٣٧٥٠٢	٣٨٧٩٧٠٧١
	الفوائد	٣١٩٣٦٤٩	١٣٣٤٧٦٩٠	٦٥٦٨٩٧	٢٥٦٩٣٧٩٢	٣٥٩٢٥٣٧٠
	ربح ب. الفوائد	٣٢٨٤٧٠٠٠	٦٤٤٨٤٨٦	٢٠٢٤٥٠٩	٣٩٤٣٧١٠	٢٨٧١٧٠١

	الضريبة	%١٠	%١٠	%١٠	%١٠	%١٠
	ربح ب .ض والفوائد	٢٩٥٦٢٣٠٠	٥٨٠٣٦٣٧	١٨٢٢٠٥٨	٣٥٤٩٣٤	٢٥٨٤٥٣١
المصرف التجاري	ربح ق.ض والفوائد	٩٠٤٦٢٢٩١٠٠	٨٢٢٩٩٧٤	٨٤٩٩٨٤١	١٤٣١٠١٠١٤٠٠	١٠٦٨٩٣٤٠٠١
	الفوائد	٧٥٣١٦٢٥٥٣	٨٦٩٦٤٠	٩٢١٩٢٩	١٠٩٣٤٥٤٢٩٩	٨١٢٣٣٨٨٣٧
	ربح ب.ض الفوائد	٨٢٩٣٠٦٦٥٤٧	٧٣٦٠٣٣٤	٧٥٧٧٩١٢	١٣٢١٦٦٤٧١٠١	٨٨٧٧٠٠١٢٤
	الضريبة	%١٠	%١٠	%١٠	%١٠	%١٠
	ربح ب . ض و الفوائد	٧٤٦٣٧٥٩٨٩٢	٧٨٢٧٦	٦٨٢٠١٢١	١١٨٤٩٨٢٣٩١	٧٩٨٩٣٠١١٢
مصرف الائتمان	ربح ق.ض والفوائد	٢٢٦٠١٦٠٨٠	١٣٩١٤١٤٩	٦٣٨١٥٥٥	٣٧٢٢٠١٦٦	٤٣٧٤٨٢٣٩
	الفوائد	٢١٠٠٠٠٠٠	٢٢٧٥٤٤١	١٤٠٥٢١٣	١١٩٤٠٠٠٠	٣٠٠٠٢٠٢٠
	ربح ب. الفوائد	١٦٠١٦٠٨٠	١١٦٣٨٧٠٨	٤٩٧٦٣٤٢	٢٥٢٨٠١٦٦	١٣٧٤٦٢١٩
	الضريبة	%١٠	%١٠	%١٠	%١٠	%١٠
	ربح ب . ض والفوائد	١٤٤١٤٤٧٢	١٠٤٧٨٣٧	٤٤٧٨٧٠٨	٢٢٧٥٢١٥	١٢٣٧١٦٠

المصدر من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات العينة

ثالثا / سنقوم بالمقارنة ما بين التمويل بالاقتراض والتمويل بالأسهم اذ يتضح من الجدول ان مصرف بغداد حقق وفورات ضريبية موجبة خلال فترة الدراسة بينما المصرف التجاري حقق وفورات ضريبية موجة لسنتين فقط هما ٢٠١٥ و٢٠١٦ في حين السنوات الأخرى لا توجد وفورات وفي نفس السياق لم يحقق مصرف الائتمان وفورات الا في سنة ٢٠١٨ والجدول (٣) يوضح ذلك وبالشكل الاتي :

الجدول (٣) الوفورات (المزايا الضريبة) من استعمال الدين لمصارف العينة للفترة ٢٠١٤ ــ ٢٠١٨

المصارف	السنة	التمويل بالأسهم	التمويل بالاقتراض	الوفورات الضريبية
مصرف بغداد	٢٠١٤	٣٢٤٣٦٥٨٤	٢٩٥٦٢٣٠٠	٢٨٧٤٢٥٤
	٢٠١٥	١٢٥٩٣٢٨٢	٥٨٠٣٦٣٧	٦٧٨٩٦٤٥
	٢٠١٦	٢٦٨٠١٣٩٦	١٨٢٢٠٥٨	٢٤٩٧٩٣٣٨

	٢٠١٧	٢٦٦٧٣٧٥٢	٣٥٤٩٣٤	٢٣١٢٨١٨
	٢٠١٨	٣٤٩١٧٣٦٤	٢٥٨٤٥٣١	٣٢٣٣٢٨٣٣
المصرف التجاري	٢٠١٤	١٣١٦٠٦٢	٧٤٦٣٧٥٩٨٩٢	(٧٣٣٢١٥٣٦)
	٢٠١٥	٧٤٠٦٩٧٧	٧٨٢٧٦	٦٦٨٧٠١
	٢٠١٦	٧٦٤٩٨٥٧	٦٨٢٠١٢١	٨٤٨٦٦
	٢٠١٧	١٢٨٧٩٠٩١٣	١١٨٤٩٨٢٣٩١	(١٠٥٦١٩١٤٧٨)
	٢٠١٨	٩٦٢٠٤١٢	٧٩٨٩٣٠١١٢	(702019700)
مصرف الائتمان	٢٠١٤	١٤٤١٤٤٧٢	١٤٤١٤٤٧٢	٠
	٢٠١٥	٣٥٢٢٧٣٤	١٠٤٧٨٣٧	(٩٩٥١٠٣)
	٢٠١٦	٥٧٤٣٣٩٩	٤٤٧٨٧٠٨	(٣٩٠٤٣٨١٦)
	٢٠١٧	٢٢٧٥٢١٥	٢٢٧٥٢١٥	٠
	٢٠١٨	١٢٣٧١٥٩٨	١٢٣٧١٦٠	١١١٣٤٤٣٨

المصدر من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات العينة

الفرضية الثالثة / تساهم الضرائب في اختيار المزيج التمويلي الامثل :

لاختبار هذه الفرضية لابد من ايجاد كلفة الاموال اولا من المصادر الداخلية و الخارجية بنوعيه القصير والطويل الاجل ومن ثم المقارنة بين الكلفتين ايهما اقل تحت تأثير الضرائب ، وبالشكل الاتي :

اولا / استخراج كلفة التمويل من المصادر الداخلية : تعتمد الشركات في تمويل هيكلها المالي من مصادرها الداخلية اما من الارباح المحتجزة او الاحتياطيات وسوف نأخذ الارباح المحتجزة لبيان كلفة الاموال من مصادرها الداخلية وكما في المعادلة : كلفة الارباح المحتجزة = $\frac{\text{مقسوم الارباح للسهم العادي}}{\text{سعر البيع الصافي}}$ + النمو المتوقع في الارباح المتوقعة ، و يتم الوصول الى سعر البيع الصافي من خلال : سعر البيع الصافي = السعر – نفقات الاصدار ، والجدول (٤) بين كلفة الارباح المحتجزة بالشكل الاتي :

الجدول (4) احتساب كلفة الارباح المحتجزة لمصارف العينة للفترة ٢٠١٤-٢٠١٨

المصارف	السنة	مقسوم الارباح
بغداد	٢٠١٤	٢٤٤٣٤٠٠
	٢٠١٥	٢٩٦٣٨٠٠
	٢٠١٦	٢٤٤٩٧٠٠
	٢٠١٧	١٥٨٠٠٠٠
	٢٠١٨	٢٣٨٤٠٠٠
التجاري	٢٠١٤	٥٥٥٠٠٠٠
	٢٠١٥	٩٣٣٥٨١٣
	٢٠١٦	١٧٤٠٦١٣
	٢٠١٧	١٨٦٧٦٦٥
	٢٠١٨	٤٦٥٥٠٩٩
الائتمان	٢٠١٤	٢٧٦٦٥٥٠
	٢٠١٥	٢٨٠٩٨٠٠
	٢٠١٦	٢٩٠٢٠٠٠
	٢٠١٧	٣١٠٠٠٠٠٠
	٢٠١٨	٣٢٠٠٠٠٠٠

المصدر : من اعداد الباحثين

ثانيا / استخراج كلفة التمويل من المصادر الخارجية : تعتمد الشركات في تمويل هيكلها المالي من مصادرها الخارجية اما من خلال اسهم الملكية او القروض وبالشكل الاتي :

١- احتساب كلفة الاسهم العادية : وتحتسب من خلال :

$$\frac{\text{مقسوم الارباح للسهم العادي}}{\text{سعر البيع الصافي}} + \text{النمو المتوقع في الارباح الموزعة}$$

٢- احتساب تكلفة الاقتراض : وتحتسب من خلال المعادلة الاتية : مبلغ الاقتراض × معدل الفائدة السنوية ، والجدول (5) يبين ذلك وبالشكل الاتي :

الجدول (5) احتساب كلفة الاقتراض لمصارف العينة للفترة ٢٠١٤ ــ ٢٠١٨

المصارف	السنة	مبلغ الاقتراض	معدل الفائدة	كلفة الاقتراض
بغداد	٢٠١٤	٢١٠٠٠٠٠٠٠	%٥	١٠٥٠٠٠٠٠
	٢٠١٥	٢٦٠٠٠٠٠٠٠	%٥	١٣٠٠٠٠٠٠
	٢٠١٦	١٩٥٠٠٠٠٠٠	%٥	٩٧٥٠٠٠٠
	٢٠١٧	١٣١٠٠٠٠٠٠	%٥	٦٥٥٠٠٠٠
	٢٠١٨	٢٠٨٠٠٠٠٠٠	%٥	١٠٤٠٠٠٠٠
التجاري	٢٠١٤	٣١٠٠٠٠٠٠٠	%٤	١٢٤٠٠٠٠٠
	٢٠١٥	٦٢٣٠٠٠٠٠٠	%٦	٣٧٣٨٠٠٠٠
	٢٠١٦	١٢٧٠٠٠٠٠٠	%٤	٥٠٨٠٠٠٠٠
	٢٠١٧	٤٥٠٠٠٠٠٠٠	%٥	٢٢٥٠٠٠٠٠
	٢٠١٨	١٦٥٠٠٠٠٠٠	%٤	٦٦٠٠٠٠٠
الائتمان	٢٠١٤	١٧٠٠٠٠٠٠٠	%٤	٦٨٠٠٠٠٠
	٢٠١٥	١٥٠٠٠٠٠٠٠	%٤	٦٠٠٠٠٠٠
	٢٠١٦	١٥٠٠٠٠٠٠٠	%٥	٧٥٠٠٠٠٠
	٢٠١٧	١٦٠٠٠٠٠٠٠	%٥	٨٠٠٠٠٠٠
	٢٠١٨	١٥٠٠٠٠٠٠٠	%٥	٧٥٠٠٠٠٠

المصدر : من اعداد الباحثين

٣- احتساب كلفة راس المال : وتحتسب خلال جمع مصادر التمويل الداخلية والخارجية وبالاستناد الى الجدولين ٤ و ٥ ، والجدول (٦) يبين ذلك وبالشكل الاتي :

الجدول (٦) احتساب كلفة راس المال لمصارف العينة للفترة ٢٠١٤-٢٠١٨

المصارف	السنة	كلفة التمويل الخارجي		كلفة راس المال
		كلفة الاسهم العادية	كلفة القروض	
بغداد	٢٠١٤	٤٢٤١٩١٩٨	١٠٥٠٠٠٠٠	52919198
	٢٠١٥	٣٨٢٠٥١١٠	١٣٠٠٠٠٠٠	51205110
	٢٠١٦	٢٣٥٢٥٨٨٨	٩٧٥٠٠٠٠	33275888
	٢٠١٧	٣٢٢٥٢٨٤٨	٦٥٥٠٠٠٠	38802848
	٢٠١٨	٤١٢٦٢٤١٤	١٠٤٠٠٠٠٠	51662414
التجاري	٢٠١٤	٢٢٧١٣١٠٤	١٢٤٠٠٠٠٠	35113104
	٢٠١٥	١١٨٤٨٩٥٢	٣٧٣٨٠٠٠٠	49228952
	٢٠١٦	١٨٦٨٥٢٩٠	٥٠٨٠٠٠٠٠	69485290
	٢٠١٧	٢١٩٧٥٧٩٨	٢٢٥٠٠٠٠٠	44475798
	٢٠١٨	٢٤٨٧٩٨٠٠	٦٦٠٠٠٠٠	31479800
الائتمان	٢٠١٤	٢٢٣٧٤٩١٠٠	٦٨٠٠٠٠٠	230549100
	٢٠١٥	٣٣٤٣١٦٨٨٠	٦٠٠٠٠٠٠	340316880
	٢٠١٦	٣٨١٥٩٢٠٨٠	٧٥٠٠٠٠٠	389092080
	٢٠١٧	٣٦٩٨٧٠٩٨٠	٨٠٠٠٠٠٠	377870980
	٢٠١٨	٣٨٣٧٦٨٩٠٠	٧٥٠٠٠٠٠	391268900

المصدر : من اعداد الباحثين

٤- استخراج الهيكل الافضل : من خلال المقارنة ما بين الهيكل التمويلي تحت تأثير الضرائب وبدون الضرائب ويتبين من الجدول ان هيكل التمويل بوجود الضرائب افضل في مصرف بغداد ولكل سنوات الدراسة ، اما في المصرف التجاري ومصرف الائتمان فلم يظهر تأثير الضرائب الا في سنوات محددة ، والجدول (٧) يبين ذلك وبالشكل الاتي :

الجدول (٧) المزيج الافضل لتعظيم القيمة السوقية

المصارف	السنة	كلفة التمويلي بدون تأثير الضرائب	المزايا الضريبية	التمويلي تحت تأثير الضرائب
بغداد	٢٠١٤	52919198	٢٨٧٤٢٥٤	50044944
	٢٠١٥	51205110	٦٧٨٩٦٤٥	44415465
	٢٠١٦	33275888	٢٤٩٧٩٣٣٨	8296550
	٢٠١٧	38802848	٢٣١٢٨١٨	36490030
	٢٠١٨	51662414	٣٢٣٣٢٨٣٣	19329581
التجاري	٢٠١٤	35113104	-٧٣٣٢١٥٣٦	108434640
	٢٠١٥	49228952	٦٦٨٧٠١	48560251
	٢٠١٦	69485290	٨٤٨٦٦	69400424
	٢٠١٧	44475798	-١٠٥٦١٩١٤٧٨	1100667276
	٢٠١٨	31479800	702019700-	733499500

الائتمان	٢٠١٤	230549100	٠	230549100
	٢٠١٥	340316880	٩٩٥١٠٣-	341311983
	٢٠١٦	389092080	٣٩٠٤٣٨١٦-	428135896
	٢٠١٧	377870980	٠	377870980
	٢٠١٨	391268900	١١١٣٤٤٣٨	380134462

المصدر : من اعداد الباحثين

الاستنتاجات :من خلال ما تم عرضه في الجانب النظري وما توصل اليه البحث في الجانب التطبيقي تم استنتاج مجموعة من النقاط وهي :

١- ان الطابع العام المأخوذ عن الضرائب بانها عبء يقع على كاهل الشركات غير ان اهميتها تبرز من خلال تأثيرها في هيكل رأس المال التمويلي ولذلك تعد احد اهم القرارات التي تحدد افضل مصدر تمويلي لما تمنحه من المزايا الضريبية .

٢- ان اعتماد اغلب الشركات على نسبة عالية من الديون لا يعني انها تأمل في الحصول على مزايا ضريبية لعدم وجود علاقة ما بين نوع التمويل والربحية والضريبة .

٣- ان كلفة التمويل بالدين تساهم في تقليل الارباح الخاضعة للضريبية وبالتالي الاستفادة من المزايا الضريبية ، اي ان التمويل بالدين يساهم في زيادة ربحية السهم .

٤- لا توجد علاقة ما بين هيكل رأس المال التمويلي وربحية الشركة .

٥- اغلب الشركات مستمرة في نشاطها التجار بالرغم من تحقيقها للخسائر المتتالية من دون معالجة للوضع المالي ومما اثر سلبا على تدهور مستقبلها .

التوصيات :بناء على الاستنتاجات أعلاه يوصي البحث بمجموعة من التوصيات ذات الصلة وبالشكل الاتي :

١- على الشركات دائما متابعة القوانين والتشريعات الضريبية للاستفادة من التعليمات والثغرات الضريبية لصالحها .

٢- على اغلب الشركات التي تعتمد في تمويل هيكل رأس مالها عن طريق الدين ان لا تفرط في استعماله بشكل كبير لما من مردود عكسي على نتائجها الربحية وانما يجب عليها تنويع مصادريها التمويلية .

٣- على الشركات الاعتماد على التمويل بالاقتراض وحسب امكانياتها لتقليل الخسائر بسبب المزايا الضريبية الناتجة عن تكاليف الدين ، اما اذا كان العكس فبإمكان الشركة تجنب الاقتراض واستعمال بديل التمويل بالموجودات الثابتة او بعض الأصول المتداولة .

٤- على الشركة ان لا تصب جل اهتمامها في فترة رخاء وتعممها في فترة العسر وتتخذه كمقياس فكل فترة لها حساباتها المالية والضريبية .

٥- على الشركات اعادة النظر في بسياساتها التمويلية بالاعتماد على مؤشرات محاسبية ومالية حديثة والاستفادة من الافكار والنظريات والطروحات التي توصل اليها عالم رأس المال الحديث وبما ينصب في خدمة هيكلها التمويلي .

المصادر:

العربية :

١- قانون ضريبة الدخل العراقي رقم ١١٣ لسنة ١٩٨٢ وتعديلاته .

٢- قانون الشركات العامة العراقي رقم ٢٢ ، المادة ١١ ، ١٩٩٧ .

٣- المعايير الدولية لأعداد التقارير المالية ، الجزء الاول ، جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، عمان الاردن ، ٢٠١٠

٤- زغيب ، مليكة ، قلادي ، نظيرة " دراسة علاقة السياسة الجبائية بالهيكل التمويلي للمؤسسة – حالة مؤسسة سيجيكو "SIJICO: بسكيدة " المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، العدد ا ، ديسمبر ، ٢٠١٤ .

٥- كريم ، مهدي عبد الحسين ،" العلاقة بين حجم المديونية والقيمة الاقتصادية المضافة في اطار الدور التفاعلي لحجم المنشاة " ، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ٢٠١٥ .

٦- الكعبي ، عبد الجبار محمد علي ، وعبد الحميد ، ياسر عمار " شفافية الضريبة وافاق تطبيقها في الهيئة العامة للضرائب " ، بحث غير متاح على الموقع الالكتروني (www.inccoollege.ahladalil.com)

٧- دادن ، عبد الغني ، " قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل " ، مجلة الباحث ، العدد السادس ، جامعة ورقلة ، ٢٠٠٨ .

٨- ناصح ، عادلة حاتم ، البدروان ، عبد الخالق ياسين ، " علاقة الهيكل التمويلي بربحية الشركة – دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من ٢٠٠٤ -٢٠١١) " ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للعلوم الاقتصادية ، العدد السابع والثلاثون ، المجلد العاشر ، تشرين الثاني ، جامعة البصرة ، ٢٠١٤ .

٩- هندي ، منير ابراهيم صالح ، " الادارة المالية ، مدخل معاصر " ، الطبعة الخامسة ، المكتب العربي الحديث للطباعة والنشر ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٣ .
١٠- هندي ، منير ابراهيم صالح ، " تأثير الوفورات الضريبية ، تكلفة الافلاس وتكلفة الوكالة على نسبة الاقتراض وعلى القيمة السوقية للمنشأة (نموذج مقترح) ، المجلة العلمية ، العدد الاول ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة قطر ، ١٩٩٠.

الاجنبية :

1- Arsalan , Muhammad & Zaman , Rashid , “ Relationship between Capital Structure and Ownership Structure : A Comoarative Study of Textile and Non Textile Manufacturing Firms , Public Policy and Administration Research , Vol .4,No.11 , 2014 .
2- Awan , Hayat & Bhatti , Ishaq & Ali , Raza Qureshi , Azeem, " How growth opportunities are r elated toncorporat Ieverage decisions ? , Investment Management and Financial Innovations , Volume 7 , Issuse ,2010.
3- Bas , Tugba & Muradoglu , Gulnur & Phylaktis , Kate , “ Determinants of Copital Structure in Developing Countries , Second draft , Cass Business School , London , 2009.
4- Brealy & Marcus & Myers “ Fundamentals of corporate financial” McGraw-Hill/Irwin , 2007.
5- De Wet ,JH & Hall , JH ,” The relationship between EVA, MVA and Leverage ,Military Accountancy Research ,Vol.12,No 1. , 2004.
6- Gentry ,James .A., Reilly, Frank, K., & Sandretto ,Michael .J. Learning About Intrinsic Valuation With the Help of an Integrated Valuation Model European Meetings , Dublin , 2003 .
7- Gitman L & Chad J " Managerial Financial " Manufactured in the United states of America , 2012 .

8- Karadeniz, Erdinc & Kandir , Serkan Yilmaz & Balcilar , Mehmet & Onal , Yildirim Beyazit , “ Determinants of capital structurs ; evidence from Turkish Lodging companies International Journal of Conttemporary Hospitality Management Vol. 21 No .5 , Emerald Group Publishing Limited , 2009.

9- Lim ,Thian Cheng ,”Determinants of capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China “ ,Intermational Journal of Economice and Finance Vol.4,No.3, Published by Canadian Center of Science and Education , 2012 .

10- Mahmouid ,Somayyeh ," The Effect of Leverage on Cement Industry Profitability " , Reef Resources Assessent and Management Technical , Vol . 40 , Published by RRAMT France Ltd , 2014.

11- Nawaz , Nishad & Verma ,Dippi ,” Economic Value Added : A General Prospect , Asia Pacific Jounranl of Research in Business Management , Volume No : 2 Issue 4 , 2013 .

12- Obonyo , Rebert , “ The Efeeects of Financial Leverage on Financial Performance of Listed Companies at The Nairobi Securities Exchange in Kenya” , Research Journals Journal of Finance , Vol . 3 , No . 1 , 2015 .

13- Parrion & Kidwell ,” Corportate financial “ Johan Wiley & Sons , 2007

14- Ray , Sarbapriya , “ Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement , Advances in Information Technology and Management verage “ (AITM) Vol . 2 , No . 2 , Copyright @ World Scieence Publisher , United States , 2012 .

15- Tayyaba , Khushbakht ," Leverage "-An Analysis and Its Impact on Profitability With Reference to Selected Oil and Gas Companies " , International Journal of Business and Management Invention ,Vol 2 , Issue 7 , 2013 .

16- Vakilifard ,Hamidreza & Askarasdeh ,Gholamreza , " Investigating the Effect of Financiale Leverage and Firm Size on the Rank of Share Liquidity for Companies Listed on Ttehran Stock Exchange" ,International Journal of Research in Social Sciences , Vol . No ,9 ,2015 .

17- Watson , Denzil & Head , Antony , " Corporate Finance Principles & Practice , fourth edition , Prentice Hall ,Bilbao , 2007

18- Wilson ,John ," Economic Value Added (EVAtm)" ,UBS Global Research ,Valuation Series , Liverpool , 1997 .

19- Pierrevenimmen , FINANCE d, ENTREPRISE , 5ed ., Dalloz , Paris , 2002.