

أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين- دراسة تطبيقية

إشراف

الأستاذ الدكتور

محمود السيد الناغي

أستاذ المحاسبة والضرائب

كلية التجارة - جامعة المنصورة

إعداد

ولاء محمد إبراهيم أبو عبده

الملخص:

استهدفت الدراسة التعرف على أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين، وطبيعة العلاقة بينهما، وذلك في ضوء تطبيق القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣م المعدل للقانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥م وفي ظل تطبيق برنامج الطروحات المصري. وقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي في جمع المعلومات والبيانات ذات العلاقة بمشكلة الدراسة ووصفها بجانب المنهج الاستنباطي من خلال الاطلاع على أحدث الكتب والدوريات والقوانين واللوائح والتعليمات ودراسة وتحليل ما تناولته الدراسات السابقة والمنهج الإستقرائي من خلال جمع البيانات والعلاقات المترابطة بطريقة ملائمة من أجل الربط بينها بمجموعة من العلاقات الكلية العامة بمتغيرات الدراسة من خلال الدراسة التطبيقية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود فروق واضحة في قرارات المستثمرين لكنها فروق غير جوهرية نتيجة الدراسة الإحصائية وعليه تم قبول الفرض الأول العدمي الذي ينص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل تطبيق برنامج الطروحات المصري. كما تم رفض الفرض الثاني العدمي الذي ينص على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين بعد تطبيق برنامج الطروحات المصري، وأوصت الباحثة بالأخذ بمؤشر تضخم التكاليف لاستبعاد المكاسب الناتجة عن التضخم وانخفاض سعر العملة بالإضافة التوصية بأعمال المشاركة عند صياغة التشريع الضريبي بين المحاسبين ورجال الضرائب.

Abstract:

The study aimed to identify the impact of applying the tax on profits resulting from dealing in securities on investors' decisions, and the nature of the relationship between them, in light of the application of Law No. 30 of 2023 amending Law No. 91 of 2005 and in light of the application of the Egyptian IPO Program. The researcher relied on the descriptive approach in collecting information and data related to the problem of the study and describing it, in addition to the deductive approach by reviewing the latest books, periodicals, laws, regulations and instructions, studying and analyzing what previous studies have covered, and the inductive approach by collecting data and interconnected relationships in an appropriate way in order to link them to a set of relationships. The General College used the variables of the study through the applied study. The study found that there are clear differences in investors' decisions, but they are insignificant differences as a result of the statistical study. Therefore, the first null

hypothesis was accepted, which states that "there is no statistically significant effect of applying the profits tax resulting from dealing in Securities on investors' decisions before implementing the Egyptian IPO Program. The second null hypothesis was also rejected, which states that "there is no statistically significant effect of applying the tax on profits resulting from dealing in securities on investors' decisions after implementing the Egyptian IPO Program," and the researcher recommended taking it. With the cost inflation index to exclude gains resulting from inflation and the decline in the price of the currency, in addition to recommending partnership work when drafting tax legislation between accountants and tax officials

مقدمة الدراسة:

تتناول هذه الدراسة أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق برنامج الطروحات المصري قبل وبعد صدور القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م المعدل للقانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ م ويُعبّر عن الأرباح الناتجة عن التعامل في الأوراق المالية في الكتابات العربية بالأرباح الرأسمالية، وقد استخدم القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م وما قبله من قوانين مصطلح "الأرباح الرأسمالية" في مواقع عديدة، وتستخدم الباحثة هذا المصطلح في الرسالة، وحقائق الأمر أن هذا خطأ شائع في الكتابات العربية فقط، حيث يُعبر عن الفرق بين القيمة البيعية والتكلفة بالمكاسب الرأسمالية (Capital Gains)، ولا يوجد في الكتابات باللغة الإنجليزية كلمة (Capital Profit)، والفرق بين المصطلحين كبير حيث أن الربح (Profit) يتحقق من نتيجة نشاط لدى الوحدة، أما المكسب (Gains)، فيتحقق نتيجة عوامل السوق التلقائية كالتضخم وتغير سعر الصرف أو غيرها دون نشاط من جانب الوحدة (الناغي، ٢٠٢٣، ص ٨).

وتسعى الدراسة الحالية إلى معرفة أثر تطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ضوء تطبيق القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م المعدل للقانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ م، وفي ظل برنامج الطروحات المصري، حيث أن فهم تأثير الضرائب على قرارات التداول والاستثمار التي يتخذها المستثمرون تمثل أمرًا مهمًا للباحثين وصانعي السياسات، وهو عنصر حاسم في التنبؤ بإيرادات الضرائب، وعلى الرغم من الاتفاق العام على أن الضرائب يجب أن تؤثر على القرارات التي يتخذها المستثمرون فهي تختلف في مدى هذا التأثير، حيث تلعب الضرائب دورًا مهمًا في عملية اتخاذ قرار الاستثمار، وإن فرض الضرائب على عائدات الأصول المالية يُغيّر فوائد الادخار للاستهلاك المستقبلي، وبالتالي يؤثر على المفاضلة بين الاستهلاك الحالي والاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، فإنه يسمح للمستثمرين بتأجيل فرض الضرائب على الأرباح الرأسمالية،

وتعمل على تغيير التقييم النسبي للأسهم والسندات، وبالتالي يؤثر على التكوين المناسب لمحفظة المستثمرين. (Dammon et al, 2001, p.583). وإدراكاً من الباحثة للدور المحاسبي في التغيير استهدفت الدراسة الحالية تقديم إطار علمي يعتمد على حادثة وتنوع المصادر العلمية عن أثر فرض الضريبة على الأرباح الرأسمالية على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق برنامج الطروحات المصري.

وتشهد مصرُ جدلاً حول فرض الضريبة على الأرباح في سوق الأوراق المالية المصرية وعندما تمّ تطبيق هذه الضريبة لم يتوقف الأمر عن الجدل فأتبعته البورصة بموجاتٍ كبيرةٍ لبيع الأسهم والتي أسفرت عن انخفاضاتٍ كبيرةٍ في أسعارها، وذلك للضغط على الدولة لكي تتراجع عن تلك الضريبة المعمول بها في الدول الرأسمالية المتقدمة وغالبية الدول النامية، والتي كان صندوق النقد الدولي قد يُطالب بتطبيقها ضمن سلة إجراءات لإصلاح الاقتصاد المصري (مصطفى، عبدالمعطي، ٢٠١٤، ص ٣)، فبعد تطبيق هذه الضريبة في عام ٢٠١٤ م ذكر أنه كان لها آثارٌ سلبيةً على البورصة رصدتها إدارة البورصة المصرية في تقاريرها، وأهمُّ هذه الآثار: انخفاض مؤشر Egx30 بمقدار ٨% عن ٢٠١٥/١/١ م، وانخفاض مؤشر Egx70 بمقدار ٢٢% عن ٢٠١٥/١/١ م، وانخفاض مؤشر Egx100 بمقدار ١٥% عن ٢٠١٥/١/١ م، (آل خليفة، ٢٠١٥، ص ١٩)، وخسرت البورصة المصرية حوالي ١٨ مليار جنيه في ذلك الوقت، وكان لهذه الضريبة تأثيرٌ سلبيٌّ على مُعدّل أداء البورصة المصرية، فلا يمكن تجاهل أنّ حركة الاستثمار داخل سوق الأوراق المالية المصرية لديها حساسيةٌ شديدةٌ نحو فرض الضرائب (حجازي، ٢٠٢٣، ص ١٥١٧).

إلى أن صدر قرار المجلس الأعلى للاستثمار في عام ٢٠١٦ بتأجيل تطبيق الضريبة لمدة ٣ سنوات، وتزامن معه إطلاق خطة الإصلاح الاقتصادي والذي انعكس على تداولات البورصة التي صعدت في هذا التوقيت.

تحليل لنتائج الدراسات السابقة

المجموعة الأولى: نتائج الدراسات التي تناولت الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية.

١-دراسة البنا (٢٠١٤):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة استعراض الجدل حول الضريبة على الأرباح الرأسمالية بين مؤيد ومعارض، وكذلك استهدفت التعرف على آلية فرض الضرائب على الأرباح الرأسمالية على الأرباح الناشئة عن حالات التغيير في الشكل القانوني الخاضع للضريبة.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن الضرائب على الأرباح الرأسمالية تفرض على الأرباح الناشئة عن التغيير في الشكل القانوني (الاندماج - الانقسام - التحول من شكل قانوني إلى آخر)، وعلى الأرباح الناتجة عن إعادة التقييم في حالة تغيير الشكل القانوني، وعلى الأرباح الناشئة عن الفرق بين أسعار شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة وفق ضوابط محددة، وقيمة أول ورقة طرح للأوراق المالية في السوق الثانوي بنسبة ١٠% دون خصم أي تكاليف على الأرباح المحققة...

٢-دراسة نصر (٢٠١٦):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة تحقيق عدد من الأهداف منها: توفير آليات أو متطلبات معينة تعمل على رفع كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية، من أجل الحفاظ عليها كمصدر دائم لتمويل مختلف أنواع الاستثمارات، محاولة توضيح مدى تأثير هذه الضريبة، سواء كان تأثيراً سلبياً أو إيجابياً على أداء البورصة المصرية، لبيان مدى استكمال عملية تطبيقها (بعد وقف تأجيلها) من عدمه خلال السنوات القادمة.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى إثبات صحة الفرض القائل بأن سوق الأوراق المالية تُعدُّ مكوناً ودعامةً رئيسيةً وهامةً يقوم عليها الاقتصاد المصري، حيث أنها تعتبر مصدراً لتكوين وتوليد الاستثمارات الإنتاجية في مصر، ليس فقط خلال الفترة الزمنية للدراسة، ولكن أيضاً خلال السنوات التي تسبق والتي تلي فترة الدراسة.

٣-دراسة مراد (٢٠١٧):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التعرف على كشف المشكلات التطبيقية للقانون ٥٣ لسنة ٢٠١٤ المتعلق بخضوع تعاملات البورصة وتوزيعات الأرباح للضريبة على الدخل في مصر باعتبارها تؤثر بشكل كبير على إيرادات الدولة وأدائها الإقتصادي، وبالتالي فإن هذه الدراسة تهدف إلى تحقيق عدد من الأهداف يمكن إجمالها فيما يلي: التعرف على الحجم الحقيقي والفعلي للمشكلات التطبيقية للقانون ٥٣ لسنة ٢٠١٤ المتعلق بخضوع تعاملات البورصة وتوزيعات الأرباح للضريبة على الدخل في مصر.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى اعتبار الضريبة من أبرز مَعوقات الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية، وأبرز مثال على ذلك ما حدث في التجربة المصرية، غموض النصوص القانونية في بعض الحالات وعموميّتها يخلق فرصاً لتعدد التفسيرات، والسرعة في إصدار القوانين الضريبية المصرية دون دراسة لآثارها وأهدافها.

٤-دراسة (Hsu 2017):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة إلى التحقيق في آثار ضريبة الدخل على المكاسب الرأسمالية المستمدة من الأفراد من معاملات الأوراق المالية في سوق الأسهم التايوانية، مع مراعاة تأثيرها المحتمل على المدخرات وحوافز الاستثمار والنمو الاقتصادي طويل الأجل.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى تقديم رؤى حول تأثير ضريبة الدخل على المكاسب الرأسمالية على المدخرات وحوافز الاستثمار، فضلاً عن الإنتاجية الإجمالية والنمو الاقتصادي، كما استكشفت الدراسة أيضاً التأثير المحتمل للضريبة على المكاسب الرأسمالية على سلوك المستثمرين في السوق، مثل تحقيق خسائر رأسمالية وتأجيل المكاسب الرأسمالية، وأن من المتوقع أن يكون لنتائج الدراسة تأثيرات كبيرة على دافعي الضرائب، وعجز الميزانية، وأفاق النمو طويل الأجل للاقتصاد في تايوان.

٥-دراسة (Edwards & Todtenhaupt 2020):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة تقديم أدلة تجريبية حول تأثير تخفيض الضريبة على المكاسب الرأسمالية على البيئة التمويلية للشركات الناشئة، وما إذا كان ذلك يزيد من المعروض من التمويل لهذه الشركات حيث تلعب الشركات المبتدئة دوراً حاسماً في الابتكار ونمو الإنتاجية وخلق فرص العمل، لكن تأثير الضريبة على المكاسب الرأسمالية على قراراتها التمويلية لم يتم استكشافه إلى حد كبير.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن التخفيضات المستهدفة في الضريبة على المكاسب الرأسمالية يمكن أن يكون لها تأثير إيجابي على تمويل الشركات الناشئة، خاصة بالنسبة للشركات المتطورة مالياً. ومع ذلك، ينبغي النظر في الأعباء الإدارية والتطور المالي للشركات المبتدئة عند تصميم وتنفيذ مثل هذه السياسات.

٦-دراسة (Agapova & Volkov 2021):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التعرف على دراسة الاستجابة غير المتماثلة للمستثمرين للتغيرات في معدلات الضريبة على المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل، مع التركيز بشكل خاص على اتجاه وحجم التداول الناتج عن الضرائب.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن المستثمرين لديهم استجابة غير متماثلة للتغيرات في معدلات الضريبة على المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل، مما يؤدي إلى تعديل التداول في الأسهم الخاسرة أكثر من الراجعة.

٧-دراسة ناجي (٢٠٢٣):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة تحقيق عدد من الاهداف منها: عرض مشكلات تطبيق هذه الضريبة على أرض الواقع وكيفية معالجة هذه المشكلات، تشجيع الاستثمار الاجنبي والمحلي، القضاء على الآثار السلبية للتضخم، زيادة الحصيلة الضريبية.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن فرض الضريبة على سوق الأوراق المالية له مزايا عديدة على تلك الأسواق، ومن أبرز تلك المزايا أنه يحد من نشاط المضاربات داخل تلك الأسواق، بحيث تُعدّ الأسواق المالية التي لا تُفرض هذه الضريبة مناخاً خصباً وسوقاً مفتوحاً للأموال الساخنة والمضاربات دون عائد حقيقي على الاقتصاد؛ كما توصل إلى أن الكثير من البلدان الأجنبية والعربية نجحت في تطبيق هذه الضريبة على أسواقها المالية دون أدنى تأثير على الاستثمار؛ كما توصلت إلى أسباب نجاح وتطبيق الضريبة في التشريعات الضريبية المقارنة دون أدنى تأثير على الاستثمار.

المجموعة الثانية: نتائج الدراسات التي تناولت أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق برنامج الطروحات المصري.

١-دراسة(Seida & Wempe 2000):

هدف الدراسة: هدفت الدراسة إلى دراسة آثار زيادة معدل الضريبة على المكاسب الرأسمالية بموجب قانون الإصلاح الضريبي لعام ١٩٨٦ على قرارات المستثمرين الأفراد لبيع الأسهم.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن قرارات تداول المستثمرين الأفراد تأثرت بزيادة معدل الضريبة على المكاسب الرأسمالية بموجب قانون الإصلاح الضريبي لعام ١٩٨٦، وأن المستثمرين الأفراد كانوا أقل استعداداً لبيع الأسهم ذات المكاسب المترجمة بعد زيادة معدل الضريبة، مما يشير إلى انخفاض نشاط البيع لهذه الأسهم.

٢-دراسة(Sureth& Langeleh 2007):

هدف الدراسة: هدفت الدراسة البحث في تأثير الأنظمة الضريبية المختلفة على قرارات الاستثمار في أسهم الشركات وسوق رأس المال، من خلال تحليل ثلاثة أنظمة ضريبية: نظام ضريبي كلاسيكي للشركات مع الازدواج الضريبي، ونظام إعفاء المساهمين الذي يقلل من الازدواج الضريبي، ونظام ضريبي مع احتساب كامل يتجنب الازدواج الضريبي تماماً.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن معدلات توزيع الأرباح وتوقيت بيع الأسهم هي عوامل مهمة يجب مراعاتها في قرارات الاستثمار،

كما وفرت تحليلاً للأنظمة الضريبية المختلفة رؤى لصانعي السياسات في تصميم أنظمة ضريبية تقلل من التثوهات وتشجع الاستثمار.

٣- دراسة (Brown et al., 2010) :

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التعرف على تأثير الضريبة على المكاسب الرأسمالية الأسترالية على سوق الأسهم، مع التركيز بشكل خاص على الضريبة على المكاسب الرأسمالية وتأثيراتها على تدفق البيع بخسارة متطلبات ضريبية وحجم التداول والعوائد في نهاية السنة المالية. **نتائج الدراسة:** توصلت هذه الدراسة إلى وجود عمليات بيع كبيرة بخسارة ضريبية للأسهم التي فقدت قيمتها خلال السنة المالية، وانعكست في حجم التداول المرتفع بشكل غير عادي والمزيد من أوامر البيع في يونيو، مع انتعاش في يوليو.

٤- دراسة (Dai et al., 2013) :

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التحقيق في العلاقة بين الضريبة على المكاسب الرأسمالية وتقلب عائد الأصول، والتي لم تتم دراستها على نطاق واسع من قبل.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن خفض الضريبة على المكاسب الرأسمالية يؤدي إلى زيادة تقلبات عائد الأسهم، مع تأثيرات متفاوتة اعتماداً على توزيع الأرباح ومكاسب أو خسائر رأس المال المضمنة.

٥- دراسة (Li et al., 2016) :

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التحقيق في تأثير الضريبة على المكاسب الرأسمالية على التسعير وخفض أسعار الاكتتابات الأولية، وتجري الدراسة مرحلتين من التحليل: الأولى، دراسة تأثير الرسمة من خلال اختبار العلاقة بين أسعار العرض ومعدلات الضرائب طويلة الأجل وقصيرة الأجل، والثانية، استكشاف تأثير الإغلاق من خلال تحليل العلاقة بين انخفاض الأسعار والفرق بين معدلات الضرائب قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن أسعار عروض الاكتتاب العام تتخفض في الضريبة على المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل، مما يدعم مفهوم الرسمة الضريبية، كما توصلت الدراسة أيضاً أن انخفاض أسعار الاكتتاب العام الأولي يزداد مع اختلاف معدل الضريبة طويل الأجل وقصير الأجل.

٦- دراسة (Lin 2017) :

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التركيز على تأثير تمرير الضريبة على المكاسب الرأسمالية على العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الصرف في تايوان.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين أسعار الأسهم وأسعار الصَّرف، مع وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من أسعار الصَّرف إلى أسعار الأسهم، قبل وبعد الضريبة على المكاسب الرأسمالية. كما تشير النتائج إلى أن تمرير الضريبة على المكاسب الرأسمالية يؤدي إلى زيادة تأثير المستثمرين الأجانب على سوق الأسهم التايوانية كما تلاعب عمل المستثمرين الأجانب تدريجياً وعميقاً بتقلبات سوق الأسهم منذ إقرار الضريبة على المكاسب الرأسمالية.

٧-دراسة (Rünger (2018):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة القيام بدراسة التأثير المقيد للضريبة على المكاسب الرأسمالية للشركات في ألمانيا، باستخدام إصلاح ضريبي فريد ألغى الضريبة على المكاسب الرأسمالية للشركات الألمانية على حيازات الأسهم في عام ٢٠٠٢.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى وجود دليل على التأثير المقيد للضريبة على المكاسب الرأسمالية للشركات في السوق الألمانية، أدى إلغاء الضريبة على المكاسب الرأسمالية للشركات الألمانية في عام ٢٠٠٢ إلى رد فعل فوري وواسع النطاق من قبل الشركات الألمانية، مما يشير إلى تأثير الإغلاق الشديد.

٨-دراسة (He et al., (2019):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التعرف على تأثير الصَّرائب التفاضلية على المكاسب الرأسمالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل على ابتكار الشركات، ووجدت أن انخفاض الضريبة على المكاسب الرأسمالية على الملكية طويلة الأجل أدى إلى زيادة الابتكار المؤسسي.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن فرض ضرائب أكبر على المكاسب الرأسمالية قصيرة الأجل بالنسبة إلى المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل يمكن أن يخفف من الآثار السلبية للمستثمرين ذوي الأفق القصير على الاستثمارات طويلة الأجل.

٩-دراسة (Clinch et al., (2020):

هدف الدراسة: هدفت الدراسة إلى التَّحقيق في آثار الضريبة على المكاسب الرأسمالية التفاضلية على سعر السهم وحجم التداول عندما تكشف الشركات عن المعلومات العامة. كما استهدفت التركيز على المكاسب الرأسمالية قصيرة وطويلة الأجل وكيفية تأثرها بـCGT.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى استجابة الأسعار للمعلومات العامة التي تتضخم عندما تجذب المكاسب الرأسمالية قصيرة الأجل ومعدَّل ضريبة أعلى من المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل، كما

أشارت إلى أن تأثيرات الضريبة على المكاسب الرأسمالية على أسعار الأسهم وحجم التداول أكثر دقة مما تم وصفه سابقاً في الدراسات السابقة.

١٠-دراسة (Dobridge et al., 2021):

هدف الدراسة: هدفت الدراسة إلى تقديم أدلة وصفية للتغيرات في مدفوعات الضرائب بعد الاكتتاب العام والتحقيق في الدوافع الاقتصادية وراء هذه التغيرات، بما في ذلك الإنفاق على الاستثمار والتوظيف، وتعديلات هيكل رأس المال، وحوافز إعداد التقارير المالية، واستراتيجيات التخطيط الضريبي الصريحة.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن الشركات التي أكملت الاكتتاب العام كان لديها احتمالية أكبر لدفع الضرائب ودفعت المزيد من الضرائب الأمريكية في السنوات التي أعقبت مباشرة الانتهاء من الاكتتاب العام.

١١-دراسة (Moon 2022):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة تقديم نظرة ثاقبة للعلاقة بين معدلات الضريبة على المكاسب الرأسمالية وقرارات الاستثمار في كوريا، مع مراعاة أنواع مختلفة من المستثمرين وخصائص الشركة.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى أن الشركات ذات السيولة النقدية في كوريا تزيد الاستثمار بعد تخفيض معدلات الضريبة على المكاسب الرأسمالية.

١٢-دراسة (Fallah & Kadapakkam 2023):

هدف الدراسة: استهدفت الدراسة التعرف على أهمية الضريبة على المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل لأسعار الأسهم في سوق ذات ملكية منخفضة للمستثمرين الأفراد، وتحديدًا في الهند.

نتائج الدراسة: توصلت هذه الدراسة إلى توفير دعم قوي لاستمرار أهمية الضريبة على المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل لأسعار الأسهم في الهند، على الرغم من أن المستثمرين الأفراد لا يمثلون سوى جزء صغير من ملكية الأسهم كما توصلت أن الأسهم تحقق عوائد أقل خلال أسبوع الإعلان عن تغييرات قانون الضرائب.

التعليق على الدراسات السابقة:

من استعراض الدراسات السابقة يتضح للباحثة النتائج التالية:

أولاً: الدراسات السابقة تناولت الضريبة على الأرباح الرأسمالية في دول عديدة في مقدمتها شمال شرق نيجيريا وكينيا وأستراليا وألمانيا وتايوان وكوريا والهند. بالإضافة إلى بعض الدراسات العربية القليلة. وعلى المستوى العربي هناك دراسات محدودة تناولت الضريبة على الأرباح الرأسمالية منها دراسة (البناء، ٢٠١٤) التي تناولت الجدال حول فرض هذه الضريبة بين مؤيد

ومعارض، وتناولت دراسة (نصر، ٢٠١٦) توفير الآليات التي تعمل على رفع كفاءة سوق الأوراق المالية من أجل الحفاظ عليها كمصدر دائم لتمويل مختلف أنواع الاستثمارات، وتناولت دراسة (مراد، ٢٠١٧) المشكلات التطبيقية للقانون ٥٣ لسنة ٢٠١٤ المتعلقة بخضوع تعاملات واقتراحات حلولها، وتناولت دراسة (ناجي، ٢٠٢٣) أسباب نجاح هذه الضريبة في الأسواق المالية.

ثانياً : توجد دراسات أجنبية تناولت هذه الضريبة مثل: دراسة (Hsu,2017) التي تناولت آثار ضريبة الدخل على المكاسب الرأسمالية ودراسة (Edwards and Todtenhaupt,2020)، التي تناولت الضريبة على المكاسب الرأسمالية وتمويل الشركات الناشئة ودراسة (Agapova and Volkov,2021) التي تناولت تأثير التغيرات الضريبية على المكاسب الرأسمالية ولم تتطرق أي من هذه الدراسات السابقة إلى أثر هذه الضريبة على قرار الاستثمار.

ثالثاً : توجد دراسات قليلة أجنبية تطرقت إلى وجود تأثير لضريبة الأرباح الرأسمالية على قرار الاستثمار، منها دراسات اتفقت على الأثر الإيجابي لفرض هذه الضريبة على قرار الاستثمار مثل دراسة (He et al.,2019) التي توصلت بأن تأثير تغييرات معدل الضريبة على المكاسب الرأسمالية على تغييرات الابتكار إيجابي وكبير عند مستوى ١٪. يشير هذا إلى أن فرض ضرائب أكبر على المكاسب الرأسمالية قصيرة الأجل بالنسبة إلى المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل يمكن أن يخفف من الآثار السلبية للمستثمرين ذوي الأفق القصير على الاستثمارات طويلة الأجل، ودراسة (Fallah and Kadapakkam,2023) التي توصلت إلى توفير دعم قوي لاستمرار أهمية الضريبة على المكاسب الرأسمالية طويلة الأجل لأسعار الأسهم في الهند، وأن الأسهم تحقق عوائد أقل خلال أسبوع الإعلان عن تغييرات قانون الضرائب، مما يشير إلى وجود تأثير القيمة الضريبية. كما أشارت إلى تأثير أقوى على القيمة الضريبية للشركات التي لا تدفع أرباحاً مقارنةً بالشركات التي تدفع الأرباح خلال أسبوع الإعلان.

رابعاً : وجدت دراسات اتفقت على الأثر السلبي لفرض هذه الضريبة مثل: دراسة (Seida and Wempe,2000) التي توصلت أن المستثمرين الأفراد كانوا أقل استعداداً لبيع الأسهم ذات المكاسب المترجمة بعد زيادة معدل الضريبة، مما يشير إلى انخفاض نشاط البيع لهذه الأسهم، ودراسة (Dai et al,2013) التي توصلت إلى أن التغييرات الضريبية على المكاسب الرأسمالية لها تأثير عكسي على تقلبات عائد الأسهم، ودراسة (Lin,2017) التي توصلت إلى تلاعب عمل المستثمرين الأجانب تدريجياً وعميقاً بتقلبات سوق الأسهم منذ إقرار الضريبة على المكاسب الرأسمالية،

ودراسة (Rünger,2018) التي توصلت إلى وجود دليل على التأثير المقيد للضريبة على المكاسب الرأسمالية للشركات في السوق الألمانية وأن خفض تأثير الإغلاق أدى إلى زيادة التخليص من حيازات أسهم الشركات من قبل الشركات الأم الألمانية.

خامساً : توصلت دراسة (Moon,2022) إلى أن تخفيض معدلات الضريبة على المكاسب الرأسمالية يؤدي إلى زيادة إصدارات الاستثمار والأسهم من قبل الشركات المُعالجة، فضلاً عن التأثيرات الإيجابية على النتائج الأخرى مثل العمالة، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، والعائد على الأصول، ونفقات البحث والتطوير.

الدراسات السابقة ركزت على دراسة العلاقة بين تطبيق الضريبة على الأرباح الرأسمالية الناتجة من التعامل في سوق الأوراق المالية وقرارات المستثمرين فقط، وذلك دون التطرق إلى مدى مساهمة برنامج الطروحات في تفسير تلك العلاقة بالشكل المفصل الذي يخدم الغرض البحثي.

سادساً : تناولت بعض الدراسات الطروحات، كدراسة (Li et al.,2016) توصلت إلى أن الضريبة على المكاسب الرأسمالية لها تأثير مزدوج على الاكتتابات الأولية، ودراسة (Dobridge et al.,2021) توصلت إلى أن الشركات التي أكملت الاكتتاب العام كان لديها احتمالية أكبر لدفع الضرائب.

وعلى ضوء النتائج السابقة يمكن عرض الإطار العام للدراسة من خلال العناصر التالية:

-أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

من خلال نتائج الدراسات السابقة تلاحظ أن هذه الدراسات لم تظهر متغيرات الدراسة والمتمثلة في أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق برنامج الطروحات؛ كما أن الأثر التي تناولته الدراسات السابقة لأثر الضريبة على الأرباح الرأسمالية على قرار المستثمرين هو أثر نمطي، فضلاً عن أن إطار التعامل مع قرارات المستثمرين غير واضح في معظم الدراسات، مع ملاحظة أن الضريبة ليست ثابتة من دولة لأخرى وداخل نفس الدول من وقت لآخر.

- الفجوة البحثية:

تتمثل الفجوة البحثية في الاختلافات الكبيرة بين الممارسات والدراسات حول مدى خضوع الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية، وأسلوب الخضوع أو الإعفاء المؤقت أو الدائم من الضريبة مما يتطلب إيجاد مدخل يقرب بين هذه الاختلافات. كما تلاحظ النقص الواضح

في الدراسات التي تتناول أثر الضريبة على الأرباح الرأسمالية على قرار المستثمرين في ظل برنامج الطروحات الحكومية المصري.
- طبيعة ومشكلة الدراسة:

قررت الحكومة المصرية في عام ٢٠١٥م تجميد ووقف العمل بالضريبة على الأرباح الرأسمالية في سوق المال لعامين مع استمرار العمل بضريبة التوزيعات النقدية التي فرضتها الحكومة في يوليو ٢٠١٤، وقد اعتبر خبراء سوق المال هذا القرار أحد الأسباب الرئيسية في هروب الاستثمار الأجنبي والعربي خارج البلاد، مؤكداً على أن ذلك الوضع تسبب في تدهور الحقل الاقتصادي للبلاد، ثم قامت وزارة المالية باستطلاع رأى هيئة الرقابة المالية بشأن فرض الضرائب على تعاملات البورصة وكان ردّها كالتالي: أنها أكدت من حيث المبدأ على أن فرض الضرائب على الأرباح الرأسمالية على التعامل في الأوراق المالية المؤقتة بالبورصة سيكون له تأثير سلبي على السوق المصرية في الوقت الذي ترتفع فيه مخاطر الاستثمار (مراد، ٢٠١٤، ص ٢٣).

وتكمن المشكلة في حالة الخوف والقلق نتيجة الآثار المحتملة التي يمكن أن يحدثها فرض ضريبة الأرباح الرأسمالية على المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك في ظل حالة الترقب من جانب المستثمرين وأصحاب المصالح حيث اعترض أغلب المستثمرين على فرض تلك الضريبة وتدنية أحجام التداول، وهو ما قد يؤثر على قراراتهم في ظل عدم نشاط سوق المال. واهتمت الدولة بالعمل على إيجاد حلول من خلال تبسيط الوضع وجعل تلك الضريبة محقراً للاستثمار في البورصة وفي نفس الوقت مورداً جديداً من الإيرادات العامة للدولة؛ وذلك بسبب الأهمية الكبيرة لتلك الاستثمارات من حيث زيادة الإيرادات والأرباح والقضاء على البطالة؛ ويتطلب ذلك وضع بعض الحوافز لتشجيع المستثمرين على الاستثمار في السوق المالي لقبول فكرة فرض ضريبة الأرباح الرأسمالية.

من خلال ما سبق يمكن استنتاج أن الطروحات الحكومية قد تتأثر بفرض الضريبة على الأرباح الرأسمالية الناتجة من التعامل في الأوراق المالية وتؤثر بالإيجاب أو السلب على قرارات المستثمرين وزيادة جذب الاستثمارات والأموال في البورصة، وعلى ذلك يمكن بلورة المشكلة في التساؤل الرئيسي التالي " ما هو أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ضوء تطبيق برنامج الطروحات المصري؟" ويتفرغ عن التساؤل الرئيسي التساولين الفرعيين التاليين:

(١) ما هو تأثير فرض ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل تطبيق برنامج الطروحات المصري؟

(٢) ما هو تأثير فرض ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين بعد تطبيق برنامج الطروحات المصري؟
فرضا الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة والأهداف الفرعية لتلك الدراسة، تسعى الباحثة إلى اختبار الفرضين التاليين:

الفرض الأول (H1): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل تطبيق برنامج الطروحات الحكومية.

الفرض الثاني (H2): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين بعد تطبيق برنامج الطروحات الحكومية.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى توضيح أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الرأسمالية الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ظل وجود برنامج الطروحات المصري، ويمكن تقسيم هذا الهدف العام للدراسة إلى هدفين فرعيين كما يلي:

الأول: التعرف على أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل تطبيق برنامج الطروحات الحكومية.

الثاني: التعرف على أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين بعد تطبيق برنامج الطروحات الحكومية.

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من أهمية الدور الذي تلعبه سوق الأوراق المالية المصرية كأحد أهم محاور الاقتصاد المصري، والتي تعتبر أهم المكونات الرئيسية للموارد المالية اللازمة لدفع عجلة الاستثمار في مصر، ففي ظل التحديات التي تواجهها البورصة المصرية في السنوات العشر الأخيرة، والتي يمثل أهمها خضوع ناتج تعاملاتها للضريبة على الأرباح الرأسمالية والذي تم تطبيقها في يناير ٢٠٢٢، كان لا بد من وجود آليات معينة لرفع كفاءة تلك السوق، حتى لا يكون لتلك الضريبة آثاراً عكسية على نمو وازدهار سوق الأوراق المالية، وبالتالي على قرارات المستثمرين، حيث تعتبر تلك المتطلبات والآليات بمثابة العمود الفقري الذي يساعد سوق الأوراق المالية على مواجهة تلك التحديات والحفاظ على موقعها التنافسي داخل منظومة أسواق المال.

فعلى الرغم من تلك الظروف الصعبة التي يمرُّ بها الاقتصاد المصري في السنوات العشر الأخيرة، وعلى الرغم من اتخاذ تلك الخطوة لم يكن سهلاً على المستثمرين داخل سوق الأوراق المالية المصرية وخاصةً مع برنامج الطروحات، إلا أن الحكومة رأَتْ أن اتخاذها كان أمراً لا مفرَّ منه رغم معارضة الكثيرين التي واجهت اتخاذها من رجال المال والاقتصاد، ومن هنا تأتي أهمية تلك الدراسة من أجل توفير البيئة والمناخ المناسب لاستمرار تدفق الاستثمارات داخل سوق الأوراق المالية، من خلال توفير الآليات والمتطلبات اللازمة لرفع كفاءة سوق المال، وفي نفس الوقت الحفاظ على وجود مصدر دائم لتوفير المزيد من الموارد المالية لمقابلة العجز في الموازنة العامة للدولة.

وتظهر أهمية الدراسة من أنها تسلط الضوء على أثر الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق برنامج الطروحات المصري.

نطاق الدراسة:

تمت الدراسة من خلال النطاق التالي:

- شملت الدراسة تطبيق المقارنة على أثر فرض ضريبة الأرباح الرأسمالية قبل تحصيلها بعامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ وبعد تحصيلها في عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ وبرنامج الطروحات قبل وبعد تطبيقه.
- تناولت الدراسة الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على ضريبة الأرباح الرأسمالية فقط.
- **النطاق المكاني:** تمت الدراسة في سوق الأوراق المالية المصرية.

مجتمع وعينة الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية الحالية في مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية مؤشر EGX-100، حيث يتم تحديد عينة الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، ومجموعة من الشركات الموجودة ضمن برنامج الطروحات المصري.

منهجية الدراسة

قامت الباحثة باختبار أثر تطبيق الضريبة على الأرباح الرأسمالية الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين من اختبار تأثير برنامج الطروحات على العلاقة بين الضريبة على الأرباح الرأسمالية الناتجة من التعامل في الأوراق المالية وقرارات المستثمرين، من خلال المناهج التالية:

المنهج الوصفي: وفيه تمَّ جمع المعلومات والبيانات ذات العلاقة بمشكلة الدراسة، ووصفها وصفًا دقيقًا من أجل الوقوف على مُتغيّرات الدراسة.
المنهج الاستنباطي: من خلال الاطلاع على أحدث الكتب والدوريات والقوانين واللوائح والتعليمات ودراسة وتحليل ما تناولته الدراسات السابقة التي وردت في الفكر المحاسبي فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة من أجل تحديد مفهوم كلِّ مُتغيّر من هذه المُتغيّرات وبغرض تحديد الإطار النظري لمكونات الدراسة، ومن ثمَّ تحديد المتغيرات التي تمثل مشكلة الدراسة، ومن ثمَّ عرض المعطيات المُتاحة وتحليلها.

المنهج الإستقرائي: من خلال جمع البيانات والعلاقات المترابطة من أجل الربط بينها في مجموعة من العلاقات الكلية العامة بمتغيرات الدراسة وحيث يتمُّ تقديم دراسة تطبيقية لأثر تطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق برنامج الطروحات المصري.

خطة البحث: تم تقسيم محتويات البحث للعناصر التالية:

- تحليل لتطور المعالجة الضريبية لأرباح التعامل في الأوراق المالية في التشريعات المصرية

ويمكن عرض مراحل تطور النظام الضريبي المصري في هذا المجال طبقاً لنصوص القوانين المصرية الصادرة من عام ١٩٣٩ حتى الآن كما يلي:

المرحلة الأولى من عام ١٩٣٩ حتى ١٩٧٨

- صدر القانون رقم ١٤ لسنة ١٩٣٩ حيث أخذ المشرع بنظرية الإثراء أو مفهوم الدخل الشامل مسابراً وقتنذ في ذلك التشريع الفرنسي حيث نصّ في المادة ٣٩ على أن " يكون تحديد صافي الأرباح الخاضعة للضريبة على أساس نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها التي باشرتها الشركة أو المنشأة ، ويدخل في ذلك ما ينتج من بيع أي شيء من الممتلكات سواء في أثناء قيام المنشأة أو عند انتهاء عملها"، وظلّ الحال ما يقرب من ٤٠ عاماً على هذا النحو ووفقاً لهذا القانون والقوانين المعدلة والمكملة له اعتمدت مصر بنظام الضرائب النوعية على الدخل الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة، والضريبة على الأرباح التجارية والصناعية والضريبة على كسب العمل بنوعيه المرتبات والمهن غير التجارية.

ثمَّ صدر بعد ذلك القانون رقم ٩٩ لسنة ١٩٤٩ والذي تمَّ الأخذ به بنظام الضريبة العامة على الإيراد في مصر، ثمَّ صدر القانون الخاص برسم الدمغة رقم ٢٤٤ لسنة ١٩٥١.

المرحلة الثانية من عام ١٩٧٨ حتى عام ١٩٨١

- صدر القانون رقم ٤٦ لسنة ١٩٧٨ في هذه المرحلة ليقرر امتيازات خاصة للممولين الذين يشترون معدات جديدة حيث تم اعتبار في حكم التكاليف في سنة شرائها ما يعادل ٢٠% من تكلفتها، وذلك بالإضافة إلى الاستهلاكات العادية، لتشجيع للاستثمار في الأصول الثابتة، وعرف هذا القانون بقانون العدالة الضريبية وذلك لما أدخله من تعديلات على القانون رقم ١٤ لسنة ١٩٣٩ والقانون رقم ٩٩ لسنة ١٩٤٩ وهذا القانون كان نتيجة لعدد من الدراسات التي دعت إلى التحول إلى نظام الضريبة الموحدة بدلاً من نظام الضرائب النوعية إلا أن القانون ٤٦ لسنة ١٩٧٨ لم يستمر كثيراً بسبب ظهور مشاكل في التطبيق. (البدرى، ٢٠٠٥، ص ٦).

المرحلة الثالثة من عام ١٩٨١ حتى عام ١٩٩٣

- صدر القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ ليقرر إعفاء الأرباح الرأسمالية من الخضوع للضريبة التي يحققها الأشخاص الطبيعيون، إذا ما استخدمت تلك الأرباح في شراء أصول رأسمالية جديدة، وتؤدي إلى زيادة الإنتاج وتحسينه خلال نفس السنة التي تم فيها البيع أو الحصول على التعويض أو خلال عامين تاليين لانتهاج هذه السنة بشرط إمساك دفاتر منتظمة.

المرحلة الرابعة من عام ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٥

- صدر القانون رقم ١٨٧ لسنة ١٩٩٣ في هذه المرحلة وانتقل النظام الضريبي إلى تطبيق نظام ضريبي موحد على دخل الأشخاص الطبيعيين من خلال خمس مصادر للإيراد هي: إيرادات رؤوس الأموال المنقولة، إيرادات النشاط التجاري والصناعي، إيرادات المرتبات وما في حكمها، إيرادات من المهن غير التجارية، إيرادات الثروة العقارية، وذلك مع بقاء نظام الضريبة على أرباح شركات الأموال في القانون ١٥٧ لسنة ١٩٨١ كما هو (البدرى، ٢٠٠٥، ص ٦).

المرحلة الخامسة: المعاملة الضريبية في القانون ٩١ لسنة ٢٠٠٥

ويمكن القول بأنه على الرغم من قصر مدة التطبيق للقانون رقم ٩١ إلا أنه قد مر بمجموعة من الحلقات كما يلي:

الحلقة الأولى: الفترة من بداية صدور القانون ٩١ لسنة ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٤/٦/٢٠

الحلقة الثانية: الفترة من ٢٠١٤/٧/١ حتى ٢٠١٥/٥/١٦ بداية صدور

القانون رقم ٥٣ لسنة ٢٠١٤

الحلقة الثالثة: الفترة من ٢٠١٥/٥/١٧ حتى ٢٠١٥/٨/٢٠

الحلقة الرابعة: الفترة من ٢٠١٥/٨/٢١ حتى ٢٠٢٠/٩/٣٠

الحلقة الخامسة: الفترة من ٢٠٢٠/١٠/١ حتى ٢٠٢١/١٢/٢١

الحلقة السادسة: الفترة من ٢٠٢٢ / ١ / ١ حتى قبل صدور القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م
الحلقة السابعة: الفترة من ثم ٢٠٢٣ / ٦ / ١٥ حتى الآن (صدور القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م)

التعليق على التطورات السابقة:

- فرَّق المشرع المصري في القانون رقم ٥٣ لسنة ٢٠١٤م بتعديل بعض أحكام الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥م بين الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التصرف في الأوراق المالية المُقَيِّدة في بورصة الأوراق المالية المصرية والأوراق المالية غير المُقَيِّدة، كما فرَّق بين الشخص المُقيم والشخص غير المُقيم.

- وقد أفرد المشرع لكلِّ حالةٍ من الحالات السابقة مُعاملةً ضريبيةً مُختلفة، حيثُ أخضع المشرعُ الشخص الطبيعي المُقيم للضريبة على الأرباح الرأسمالية المُحقَّقة من الأوراق المالية المُقَيِّدة في بورصة الأوراق المالية التي يحصل عليها من مصدرٍ في مصرٍ بسعر ١٠% كما تمَّ وقف هذه الضريبة للخُضوع في بعض الفترات، حيثُ تمَّ إيقاف العمل بأحكام مواد الباب السابع الضريبة على الأرباح الرأسمالية نتيجة بيع الأوراق المالية والحصص وذلك لمدَّة عامين تبدأ من ٢٠١٥/٥/١٧ بموجب المادة (٢) من القانون رقم ٩٦ لسنة ٢٠١٥ الصادر بتاريخ ٢٠١٥/٨/٢٠، ثمَّ تمَّ التأجيل مرة أخرى حتى ٢٠٢١/١٢/٣١ وذلك بالقانون رقم ١٩٩ لسنة ٢٠٢٠ والصادر بتاريخ ٢٠٢٠/٩/٣٠. وذلك للأوراق المالية والحصص المُقَيِّدة في سوق الأوراق المالية المصرية فقط. أمَّا الأرباح الناتجة عن بيع الأوراق المالية أو الحصص غير المُقَيِّدة أو في الخارج وكذلك الناتجة عن بيع الحصص في شركات الأشخاص لا تتمتع بالإيقاف وتخضع أرباحها للضريبة بالسعر العام للقانون المادة (٨) أو (٤٩) بحسب الأحوال (الطرائيسي، ٢٠٢٠، ص ٨٨). كما تم فرض سعر الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي يحققها الشخص الطبيعي المحققة عن التصرف في الأوراق المالية غير المقيدة في بورصة الأوراق المالية طبقاً للأسعار التصاعديّة طبقاً للدخل العادي المنصوص عليها في المادة (٨) من قانون الضريبة على الدخل وذلك إذا كان الشخص طبيعي والمادة (٤٩) من قانون الضريبة على الدخل إذا كان الشخص اعتباري.

كما كان يتمُّ تحديدُ تكلفة اقتناء الأوراق المالية التي تحسبُ على أساسها الضريبة على الأرباح الرأسمالية للأوراق المالية المُقَيِّدة في البورصة بسعر الإغلاق في اليوم السابق على تاريخ العمل بهذا القانون أو تكلفة الاقتناء أيهما أعلى أو تكلفة الاقتناء بالنسبة للتعاملات التي تتمُّ بعد تاريخ العمل به، وحيثُ أنّ تاريخ العمل بالقانون رقم ٥٣ لسنة ٢٠١٤م هو

٢٠١٤/٧/١م وعلى ذلك يُعدُّ في تقدير التَّكْلُفَة بسعر الإغلاق في يوم ٢٠١٤/٦/٣٠م أمَّا بالنسبة للتَّعَامَلَات التي تتمُّ بعد صدور هذا القانون فتكون تكلفة الاقتناء (ثمن الشراء + عمولة الوساطة الحكومية).

حيث أنَّ الجهاتِ المُنفِذَة تلتزمُ طبقاً لنص المادة ٥٢ مُكرَّر من اللائحة وهي شركات الإيداع والقيود المركزيِّ مثلُ شركة مصر للمقاصة وبنوك الائتمان والجهة المُنفِذَة للمعاملة فيتمُّ إخطار الإدارة المركزيَّة لتجميع نماذج الخَصْم والتحصيْلِ تحت حسابِ الضريبة للنموذج ٤٣ أرباح رأسماليَّة وذلك في موعِد أقصاه نهاية يناير من كلِّ عام (فودة، ٢٠١٥، ص ١٤).

- تحليلٌ مقارنٌ لأساليبِ المُحاسبَة عن الأرباح الرأسماليَّة.

المتنبِّع للمُمارَسة المُرتبِطَة بالمُحاسبَة الضريبيَّة عن الأرباح الرأسماليَّة يجدُّ اتجاهاتٍ مختلفةً بين الدول في هذا الصدد، ويمكنُ التمييُز بين مدخليين رئيسيين في هذا المجال وهما: المدخل التقليدي، والمدخل الحديث، وفيما يلي عرضٌ لطبيعة كلِّ منهما: (الناغي، ٢٠٢٢، ص ٦٢:٦٣).

- المدخل التقليدي: هو الذي ظلَّ سائداً لفترةٍ طويلة، ويأخذُ بأحدِ اتجاهين

على النحو التالي:

أ- اتجاه لا يُدخِلُ الأرباحَ الرأسماليَّة في وعاءِ ضريبةِ الدخل:

ويأخذُ هذا الاتجاهُ بنظرية المصدر، أي بمفهوم الدخل العادي، حيث يقتصرُ وعاءُ الضريبة على الأرباح الناتجة من النشاط العادي فقط، ولا يتعداه للمصادر الأخرى، ومن هذا الاتجاه ما أخذ به المشرع الانجليزي بأن جداول الضريبة لا تحتوي على الأرباح الرأسماليَّة، ولا يتمُّ خصمُ الخسائر الرأسماليَّة بأيِّ حالٍ من الأحوال الضريبيَّة الأخرى للممول.

ويدلُّ مؤيدو هذا الاتجاه على واقعيته بالأمر التالي:

أ- يرى بعضُ المحاسبين أنَّ الأرباح الرأسماليَّة ليست لها علاقةٌ بمشكلة تحديد الربح، ولكنها ترتبطُ فقط بتحديد مراكز الأموال للمنشآت، ومن هنا يلزمُ أن تظهرَ الأرباح الرأسماليَّة مُنفصلة، ويتمُّ التصرف فيها بطريقة تختلفُ عن التصرف في الأرباح العاديَّة (الغزناوي، ١٩٩٩، ص ٣٥١).

ب- تمثلُ الزيادةُ الرأسماليَّة في قيمة الأصل زيادةً في القيمة الحاليَّة للدخول المتوقعة في المستقبل. بحيثُ ينطوي إخضاعها للضريبة على ازدواج ضريبي، لسريان الضريبة أولاً على القيمة الحاليَّة ثم على الدخل المُتزايد عند تحقيقه فيما بعد (فوزي وآخرون، ١٩٧٠، ص ١١٣).

ج- لا تتوافرُ في الأرباح الرأسماليَّة السماتُ المُميِّزة للدخل الواجب إخضاعه للضريبة وهي الدوريَّة وتوافرُ صفة توقع الكسب.

د- يصعبُ تحديدُ الكثير من هذه الأرباح تحديداً دقيقاً، فقد يحتوي بعضها على أرباح غير حقيقيَّة نتيجة للتغير في قيمة النقود.

هـ- يؤدي فرضُ الضريبة على هذه الأرباح إلى الإقلال من حجم رؤوس الأموال التي يمكنُ توجيهها للاستثمار، والحدُّ من تمويل المشروعات الجديدة والتي تحتاجُ إلى قدرٍ من المخاطرة (Chorvat, Chorvat, 2023, p1).

ب- اتجاهُ يُدخلُ الأرباح الرأسمالية في وعاء ضريبة الدخل: (الناغي، ٢٠٢٢، ص ٦٤)

يأخذُ هذا الاتجاهُ بمفهوم الدخل الشامل، بحيثُ تتوسع وعاءُ الضريبة لتشملَ ليس فقط الأرباح العادية، ولكن أيضًا تلك الأرباح الرأسمالية الناتجة عن زيادة القيمة البيعية للأصول المملوكة للمنشأة عن القيمة الدفترية لها، ويُعرفُ هذا الاتجاهُ بنظرية الإثراء، ويعتبرُ هذا الاتجاهُ الأكثرُ تطبيقًا من الاتجاه السابق.

ويدافع أصحابُ هذا الاتجاه عن موضوعيته بما يلي:

يرى المحاسبون في الولايات المتحدة أنَّ مكاسب رأس المال المُحقَّقة تصنفُ على أنَّها إيراداتٌ عاديةٌ أو غيرُ عاديةٌ ويكونُ عنصرًا من عناصر الربح، وبالتالي فإنَّ قائمة الأرباح يجبُ أن تشملَ مكاسب رأس المال إلى جانب الإيرادات الأخرى. وعلاوةً على ذلك، فإنَّ فرضَ الضرائب على أرباح رأس المال لا يعوقُ تداول الأموال واستثمارها، وذلك لأنَّ الممولين لن يتأخروا في التصرف في أموالهم سعيًا للكسب، بغض النظر عن خضوعه للضريبة من عدمه. ويتعارضُ عدمُ الخضوع مع مبدأ العدالة الضريبية، لأنَّ بلا شكَّ تزيد الأرباح الرأسمالية القدرة التكلفة للممول. كما تنشأ العديدُ من هذه الأرباح نتيجةً لنجاح المنشآت في نشاطها، وليس لارتفاع الأسعار، أو لتدهور قيمة العملة، أو تغير سعر الفائدة، وبالتالي من الضروري أن تخضع هذه الأرباح للضريبة شأنها في ذلك شأن الأرباح الدورية المنتظمة. ولا مجال للقول بأنَّ إخضاع هذه الأرباح للضريبة يؤدي إلى ازدواج ضريبي، طالما أنَّ ذلك يتمُّ في ظلِّ نظام يتمُّ فيه فرضُ الضريبة كل من الدخل المُدخَّر والدخول التي يغلها هذا الدخل.

٢- المدخل الحديث: (الناغي، ٢٠٢٢، ص ٦٦)

هو الذي ظهر على أنقاض المدخل التقليدي لمعالجة أوجه القصور به، وتحقيق أهداف التشريع الضريبي بفاعلية أكبر، واعتبر هذا المدخل أنَّ المدخل التقليدي باتجاهه نحو إخضاع الأرباح الرأسمالية بالكامل، أو عدم الإخضاع الكامل، لضريبة الدخل، لا يحقق أهداف التشريع بكفاية، ولا يتفق مع طبيعة هذه الأرباح. وبالتالي فإنَّ المدخل الحديث في تكيفه للأرباح الرأسمالية بعيدًا عن النُّطرف، حيثُ عالَج الأرباح الرأسمالية معالجةً خاصةً، وبدأ يهتمُّ بتحليل طبيعة ومصدر هذه الأرباح، وتحديد أسلوب المحاسبة الضريبية الذي يتناسب مع هذا التحليل.

وكان طبيعياً اختلاف المحاسبة الضريبية وفقاً لاختلاف التحليل، وبالتالي فإن هذا المدخل يتضمن أكثر من اتجاه لكل منها فلسفته ومبرراته، ومن أهم هذه الاتجاهات ما يلي:

١- اتجاه يرى تقسيم الأرباح الرأسمالية إلى ثلاث صور مختلفة، ثم يعامل كلاً منها معاملة خاصة على النحو التالي:

أ- الأرباح الرأسمالية التي تنتج عن إعادة تقييم عناصر الميزانية. ولغرض فرض الضريبة يجب حساب الأرباح الناتجة من عمليات إعادة التقييم الإجباري، ثم تكوين احتياطي بقيمة هذه الأرباح الرأسمالية، عندئذ لا تخضع هذه الأرباح للضريبة.

ب- الأرباح الرأسمالية في حالة البيع أو انتقال ملكية الأصول.

ج- الأرباح الرأسمالية عند انقضاء المنشأة.

٢- اتجاه آخر يرى المعالجة الخاصة للأرباح الرأسمالية تقتصر على حالة بيع الأصول فقط، ثم يعاملها بطريقة خاصة عن عناصر الأرباح الأخرى.

٣- اتجاه يرى فرض ضريبة خاصة تسمى الدفعة الثابتة على المنشآت التي تحقق أرباحاً تتجاوز المعدلات العادية، وذلك نتيجة لأن الأسباب لا تتعلق بطبيعة نشاطها، ويدخل في ذلك الأرباح الرأسمالية وتستمر الضريبة باستمرار تحقق هذه الأرباح فوق العادية.

٤- اتجاه يرى إدخال أثر تقلبات الأسعار في قياس قيمة الأرباح الرأسمالية، بحيث لا تسري الضريبة إلا على الأرباح الحقيقية.

المدخل الحديث يستند إلى المفومات التالية: عنصر الزمن وتحقق الأرباح ومدة التصرف في الأرباح وميعار التحقق وحجم الأرباح الرأسمالية وسعر الضريبة.

وما جاء بالاتجاه المتعلق بقياس الضريبة على أثر التقلبات يؤخذ عليه عدم شموله لقيمة مصروف الإهلاك واختصارها على قيمة الأصل، وهذا نقص يجب تداركه (خير الله، ١٩٩٧، ص ٦).

- شروط خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة

من خلال استقراء المادة ٤٦ مكرر ٤ يمكن استنتاج شروط خضوع الإيراد من أرباح الأسهم والحصص الضريبية المنصوص عليها بالقانون رقم ٥٣ لسنة ٢٠١٤ والتي تتمثل فيما يلي: (جبر، ٢٠١٧، ص: ٦٥٢).

١- توافر أرباح قابلة للتوزيع:

توزيعات الأرباح هي الدخل الناتج عن الأسهم أو الحصص بما في ذلك حقوق التمتع، أو أسهم التأسيس، أو أسهم التمتع، أو أسهم التعدين، أو أي حقوق أخرى تمنح الحق في المشاركة في الأرباح ويمكن أن تتخذ هذه التوزيعات أشكالاً مختلفة مثل التوزيعات النقدية أو السندات أو حصص

تأسيس أو على أي شكل آخر باستثناء التوزيعات التي تتم في شكل أسهم مجانية.

٢- الأرباح ناتجة عن تعاملات في الأوراق المالية:

فالأوراق المالية تمثل جزءاً أساسياً من الثروة الوطنية والدولية، وعلى الرغم من قيمتها الاقتصادية لا يوجد تعريف محدد لها في التشريع المصري، ومع ذلك قد اتفق الفقه المصري والفرنسي على أن الأوراق المالية تتوفر فيها ثلاث خصائص أساسية وهي: يتم إصدارها بقيمة اسمية غير قابلة للتجزئة وتمثل حصة في رأس مال الشخص المعنوي المصدر أو ديناً عاماً في ذمته المالية، وتخضع للتداول من خلال طرق مبسطة في القانون التجاري وليس تبعاً لإجراءات الحوالة في القانون المدني.

٣- مصدر الأرباح الموزعة:

أن تكون التوزيعات التي يحصل عليها الأشخاص الطبيعيون المقيمون في مصر، سواء حصص، أرباح، أسهم صادرة له من شركة من شركات الأموال أو من شركة من شركات الأشخاص (خاطر، ٢٠١٨، ص ٦٧).

٤- المستفيد من التوزيع شخص طبيعي:

لا بد أن يكون المستفيد من توزيعات الأرباح من الأسهم أو الحصص نتيجة التعامل في الأوراق المالية شخصاً طبيعياً مقيماً في مصر، وبالتالي فإن المعنى هنا بسداد دين الضريبة على توزيعات أرباح الأسهم هو الشخص الطبيعي.

- الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية بين التأييد والمعارضة:

أ- حجج المؤيدين لفرض الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية:

١- تفوق ضريبة الأرباح الرأسمالية وذلك يرجع إلى: أنها مفهومة ومقبولة دولياً، لديها قاعدة ضريبية واسعة إلى حدٍ معقول، إنها ضريبة عادلة، فكلما كانت قاعدة الأصول أكبر، زادت ضريبة الأرباح الرأسمالية مستحقة الدفع، ومن السهل نسبياً إدارتها حيث يتم دمجها مع ضريبة الدخل، الميزة الأكثر أهمية لضريبة الأرباح الرأسمالية هي أنها مدرجة في معظم معاهدات الازدواج الضريبي على الدخل ورأس المال أو مشمولة بها (Roeleveld, 2012, p. 152: 153).

٢- إجبار الوحدات الاقتصادية على المشاركة في تحمّل الأعباء الاقتصادية والاجتماعية:

مع تقدم الزمن أصبحت الضريبة فريضة إلزامية أي تقوم على الإجبار وتستمد شرعيتها من نظرية السيادة، وفي هذا السياق يمنح الحاكم

الحق في فرض الضرائب على المواطنين الذين يشكّلون جزءاً من المجتمع (كمال، ١٩٩٩، ص ٨٢).

٤- فرض الضريبة على أساس إقامة المستثمر:

حيث أنّ الضريبة تأخذ طابعاً إقليمياً، فهي تفرض على صافي الأرباح الكليّة التي تحقّقها شركات الأموال داخل حدود مصر بغض النظر عن غرضها، وتم اخضاع للضريبة الأرباح الناتجة عن مباشرة نشاطه خارج الدولة أيضاً إذا كان امتداداً لنشاط قائم في مصر (كمال، ٢٠٠٤، ص ٦).

ب- حجج المعارضين لفرض الضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق الماليّة:

١- الأثر التعويقي (Lock In Effect):

الأثر التعويقي (الإجماعي) هو الأثر السلبي لهذه الضريبة على الاستثمارات الرأسماليّة بصفة عامّة، فهي تعمل على تعويق هذه الاستثمارات والنفور منها، وذلك عن طريق تخفيض الميل إلى نحو الاستثمار الرأسماليّ.

٢- الأثر السلبي على الاستثمارات الرأسماليّة الجديدة المخاطرة

(New Risky Investment):

إنّ أحد الانتقادات الموجهة إلى ضريبة أرباح رأس المال هو أنّها قد تمنع المستثمرين من القيام باستثمارات جديدة محفوفة بالمخاطر حيث يمنع المستثمرين من نقل الاستثمارات الحاليّة ذات المكاسب المتراكمة إلى استثمارات أكثر إنتاجية وربّما أكثر خطورة لأنّ مثل هذا الإجراء سيكون خاضعاً للضرائب (Meade, 1990, p406).

٣- لجوء بعض الشركات إلى التلاعب في قيم أصولها عند إعادة التقييم لتفادي دفع الضريبة، فعند إعادة تقييم الأصول لغرض الاندماج أو التقسيم تعتبر الأرباح الرأسمالية الناتجة من التقييم الجديد تخضع للضريبة بالإضافة إلى وضع البورصة المصرية في مقارنة غير عادلة مع الأسواق العالمية (قابل، ١٩٩٠، ص ٥٦٠).

- مؤشرات قياس كفاءة القرارات الإستثماريّة في الأوراق الماليّة

يتمّ قياس مؤشرات كفاءة القرارات الإستثماريّة بالأبعاد المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق الماليّة.

المتغيرات	العوامل المؤثرة
معدّل العائد لاستثمارك الأخير في الأسهم يلبي توقعاتك	آداء الاستثمار السابق Heuristics

<p>مُعدّل العائد الخاص بك يساوي أو أعلى من متوسط مُعدّل العائد في السُّوق</p> <p>تشعر بالرضا عن قراراتك الاستثمارية في العام الماضي (بما في ذلك البيع والشراء واختيار الأسهم وتحديد حجم الأسهم).</p>	<p>Investment Performance</p>
<p>بعد تحقيق مكاسب سابقة، فأنتك تسعى إلى المخاطرة أكثر من المعتاد</p> <p>بعد الخسارة السابقة، تصبح أكثر نفورًا من المخاطرة</p> <p>يمكنك تجنب بيع الأسهم التي انخفضت قيمتها وبيع الأسهم التي زادت قيمتها بسهولة.</p>	<p>الاحتمالية (الأفاق المستقبلية)</p> <p>Prospect</p>
<p>لديك ردُّ فعلٍ مبالغ فيه تجاه تغيرات أسعار الأسهم</p> <p>تقوم بتحليل تفضيلات عملاء الشركات قبل الاستثمار في أسهمهم</p>	<p>السُّوق</p> <p>Market</p>

المصدر دراسة (Kengatharan.L&Kengatharan.N,2014,p13: 14)

-طبيعة برنامج الطرّوحات الحكوميّة-

- بداية ظهور الطرّوحات الحكوميّة

في ٢٠١٦ ظهرَ على الساحة الاقتصادية المصرية مصطلح برنامج الطرّوحات الحكوميّة وظهرَ معه العديدُ من النقاشاتِ حولَ محتوى البرنامج ومدى أهميته وجدواه الاقتصادية سواءً على الشركات المُقرَّر أن يتضمّنها البرنامجُ أو على الاقتصاد القومي للبلاد حيثُ قامت الحكومة في ٢٧ مارس ٢٠١٦ بتقديم برنامج العمل الخاص بها إلى مجلس الشُّواب وذلك للحصولِ على مُوافقة المجلس عليه ومنحها الثقة لتنفيذه، حيثُ أكدت الحكومة على بعض الأوضاع الاقتصادية في هذا البرنامج وكان منها انخفاض مُعدّلات الإِدخار المحليّ ممّا أدّى لانخفاض قدرة البلاد على تمويل الاستثمار المطلوب، بالإضافة إلى وجود الفجوة التمويلية التي تستلزم توفير التمويل اللازم لها لسدّ احتياجات الاقتصاد المحليّ من الواردات الأساسية بما في ذلك

الغاز الطبيعي والمنتجات البترولية ومدخلات الإنتاج اللازمة للنمو الاقتصادي والسلع الرأسمالية ودون الضغط على موارد البلاد من النقد الأجنبي مما يؤدي إلى خلل في ميزان المدفوعات، ويؤدي معدل النمو المستهدف إلى زيادة الاحتياجات التمويلية للاقتصاد الوطني (عبدالحليم، ٢٠٢١، ص ١٨: ٢٠).

- محددات الاتجاه نحو الطرح العام

قد تختلف محددات الاتجاه نحو الطرح العام بين جهات الطرح الحكومية عن منظمات الأعمال، بالنسبة لمحددات الطرح الحكومي هي هيكل أسعار الفائدة بدلاً عن مستويات العرض النقدي، ومتطلبات تمويل المالية العامة، وحالة أسواق الصرف الأجنبي وأهداف السياسة المالية. أما بالنسبة لمنظمات الأعمال يمكن تصنيف العوامل المؤثرة على الاتجاه نحو الطرح إلى ثلاث مجموعات من العوامل، عوامل ما قبل الطرح، عوامل أثناء عملية الطرح، وعوامل ما بعد عملية الطرح (وديع، سيدهم، ٢٠٢٢، ص ١٨).

- شروط نجاح الطرح العام

هناك العديد من الشروط اللازمة لنجاح عملية الطرح حيث يوجد أسلوبين هما العرض للبيع بالسعر المحدد والعرض الخاص بالسعر الأدنى في تحويل ملكية المؤسسات العمومية، كما أن اللوائح التنظيمية والتشريعات وتوفير مناخ استثماري ملائم ووجود سوق نشط ومتطور يعتبر حجر الأساس في نجاحه، ويعتمد هذا النجاح بمدى وجود أسواق مالية نشطة ومنظمة ومتطورة (السيد، ٢٠١٩، ص ٥).

- مؤشرات نجاح الطرح العام

عادة ما يستخدم مؤشرين لبيان مدى نجاح الجهود الترويجية للطرح العام، حيث يتمثل المؤشر الأول في معدل تغطية الاكتتاب للطرح العام (مثال تم طرح ١٠٠٠ سهم مطلوب ٤٠٠٠ سهم إذن معدل تغطية الاكتتاب ٤ مرات)، وبالتالي توجد علاقة طردية بين معدل تغطية الطرح والجهود الترويجية لهذا الطرح، أما المؤشر الثاني فيتمثل في أداء الورقة المالية بعد انتهاء الطرح (وديع، سيدهم، ٢٠٢٢، ص ٣٨).

الدور المرتقب للطرح العام وعلاقته بالاستثمار في الأوراق المالية

١- الأثر لفرص الضريبة على الأرباح الرأسمالية في ظل عدم وجود

برنامج الطروحات:

تظهر الأدلة أن ضرائب الأرباح الرأسمالية تجلب تكاليف اقتصادية كبيرة، وتعمل هذه الضريبة على خفض معدل العائد بعد الضريبة على الاستثمارات الرأسمالية، مما يخلق حافزاً للمستثمرين للاحتفاظ بالأصول المتداولة على الرغم من وجود الاستثمارات الأكثر إنتاجية وربحية، ويقبل

العائد الذي يجنيه أصحاب رؤوس الأموال الاستثمارية وغيرهم من المستثمرين من المخاطرة والابتكار (Clemens et al, 2014, p12).

٢- الأثر لفرض الضريبة على الأرباح الرأسمالية في ظل وجود برنامج

الطروحات:

بدراسة موقف المستثمرين تجاه قرار الاستثمار في سوق الأسهم أتضح أن سوق الأوراق المالية لديه موقف مختلف تجاه المخاطرة والعائد، حيث أن بعض المستثمرين يتجهوا للمخاطرة والبعض الآخر متجنبين لها، وتوجد دراسة حول تصور المستثمرين تجاه الطرح العام كشفت أن الاكتتاب العام هو شكل من أشكال الاستثمار الخالي من المخاطر حيث يحتاج إلى بحث ودراسة متأنية، ودراسة أخرى حول تصور المستثمرين لأداء الاكتتاب العام والاكتتابات العامة الأولية في سوق الأوراق المالية والتي تبين أن هناك علاقة بين المخاطر والعائد عن الاستثمار في الاكتتاب العام الأولي، حيث يستثمر المستثمرون في الاكتتاب العام الأولي بسبب العائد الأعلى المتوقع (Gnawali, 2020, p248) حيث تستخدم الأموال الناتجة عن الطروحات العامة لتلبية مجموعة متنوعة من الاحتياجات، بما في ذلك: التوسع في حياة الشركة سيتم السعي للتوسع في عملياتها، وتحسين هيكل رأس المال (Hartana, 2019, p47).

- الأثر الضريبي للقانون ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ المعدل لقانون الضريبة على

الدخل (٩١) لسنة ٢٠٠٥

أولاً: الضريبة على أرباح بيع الحصص والأوراق المالية غير المقيّدة

في بورصة الأوراق المالية المصرية بالنسبة للبائع غير المقيم

تنص المادة (٤٦ مكرراً ٣) على موعد توريد الضريبة: اعتباراً من ١٦ يونيو ٢٠٢٣: على أن يلتزم غير المقيم بحساب وتوريد الضريبة على الأرباح الرأسمالية المحققة، وذلك خلال ستين يوماً من تاريخ المعاملة، وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

ثانياً: الضريبة على أرباح بيع الأوراق المالية بالنسبة لعمليات مبادلة

الأسهم

أ- المادة (٤٦ مكرراً ٣/فقرة أولى) عدم خضوع عمليات مبادلة

الأسهم: اعتباراً من ١٦ يونيو ٢٠٢٣

- عدم اعتبار مبادلة الأسهم التي تتم بين شركة مقيّدة في بورصة الأوراق المالية المصرية وشركة غير مقيّدة في بورصة الأوراق المالية المصرية بالنسبة للشركات المودعة أسهمها بإحدى شركات الإيداع والقيّد المركزي تصرفاً خاضعاً للضريبة.

- وفي حالة التصرف في هذه الأسهم تتخذ تكلفة الاقتناء الفعلية للأسهم قبل المبادلة أساساً لحساب الأرباح الرأسمالية.

- طبقاً للمادة (٤٦ مكرر ٥) سعر الضريبة في حالة التصرف في الأسهم الناتجة عن المبادلة:
حيث يكون سعر الضريبة (١٠%) للأسهم المقيدة وبالسعر العام لغير المقيدة.

ب- المادة (٤٦ مكرر ٥) خضوع عمليات مبادلة الأسهم: اعتباراً من ١٦ يونيو ٢٠٢٣

في حال صدور قرار باعتبار القيد في بورصة الأوراق المالية المصرية كأن لم يكن، حيث تخضع الأرباح الرأسمالية المحققة: من مبادلة الأسهم للضريبة أو من تصرف المساهم في الأسهم المكتتب فيها عند زيادة رأسمال الشركة للضريبة، في تاريخ القرار بالسعر المقرر في المادة (٨) أو المادة (٤٩) بحسب الأحوال، وذلك مع عدم الإخلال بأحكام المادة (٩٢ مكرراً).

ثالثاً: الضريبة على أرباح بيع الأوراق المالية: الأسهم والسندات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

حيث تنص المادة الرابعة من القانون (٣٠) لسنة ٢٠٢٣: اعتباراً من ١٦ يونيو ٢٠٢٣ على أن: يتم التجاوز عن ما لم يسدد من الضريبة على الأرباح الرأسمالية المستحقة على التصرف في الأسهم المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من يناير ٢٠٢٢ حتى ١٥ يونيو ٢٠٢٣ (هذا معناه أن يتم خضوع الأرباح التي تتحقق بعد ١٥ يونيو ٢٠٢٣) وهذا كتخفيف عن المستثمرين في الأسهم المقيدة في البورصة في عدم مطالبتهم بدين الضريبة التي لم تسدد عن هذه الفترة وذلك لمداركة المشكلات التي أسفر عنها التطبيق العملي).

-و طبقاً لنص المادة (٤٦ مكرر ٥) سعر الضريبة: يكون سعر الضريبة ١٠%.

- و طبقاً للمادة (٤٦ مكرر ٧) تأجيل الضريبة: اعتباراً من ١٦ يونيو ٢٠٢٣

حيث توجب الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي يحققها الشخص الطبيعي أو الشخص الاعتباري في حالة بيع بعض أو كل أسهمه في عمليات الطرح في بورصة الأوراق المالية المصرية لزيادة رأسمال الشركة التي يساهم فيها، على أن تخضع هذه الأرباح عند قيام المساهم بالتصرف في الأسهم المكتتب فيها عند زيادة رأسمال الشركة، وتتخذ تكلفة الاقتناء الفعلية للأسهم قبل الطرح لحساب الأرباح الرأسمالية مع مراعاة حكم الفقرة الرابعة من المادة (٤٦ مكرراً ٤) من هذا القانون.

تحليل للمعالجة الضريبية طبقاً لقانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م:

حيثُ أورد القانون المواد التالية:

المادة (٤٦ مكرراً ٣): "تسري الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي تتحقق من التصرف في الأوراق المالية أو الحصص بالشركات، سواءً تحققت هذه الأرباح في مصر أو في الخارج، ولا يُعدُّ تصرفاً خاضعاً للضريبة عمليات مُبادلة الأسهم التي تتم بين شركة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية وشركة غير مقيدة فيها بالنسبة إلى الشركات المُودعة أسهمها بإحدى شركات الإيداع والقيود المركزي، وحال التصرف في هذه الأسهم تتخذ تكلفة الاقتناء الفعلية للأسهم قبل المُبادلة أساساً لحساب الأرباح الرأسمالية". وفي حال كان المتصرف في الأوراق المالية غير المقيدة والحصص بالشركات غير مُقيم فيلتزم بحساب وتوريد الضريبة على الأرباح الرأسمالية المُحققة، وذلك خلال ستين يوماً من تاريخ المُعاملة، ووفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

التحليل: (الناغي، ٢٠٢٤، ص ٢٠٩).

- ١- حيثُ خصَّص المشرع هذه المادة لإخضاع الأرباح الرأسمالية التي تتحقق من التصرف في الأوراق المالية والحصص بالشركات وكان الأولى به في هذا المجال ضبط المضممين حيثُ أن ناتج التصرف في هذه الحالة أياً كانت صورته (بيع، تنازل، استبدال، تجزئة) يخضع في حالة المكسب الرأسماليّ **Capital Gains** وليس الربح الرأسماليّ **Capital Profit**.
- ٢- حرص المشرع إلى الإشارة إلى الشخص الطبيعي غير المُقيم كما فعل في الباب السادس ولا يخضع الأرباح الناتجة للضريبة برغم أنها مُقيدة في بورصة الأوراق المالية. (الناغي، ٢٠٢٤، ص ٢٠٩).
- ٣- ذكر الأوراق المالية وهنا يشمل التصرف في الأسهم أو السندات أو حصص التأسيس بينما لم يشر إلى السندات كما في الباب السادس.
- ٤- أكد على تحقق الأرباح في مصر أو الخارج كما فعل في الباب السادس.

٥- لم يشر إلى ترحيل الخسائر الرأسمالية إن وجدت

كما نصَّ القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ م في المادة رقم (٤٦ مكرراً ٤) على أن "تخصم نسبة من الأرباح الرأسمالية للأسهم المُقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية التي يحقُّها الشخص الطبيعي بما يعادل سعر الائتمان والخصم المُعلن من البنك المركزي في الأول من يناير عن فترة الاحتفاظ بالأسهم المُتصرف فيها، وبما لا يجاوز تكلفة الاستثمارات المالية المُباعة مضروباً في سعر الائتمان والخصم المُعلن في الأول من يناير من سنة البيع، وألا تزيد التكلفة المُعتمدة عن ربحية كلِّ سهم على حدة".

حيث اهتمَّ المُشرعُ في القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣م بكيفية حساب تكلفة الاقتناء بالتنسيق مع الهيئة العامة للرقابة المالية كما يلي:

أ- ٥٠% تكاليفُ حكيمية من الإيراد كتكاليف من قيمة العمليّات لكلٍ من البيع والشراء.

ب- إضافة نسبة ٥٠% من قيمة الأرباح الرأسمالية المُحقّقة عند الطرح الأولي (خلال عامين من تاريخ العمل بالقانون طبقاً لنص المادة السابعة).

ج- إضافة نسبة ٢٥% من قيمة الأرباح الرأسمالية المُحقّقة في حالة طرح شرائح أخرى.

د- تخصُّم نسبة من الأرباح الرأسمالية للأسهم المُقيّدة في البورصة التي يحقُّها الشخص الطبيعي بما يعادلُّ سعرَ الائتمان والخصم المُعلن من البنك المركزي في ١/١ عن فترة الاحتفاظ بالأسهم المُتصرف فيها والّا تزيد التكلفة المُعتمدة عن ربحية كلِّ سهم على حدة.

ويلاحظُ أنّه عند تحديد الربح الرأسمالي في نهاية السنة لم يذكر في ذلك المادة السابقة كما يلي:

الربح الرأسمالي = (سعر البيع أو التصرف في الأوراق المالية) - (تكلفة الاقتناء بعد خصم عمولة الوساطة) (الناغي، ٢٠٢٤، ص ٢١٢).

- الدراسة التطبيقية:

وصف عينة الدّراسة:

م	اسم الشركة	سعر الإقفال	القيمة الاسمية	كود الترميز الدولي	كود رويترز
١	التوفيق للتأجير التمويلي - آية تي. ليس A.T.LEASE	5.61	2.5	EGS676N1C015	ATLC.CA
٢	المصرية العربية (ثمار) لتداول الأوراق المالية EAC والسندات	5.31	0.8	EGS681D1C010	EASB.CA
٣	EGX 30 INDEX ETF وثائق استثمار شركة صناديق المؤشرات	32.17	10	EGS69491M015	EGX30ETF.CA
٤	ارابيا انفيستمنتس هولدنغ	0.646	0.3	EGS21351C019	AIH.CA
٥	اسباير كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	0.444	0.2	EGS691L1C018	ASPI.CA
٦	E.S.B اصول للوساطة في الأوراق المالية	0.372	0.1	EGS68181C014	EBSC.CA
٧	الإسكندرية الوطنية للاستثمارات المالية	8.96	5	EGS67331C016	ANFI.CA
٨	الاهلي للتنمية والاستثمار	37.13	10	EGS69021C011	AFDI.CA
٩	الدلتا للتأمين	14.23	4	EGS63031C016	DEIN.CA
١٠	الدولية للتأجير التمويلي (إنكوليس)	41.09	10	EGS67001C015	ICLE.CA
١١	السعودية المصرية للاستثمار والتمويل	73.8	2.68	EGS67031C012	SEIG.CA
١٢	العروبة للمسمرة في الأوراق المالية	1.178	1	EGS681I1C015	EOSB.CA
١٣	القابضة المصرية الكويتية	0.79	0.25	EGS69082C013	EKHO.CA
١٤	القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية	17.51	10	EGS69011C012	K IN CA
١٥	القلعة للاستثمارات المالية	3.46	5	EGS73541C012	CCAP.CA

CCAPP.CA	EGS73541P048	5	5	القلعة للاستثمارات المالية - أسهم ممتازة	١٦
AMIA.CA	EGS67221C019	1	2.89	الملقحي العربي للاستثمارات	١٧
MOIN.CA	EGS63041C015	2.5	19.97	المهندس للتأمين	١٨
NAH	EGS69182C011	0.7	0.132	النعيم القابضة للاستثمارات	١٩
DIN.CA	EGS67181C015	0.25	2.57	اودن للاستثمارات المالية	٢٠
OFH.CA	EGS696S1C016	0.31	0.441	اوراسكوم المالية القابضة	٢١
PRMH.CA	EGS691A1C011	1	0.844	برايم القابضة للاستثمارات المالية	٢٢
BTFH.CA	EGS691G1C015	2	3.51	بلتون المالية القابضة	٢٣
GRCA.CA	EGS69261C013	5	7.92	جراند انفستمنت القابضة للاستثمارات المالية	٢٤
RAYA.CA	EGS690C1C010	0.5	4.59	راية القابضة للاستثمارات المالية	٢٥
CICH.CA	EGS691D1C018	1	5.71	سى اى كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	٢٦
EGREF.CA	EGS694B1C017	10	13.38	وثائق شركة صندوق استثمار المصريين للاستثمار العقاري	٢٧
KASABF.CA	EGS696Z1C017	1	1	وثائق صندوق استثمار اودن للاستثمار في الاسهم المصرية - كسب	٢٨

كما أنه تم أخذ عينة من الشركات التي تمثل الحدث الثاني وهو برنامج الطرح، وتتمثل عينة الدراسة في مجموعة الشركات ضمن برنامج الطروحات وقامت بسداد الضريبة على الأرباح الرأسمالية ويمكن عرضها كما بالجدول التالي:

م	اسم الشركة	رقم التسجيل	العام	ضريبة الأرباح الرأسمالية
1	شركة سيناء للمنجيز	١٠٠٢٩١٢٥٢	2022	4122012.5
			2023	5770817.5
2	الشركة المصرية للسبائك الحديدية افكو	١٠٠١٠٨٧١٧	2022	10000000
			2023	34950245.4
3	المصرية لإنتاج الايتلين ومشتقاته	٣٧٣٩٤٧٥١٨	2022	.
			2023	53812500
4	شركة مصر للمستحضرات الطبية	١٠٠٠٣٦٠٥٨	2022	.
			2023	3080000
5	شركة العبور للبويات والصناعات الكيماوية باكين	٢٠٥٠٣٤٥٨٦	2022	2001000
			2023	.
6	شركة مصر لتأمينات الحياة	٢٠٢٤٤٤٨٧٢	2022	238322561
			2023	.
7	شركة مصر للتأمين	٢٠٠٠٠٨٤٠٤	2022	274875010
			2023	.
8	عز الدخيلة للصلب	١٠٠١٣٣٧٨٩	2022	.
			2023	702002

١- نتائج اختبار الفرض الإحصائي الأول:

تم اختبار الفرض الإحصائي الأول والذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل برنامج الطروحات" وذلك عن طريق مجموعة من الاختبارات الإحصائية المناسبة للحكم على إمكانية قبول الفروض أو رفضها، ويمكن عرض نتائج هذه الاختبارات كما يلي:

اختبار الفروق الجوهرية

تم إجراء اختبار الفروق الجوهرية T-Test بهدف تحديد الاختلافات والفروق الجوهرية في عوائد الأسهم قبل وبعد فرض الضريبة وذلك قبل برنامج الطروحات، وذلك لتحديد ما إذا قد حدث تغير جوهري في عوائد الأسهم وكانت النتائج كما يلي:

الفروق في المتوسطات قبل وبعد فرض الضريبة

ن	المتوسط	الانحراف المعياري	الخطأ المعياري للمتوسط	G1	
56	.1246	.27812	.03716	قبل	عائد
56	.1111	.21277	.02843	بعد	السهم

نتائج اختبار الفروق الجوهرية للفرض الأول

يتبين من الجدول السابق أن متوسط عوائد الأسهم (قرارات المستثمرين) قبل فرض الضريبة قد بلغ ٠.١٢٤٦ وهو أكبر من المتوسط بعد فرض الضريبة والذي بلغ ٠.١١١١ الأمر الذي يعني أن عوائد الأسهم بعد فرض الضريبة قد انخفضت. وللتحقق مما إذا كانت هذه الاختلافات جوهرية أم أنها غير جوهرية، يمكن عرض نتائج اختبار ت كما يلي:

		عائد السهم	
		افتراض تساوي التباين	افتراض عدم تساوي التباين
Levene's Test for افتراض تساوي التباين	F	.272	
	Sig.	.603	
t-test for افتراض تساوي المتوسطات	T	.287	.287
	Df	110	102.954
	Sig. (2-tailed)	.775	.775
	متوسط الاختلافات	.01343	.01343
	الخطأ المعياري المقدر	.04679	.04679

يتبين من الجدول السابق: أن قيمة اختبار ف قد بلغت ٠.٢٧٢ وهذه القيمة عند مستوى دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في عوائد الأسهم قبل وبعد فرض الضريبة ولكن هذه الفروق غير جوهرية.. كما يتبين من الجدول السابق: أن قيمة اختبار ت قد بلغت ٠.٢٨٧ وهذه القيمة عند مستوى دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في عوائد الأسهم قبل وبعد فرض الضريبة ولكن هذه الفروق غير جوهرية.

نتائج اختبار الانحدار

يقيس اختبار الانحدار أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك من خلال قياس إلى أي مدى يرجع التغير في المتغير التابع إلى التغير في المتغيرات المستقلة، ولقد تم إجراء هذا الاختبار لمعرفة أثر متغيرات الدراسة على المتغير التابع قرارات المستثمرين مقياسة بعوائد الأسهم قبل وبعد فرض الضريبة، وذلك لتحديد ما إذا قد حدث تغير في الأثر على عوائد الأسهم وكانت النتائج كما يلي:

	Model 1	Model 2
	قبل فرض الضريبة	بعد فرض الضريبة
R الارتباط	.492	.303
R Square الانحدار	.242	.092
Adjusted R Square معامل الانحدار المعدل	.147	-.020-
Std. Error of the Estimate الخطأ المعياري	.25904	.21448
R Square Change التغير في معامل الانحدار	.242	.092
F Change التغير في قيمة ف	2.551	.823
df1 درجات الحرية	6	6
df2 درجات الحرية ٢	48	49
Sig. F Change الدلالة الإحصائية	.032	.558
Durbin-Watson اختبار	2.475	1.970

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

-الفرض الأول

-الارتباط R: توجد علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية وقرارات المستثمرين حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٤٩٢) وذلك قبل فرض الضريبة انخفضت هذه العلاقة لتصبح (٠.٣٠٣) بعد فرض الضريبة.

-معامل التحديد R2: تُفسر المتغيرات المستقلة والرقابية التغير في قرارات المستثمرين بمعدل (٠.٢٤٢) حيث بلغت R2 (٠.٢٤٢) مما يؤكد أن هناك أثراً لمتغيرات الدراسة المستقلة والرقابية حول أثر الضريبة والمتغيرات الرقابية على قرارات المستثمرين. ولقد انخفض هذا الأثر بعد فرض الضريبة ليصبح (٠.٠٩٢).

-جودة النموذج: تشير قيمة F إلى جودة نموذج العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية وقرارات المستثمرين حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٢.٥٥)، وبمستوي معنوية ٠.٠٣٢ وهي قيمة أقل من ٠.٠٥، وذلك قبل فرض الضريبة وقد انخفضت هذه القيمة لتصبح (٠.٨٢٣)، وعند مستوى معنوية أكبر من ٠.٠٥ بعد فرض الضريبة.

من خلال جملة الاختبارات السابقة الوصفية والاستدلالية مثل اختبار الفروق والارتباط والانحدار يمكن اتخاذ القرار بشأن الفرض الأول.

القرار

تم قبول الفرض الأول العدمي الذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل برنامج الطروحات".

٢- نتائج اختبار الفرض الإحصائي الثاني:

تم اختبار الفرض الإحصائي الثاني والذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين بعد برنامج الطروحات". وذلك عن طريق مجموعة من الاختبارات الإحصائية المناسبة للحكم على إمكانية قبول الفرض أو رفضها ويمكن عرض نتائج هذه الاختبارات كما يلي:

-اختبار الفروق الجوهرية

تم إجراء اختبار الفروق الجوهرية T-Test بهدف تحديد الاختلافات والفروق الجوهرية في قرارات المستثمرين بعد فرض الضريبة قبل وبعد برنامج الطروحات المصري، وذلك لتحديد ما إذا قد حدث تغيير جوهري في قرارات المستثمرين بعد برنامج الطروحات وكانت النتائج كما يلي:

• الفروق في المتوسطات قبل وبعد فرض الضريبة

الضريبة	G2	الخطأ المعياري للمتوسط	الانحراف المعياري	المتوسط	ط
قرارات	قبل الطروحات	.02550	.23368	.1036	٨٤
المستثمرين	بعد الطروحات	.05331	.28208	.1606	٢٨

يتبين من الجدول السابق أن متوسط قرارات المستثمرين (مقاسة بعوائد الأسهم) بعد تطبيق الضريبة وقبل برنامج الطروحات قد بلغ ٠.١٠٣ وهو أقل من المتوسط بعد برنامج الطروحات الذي بلغ ٠.١٦٠ الأمر الذي يعني أن برنامج الطروحات قد أثر بالإيجاب على عوائد الأسهم وحسن من كفاءة قرارات المستثمرين. وللتحقق مما إذا كانت هذه الاختلافات جوهرية أم أنها غير جوهرية، يمكن عرض نتائج اختبار ت كما يلي:

		الطروحات	
		افتراض تساوي التباين	افتراض عدم تساوي التباين
لافتراض تساوي التباين	F	2.694	
	Sig.	.104	
لافتراض تساوي المتوسطات	T	-1.060-	-.965-
	Df	110	40.084
	Sig. (2-tailed)	.291	.340
	متوسط الاختلافات	-.05703-	-.05703-
	الخطأ المعياري المقدر	.05378	.05909

يتبين من الجدول السابق: أنَّ قيمة اختبار ف قد بلغت ٢.٦٩٤ وهذه القيمة عند مستوى دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في قرارات المستثمرين بعد الضريبة قبل وبعد برنامج الطروحات ولكن هذه الفروق غير جوهريّة.

كما يتبين من الجدول السابق: أنَّ قيمة اختبار ت قد بلغت ١.٠٦٠ وهذه القيمة عند مستوى دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في قرارات المستثمرين قبل وبعد برنامج الطروحات ولكن هذه الفروق غير جوهريّة.

-نتائج اختبار الانحدار

يقيس اختبار الانحدار أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك من خلال قياس: إلى أيّ مدى يرجع التغير في المتغير التابع إلى التغير في المتغيرات المستقلة، ولقد تمّ إجراء هذا الاختبار لمعرفة أثر متغيرات الدراسة على قيمة الضريبة قبل وبعد برنامج الطروحات، وذلك لتحديد ما إذا قد حدثت تغيير في الأثر على الضريبة وكانت النتائج كما يلي:

	Model 1	Model 2
	قبل برنامج الطروحات	بعد برنامج الطروحات
R الارتباط	.421	.493
R Square الانحدار	.177	.244
Adjusted R Square معامل الانحدار المعدل	.112	.017
Std. Error of the Estimate الخطأ المعياري	.22140	.31087
R Square Change R Square التغير في معامل الانحدار	.177	.244
F Change التغير في قيمة ف	2.732	1.073
df1 درجات الحرية	6	6
df2 درجات الحرية ٢	76	20
Sig. F Change الدلالة الإحصائية	.019	.411
Durbin-Watson اختبار	2.298	2.318

يتبين من نتائج الاختبار السابق ما يلي:

-الفرض الثاني

-الارتباط R: توجد علاقة ارتباط بين مُتغيّرات الدِّراسة المُستقلة والرقابِيَّة وقرارات المستثمرين حيث بلغ معامل الارتباط بين المُتغيّرات (٠.٤٢١) وذلك قبل برنامج الطروحات وقد ارتفعت هذه العلاقة لتصبح (٠.٤٩٣) بعد برنامج الطروحات.

-معامل التحديد R2: تُفسر المُتغيّرات المُستقلة التحسن في قرارات المستثمرين نتيجة الطروحات بمعدّل (٠.١٧٧) حيث بلغت R2 (٠.١٧٧) ممّا يوكد أنّ هناك أثرًا لمُتغيّرات الدِّراسة المُستقلة والرقابِيَّة على قرارات المستثمرين. ولقد ارتفع هذا الأثر بعد برنامج الطروحات ليصبح (٠.٢٤٤).

-جودة النموذج: تشير قيمة F إلى جودة نموذج العلاقة بين مُتغيّرات الدِّراسة المُستقلة والرقابِيَّة حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٢.٧٣٢)، وبمستوي معنويّة ٠.٠١٩ وهي قيمة أقل من ٠.٠٥، وذلك قبل برنامج الطروحات وقد انخفضت هذه القيمة لتصبح (١.٠٣٧)، وعند مستوي معنويّة أكبر من ٠.٠٥ بعد برنامج الطروحات.

من خلال جملة الاختبارات السَّابِقَة الوصفِيَّة والاستدلاليَّة مثل اختبار الفروق والارتباط والانحدار يمكن اتخاذ القرار بشأن الفرض الثاني.

القرار

- تم رفض الفرض الثاني العدمي الذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق الماليَّة على قرارات المستثمرين بعد برنامج الطروحات".

بناء نموذج الدراسة
يمكن بناء نموذج الدراسة وذلك من خلال إجراء اختبار الانحدار المتعدد
لمعرفة أثر كل متغير من متغيرات الدراسة على قرارات المستثمرين

Model	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	الدلالة الاحصائية	اختبار الأزواج الخطي		
	B	الخطأ المعياري	Beta			Toleranc e	VIF	
1	(Constant)	.106	.074		1.435	.154		
	الضريبة	5.910	3.114	.234	1.897	.061	.543	1.842
	الطروحات	.082	.054	.143	1.521	.131	.929	1.077
	EPS	.064	.022	.332	2.954	.004	.654	1.529
	ROA	-.913-	.519	-.262-	-1.761-	.081	.372	2.685
	LR	-.001-	.001	-.193-	-1.899-	.060	.799	1.251
	ROE	-.413-	.414	-.131-	-.997-	.321	.481	2.078
	DR	-.240-	.087	-.299-	-2.779-	.006	.711	1.407

a. Dependent Variable: عائد السهم

يتبين من خلال التحليل السابق أن الأثر الواقع على قرارات المستثمرين بعد فرض الضريبة أثر عكسي حيث تؤثر الضريبة بالسالب على عوائد الأسهم، بينما أثر برنامج الطروحات يحمل إشارة موجبة مما يعني أن الأثر كان لتصحيح المسار وترشيده قرارات المستثمرين، أما المتغيرات الرقابية فكانت آثارها متباينة بعضها موجب والأخر سالب، ويمكن بناء نموذج الدراسة كما يلي:

$$Pit = 0.106 + 5.910 T + 0.082 FEPS + 0.064 EPS - 0.913 ROA - 0.001 LR - 0.413 ROE - 0.240 DR + \varepsilon$$

مناقشة النتائج:

- الدراسة النظرية:

بعد عرض الدراسة النظرية للدراسة وتحليل الدراسات السابقة وتناول متغيرات الدراسة توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

أولاً: رغم السلبات التي واجهت تطبيق الضريبة على الأرباح الرأسمالية إلا أن إعادة فرضها كان أمراً ضرورياً وحتمياً والمبررات لفرضها جوهرية وهامة وكانت حصيلة الضريبة على الأرباح الرأسمالية في عام ٢٠٢٢ قد تخطت ٢ مليار جنيه وفي عام ٢٠٢٣ تخطت ٣ مليار جنيه وهذه حصيلة

مُهَمَّةٌ في ظلِّ الظروف التي تعاني منها الدولة والعجزُ المُستمر في المُوازنة العامة للدولة.

ثانياً: أورد القانون رقم ٣٠ لسنة ٢٠٢٣ مُعاملةً مختلفةً عن القوانين السابقة منها:

١- في السابق كان الربحُ الرأسماليّ على كلّ ورقة ولا يتمُّ ترحيل الخسائر بالجمع الأفقي ولكن كان يتمُّ الجمع رأسيًا فمثلاً يوجد ورقتين أ وب والورقة أ ربحتْ والورقة ب خسرتْ فطبقاً للتطبيق القديم للقانون تكون الورقة أ خاضعةً للضريبة والورقة ب يتمُّ ترحيلها لمدّة ٣ سنوات وطبقاً للقانون الجديد يكونُ الربحُ على المحفظة بالإجماليّ بمعنى أنّه في نهاية الفترة الضريبية تكونُ المحفظةُ بإجماليّ الأوراق التي ربحتْ وإجماليّ الأوراق التي خسرتْ ويتمُّ عمل مقاصة بين الربح والخسارة لتحديد الوعاء أو الواجب ترحيله كخسائر.

٢- التكلفة الحكيمة كانت ثلاثة في الألف وحالياً أصبحت خمسة في الألف على عمليّات البيع والشراء.

ثالثاً: النطاق الزمنيّ لتطبيق الضريبة على الأرباح الرأسمالية للشخص المُقيم:

- من ٢٠١٤/٧/١ حتى ٢٠١٥/٥/١٦ كانت خاضعةً للضريبة

- من ٢٠١٥/٥/١٧ حتى ٢٠٢١/١٢/٣١ كانت مُوجلةً

- من ٢٠٢٢/١/١ حتى ٢٠٢٣/٦/١٥ تكونُ خاضعةً لأحكام القانون ١٩٩ لسنة ٢٠٢٠ الصادر في ٢٠٢٠/٩/٣٠ خاضعةً للمُقيم ومُعفاة لغير المُقيم ويتمُّ التجاوزُ عن الضريبة المُستحقة على الأرباح الرأسمالية حتى تاريخ صدور القانون رقم ٣٠ بمعنى أنّها خاضعةٌ ولكن الدولة رأت التجاوزُ عنها والخضوع من بعد ٢٠٢٣/٦/١٦.

ثم صدر قرارٌ بأن يتمَّ تحصيل الضريبة من بداية عام يناير ٢٠٢٤. حيثُ قدّم حوافز ضريبية للشركات، وهذا يعني أنّهُ بدأ الاهتمام بضرورة تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية للتشريع الضريبيّ بجانب الهدف التمويلي، فالقانونُ أعطى خصم في حالة الطرح الأولى يتمثل في إضافة ٥٠% من قيمة الأرباح الرأسمالية تضاف إلى تكلفة الاقتناء خلال عامين من تاريخ العمل بالقانون وذلك طبقاً لنص المادة السابعة من القانون ثمّ ينخفض إلى ٢٥% بعد الطرح الأول أياً كانت عدد مرات الطرح، فبرغم أنّ هذه الحوافز أدت إلى انخفاض الضريبة المدفوعة للشركات المطروحة ولكنّه نوعٌ من التشجيع على الطرح في بورصة الأوراق المالية وعدم الخوف من إعادة فرضها وعدم زعزعة استقرار البورصة وعدم تكرار ما حدث في السابق عند فرضها.

خامساً: كان ينبغي دراسة مشاريع القوانين المتعلقة بالضريبة على الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية بعناية ودقة شديدين حيث أن المستثمر في البورصة له طابع خاص ويتأثر بأي قرارات تخص البورصة وذلك حتى لا يتسبب في ضعف الثقة في البورصة المصرية خاصة أنها بورصة ناشئة ولكيلا تضطر الحكومة المصرية إلى التأجيل ثم الفرض ثم التأجيل كما حدث في هذه الضريبة بصورة غير مسبوقة

٢- الدراسة التطبيقية:

بعد عرض الإطار النظري للدراسة وتحقيقاً لفروضها وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية قامت الباحثة باستخدام متغيرات الدراسة لتحديد أثرها على قرار الاستثمار ومن التحليل الإحصائي السابق للدراسة التطبيقية توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

سادساً: توصلت نتائج الدراسة بخصوص الفرض الأول إلى انخفاض متوسط قيمة سعر السهم أول الفترة لشركات عينة الدراسة من ٢٥.٤٠٦ وذلك قبل فرض الضريبة، إلى ٢٠.٥٠٨. بعد فرض الضريبة كما انخفض متوسط قيمة سعر السهم آخر الفترة لشركات عينة الدراسة من ٢٣.٨٥٥ وذلك قبل فرض الضريبة، إلى ٢٠.٤٤٢ وذلك بعد الضريبة. أيضاً انخفض متوسط قيمة عائد السهم لشركات عينة الدراسة من ٠.١٢٤ وذلك قبل فرض الضريبة، إلى ٠.١١١ وذلك بعد فرض الضريبة. وبالتالي توجد فروق قبل وبعد الضريبة بينما قيمة اختبار ف قد بلغت ٠.٧٢٧ وهذه القيمة عند مستوي دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في عوائد الأسهم قبل وبعد فرض الضريبة ولكن هذه الفروق غير جوهريّة. وكذلك قيمة اختبارات قد بلغت ٠.٢٨٧ وهذه القيمة عند مستوى دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في عوائد الأسهم قبل وبعد فرض الضريبة ولكن هذه الفروق غير جوهريّة.

وبخصوص الفرض الأول أيضاً توجد علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية وقرارات المستثمرين حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٤٩٢) وذلك قبل فرض الضريبة انخفضت هذه العلاقة لتصبح (٠.٣٠٣) بعد فرض الضريبة. كما بلغ معامل التحديد R2 معدّل (٠.٢٤٢) حيث بلغت ممّا يؤكّد أنّ هناك أثراً لمتغيرات الدراسة المستقلة والرقابية على قرارات المستثمرين. ولقد انخفض هذا الأثر بعد فرض الضريبة ليصبح (٠.٠٩٢). وبالتالي يمكن القول بوجود فروق في قرارات المستثمرين لكنها فروق غير جوهريّة لذا يمكن قبول الفرض الأول العدمي الذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الضريبة على الأرباح الناتجة من

التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين قبل تطبيق برنامج الطروحات".

سابعاً: تبين من نتائج الدراسة للفرض الثاني

أن متوسط قرارات المستثمرين (مقاسة بعوائد الأسهم) بعد تطبيق الضريبة وقبل برنامج الطروحات قد بلغ ٠.١٠٣ وهو أقل من المتوسط بعد برنامج الطروحات الذي بلغ ٠.١٦٠ الأمر الذي يعني أن برنامج الطروحات قد أثر بالإيجاب على عوائد الأسهم وحسن من كفاءة قرارات المستثمرين. وتبين أن قيمة اختبار ف قد بلغت ٢.٦٩٤ وهذه القيمة عند مستوي دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في قرارات المستثمرين بعد الضريبة قبل وبعد برنامج الطروحات ولكن هذه الفروق غير جوهرية. كما تبين أن قيمة اختبارات قد بلغت ١.٠٦٠ وهذه القيمة عند مستوي دلالة إحصائية أكبر من ٥% الأمر الذي يعني وجود فروق في قرارات المستثمرين قبل وبعد برنامج الطروحات ولكن هذه الفروق غير جوهرية.

وبخصوص الفرض الثاني توجد علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية وقرارات المستثمرين حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرات (٠.٤٢١) وذلك قبل برنامج الطروحات وقد ارتفعت هذه العلاقة لتصبح (٠.٤٩٣) بعد برنامج الطروحات. وبلغ معامل التحديد R2 معدل (٠.١١٧) ولقد ارتفع هذا الأثر بعد برنامج الطروحات ليصبح (٠.٢٤٤). من خلال الاختبارات يمكن رفض الفرض الثاني العدمي الذي ينص على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق ضريبة الأرباح الناتجة من التعامل في الأوراق المالية على قرارات المستثمرين بعد تطبيق برنامج الطروحات".

وتم أخذ عينة لعدد من شركات الدراسة التطبيقية وأخذ مشاهدات لأسعار وأحجام التداول لكل شركة خلال عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣، ويتضح من التحليل لمشاهدات أسعار وأحجام التداول لبعض عينة الشركات للدراسة التطبيقية خلال عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ ما يلي:

- ١- في عام ٢٠٢٢م كان يوجد احتفاظ بالأسهم في جزء من شركات العينة، والجزء الآخر يوجد فيه تداول في بعض شركات العينة يميل إلى بيع الأسهم مما أدى لانخفاض الأسعار.
- ٢- في عام ٢٠٢٣م بدأ التداول في الزيادة، وأغلب تداول الشركات كان لشراء الأسهم مما أدى لارتفاع الأسعار.

- التوصيات

من خلال ما تمّ استعراضه في الدراسة من نتائج، يمكن للباحثة تلخيص أهمّ التوصيات الأساسية في هذه الدراسة، لعلّ فيها ما قد يفيد في موضوع الدراسة.

أولاً: توصيات للمشرع:

١١- أهمية المشاركة عند صياغة التشريع الضريبي بين المحاسبين ورجال الضرائب واستخدام مُسمّى واضح وسليم للأرباح الرأسمالية ليكون المكاسب الرأسمالية.

٢- إجراء مراجعة شاملة لمواد القانون في مجال الضريبة على الأرباح الرأسمالية للتأكد من توافقه مع أفضل الممارسات العالمية ولجعل القانون مُواكباً للواقع الاقتصاديّ والعولمة الاقتصاديّة، والعولمة الضريبية، ويجب أن يتضمن القانون فرض عقوبة صارمة على المتخلفين عن السداد وأي شكل من أشكال سوء الممارسة في إدارة الضريبة على الأرباح الرأسمالية.

٣- على الرغم من الأهمية الضرورية لفرض الضريبة على الأرباح الرأسمالية لكن يجب الحرص على التقليل من آثارها السلبية حيث يجب على الحكومة استبعاد المكاسب الوهمية الناتجة عن التضخم وانخفاض سعر العملة نتيجة للظروف الحالية للبلاد، وتوصي الباحثة بتحويل سعر الشراء إلى وحدة صرف مستقرة لتفادي أثر التضخم.

ثانياً: توصيات لسوق رأس المال

١- تهيئة سوق الأوراق المالية المصرية قبل فرض هذه الضريبة لكي يتمّ استيعابها لأنها سوق ناشئة، وأي إشاعة يتمّ انتشارها تؤثر على مؤشرات التداول وأسعار الأسهم لذا يتطلب الأمر عمل اجتماعات وندوات للمستثمرين لفهم أهمية هذه الضريبة وكيفية التعامل معها.

٢- إنشاء قاعدة بيانات فعالة وموثوقة من قبل البورصة والهيئة العامة للرقابة المالية لتسجيل الأصول الخاضعة للرسوم والأشخاص الخاضعين لضريبة الأرباح الرأسمالية في الدولة وذلك لتقليل أو القضاء على التجنب والتهرب من هذه الضريبة، يجب أن تكون هناك مشاركة قوية للمهنيين مثل مديري العقارات والمحامين والمحاسبين وغيرهم من أصحاب المصلحة المعنيين.

ثالثاً: توصيات لوزارة المالية:

١- توجد قوانين كثيرة لضريبة الأرباح الرأسمالية ومجموعة قرارات وزارية صادرة من وزير المالية بالفرض والتأجيل والإعفاء فعلى مأموري الضرائب أن يأخذوا كل القوانين والقرارات في الحسبان حيث توجد مشكلة في تطبيق القوانين حيث أنها صادرة في أوقات ليست متناسبة مع اقبال السنوات المالية مثل صدور القانون في ٢٠١٣/٥/١٨ .

٢ توفير اهتمام أكبر لبرنامج الطروحات لأنه يُعدُّ في الأساس إطارًا لتحقيق الاستفادة من أصول الدولة، وبالتالي فإنَّه من خلال المشاركة مع القطاع الخاص سيتمُّ رفع قيمة هذه الأصول لتتمكَّن الدولة من خلال الجزء النقدي الذي ستحصلُ عليه، من سدِّ الفجوة الدولارية في ظلِّ الأزمة الراهنة، كما أنَّ العوائد التي ستتحققُ من هذه الأصول بعد رفع كفاءتها ستزيدُ بصورة كبيرة وتتضاعف، وسيكونُ لذلك عوائد إيجابية للدولة على المدى الطويل، وإنشاءً خطِّ ساخنٍ في شركة مصر للمقاصة لأيِّ استفسارٍ خاصٍ بهذه الضريبة أو بخصوص الشركات المطروحة.

٣- تعزيز آليات إدارة وتحصيل الضريبة على الأرباح الرأسمالية لضمان تتبعها وتحصيلها في أيِّ جزء من الدولة يجب أن يتمُّ التصرف في الأصول الرأسمالية، ويمكنُ أن يشملَ تحصيلُ هذه الضريبة على رسوم الدمغة أو جعل دفع رسوم الدمغة أولوية عند الدفع المُسبق للضريبة على الأرباح الرأسمالية بحيث يتمُّ تحديدُ مشتري الأصول الخاضعة للرسوم عند نقطة الحصول على رسوم الدمغة.

رابعاً: توصيات لشركة مصر للمقاصة والمحاسبين:

١- تطوير النظام المحاسبي بها: يجبُ على شركة مصر للمقاصة تحسين نظامها المحاسبي لضمان الدقة والشفافية في تسجيل المعاملات المالية والضرائب المستحقة.

٢- إجراء تقييم للمخاطر الضريبية: يجبُ على الشركة تقييم دوري للمخاطر الضريبية المحتملة واتخاذ الإجراءات اللازمة لتقليل هذه المخاطر والامتثال الكامل للقوانين الضريبية.

٣- تعزيز التواصل مع السلطات الضريبية: يجبُ على الشركة أن تتعاون مع السلطات الضريبية وتقديم المعلومات المطلوبة بانتظام وفي المواعيد المحددة.

٤- التحديث المستمر: لتجنب المخاطر الضريبية وضمان الامتثال الكامل للقوانين الضريبية ينبغي على الشركة مواكبة التغيرات التي تطرأ على التشريعات الضريبية وتحديث إجراءاتها بما يتماشى مع هذه التغيرات.

خامساً: توصيات للمستثمرين:

١- عدم الانسياق وراء الإشاعات والرجوع للمصدر الرئيسي للمعلومة، ينبغي على المستثمرين الأفراد طلب المشورة من وسطاء الأوراق المالية ومديري الصناديق بخصوص أداء الأوراق المالية المحددة التي يرغب المستثمر فيها، وذلك لأنَّ هؤلاء الوسطاء ومديري الصناديق لديهم معلومات عن السوق وعلى دراية بمحركات الأوراق المالية.

٢- تحديد الأهداف الاستثمارية: يجبُ على المستثمرين تحديد أهدافهم الاستثمارية بوضوح، سواءً كانت هذه الأهداف توفيراً للتقاعد أو زيادة

الثروة أو تحقيق أهدافٍ ماليَّةٍ أخرى. هذا يمكنهم من اتِّخاذ القرارات المناسبة.

٣- الاستثمارُ لمدى زمنيّ طويلٍ: يفضلُ المستثمرون النَّظَرَ في البورصة على المدى الطويل، حيثُ يمكنُ الاستثمار على المدى الطويل أن يتجاوزَ التقلباتِ القصيرة الأجل في السوق.

- الدراساتُ المُستقبلية المُقترحة:

توصي الباحثة بإجراء العديد من الأبحاثِ للتَّوصل للمزيد من الآثارِ المُترتبة على فرض الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي تنطبقُ على جميع أنواع فئات الأصولِ المُختلفة وغيرها من القطاعاتِ المُختلفة، وفي هذا المجالِ يمكنُ تناولُ الموضوعاتِ التالية:

١- أثر الضريبة على المكاسب الرأسمالية في الحدِّ من التهربِ الضريبيِّ في ضوء آلياتِ الحوكمة.

٢- أثر الضريبة على المكاسب الرأسمالية على نسبة سيولة الأسمه ونسب التداول في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٣- الآثارُ الاقتصادية والمالية لإلغاء ضريبة البورصة: دراسة تحليلية لتجارب دوليَّة مقارنة.

٤- التأثيرُ المحتملُ لفرض ضريبة على البورصة الرقمية على التَّمويل الجماعي والابتكار المالي.

٥- أثر تطبيق الضريبة على المكاسب الرأسمالية على القطاع العقاري.

المراجع:

المراجع العربية:

١- آل خليفة، إمام حامد. (٢٠١٥). ضريبة التعامل في الأوراق المالية وأثرها على البورصة المصرية. المؤتمر الضريبي الثاني والعشرين: تطوير النظام الضريبي المصري في ضوء متطلبات الإستثمار والتنمية، مج ٢، القاهرة. العباسية: الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، ٣ - ٢٠.

٢- البدري، أحمد محمد. (٢٠٠٥). الضريبة على أرباح النشاط التجاري والصناعي في ظل قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥. المؤتمر الضريبي العاشر. القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ بين التشريع ومتطلبات التطبيق، القاهرة: مركز الدراسات المالية والضريبية، الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، ١ - ١٩.

٣- البنا، حمدي عبدالعظيم محمد. (٢٠١٤). الضرائب على الأرباح وعلى التصرفات الرأسمالية. المؤتمر الضريبي الحادي والعشرين: إعادة بناء المنظومة الضريبية تحقيقاً للعدالة الضريبية والعدالة الاجتماعية، مج ١، القاهرة: الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، ١ - ١٢.

٤- الغزنائي، عادل التابعي عبده. (١٩٩٩). تحليل وتطوير المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية. المؤتمر الضريبي الخامس: متطلبات الإصلاح الضريبي الشامل في مصر، مج ١، القاهرة: الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب " أسبفت "، ٣٤٩- ٣٨٧.

- ٥- السيد، محمد عثمان عبد الواحد. (٢٠١٩). العلاقة بين كفاءة سوق الأوراق المالية ونجاح برنامج الخصخصة في مصر خلال الفترة من ١٩٩٢-٢٠١١. **التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا**، ٣٩ (٤)، ٥٤٧-٥٩٢.
- ٦- الناغى، محمود السيد. (٢٠٢٢) **دراسات فى مشاكل معاصرة فى المحاسبة الضريبية**، المكتبة العصرية، المنصورة.
- ٧- الناغى، محمود السيد. (٢٠٢٣). **ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر جمعية المحاسبين القانونيين بالاسكندرية**.
- ٨- الناغى، محمود السيد. (٢٠٢٤) **المنهج المحاسبى فى الضريبة على الدخل**، المكتبة العصرية، المنصورة.
- ٩- جبر، المأمون علي عبدالمطلب. (٢٠١٧). أهمية الإصلاح الضريبي الشامل في زيادة الحصيلة الضريبية لعلاج العجز المزمع في الموازنة العامة في مصر. **مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الاسكندرية**، ١٤، ٥٥٩ - ٦٨٩.
- ١٠- حجازى، منى أحمد محمد، وسليمان، عبير فرحات علي، وهاشم، عزيزة عبدالخالق. (٢٠٢٣). **أثر السياسات الضريبية على معدل أداء البورصة المصرية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس**، ٢٤، ١٤٩٧ - ١٥٢٢.
- ١١- خاطر، إبراهيم مختار أبكر. (٢٠١٨). **الشركة وأحكامها في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي. المجلة العلمية لجامعة الإمام المهدي، السودان**، ١١، ٦٧-٩٤.
- ١٢- خيرالله، بدرية معروف. (١٩٩٧). **ضريبة الأرباح الرأسمالية وعائنها ومشاكل قياسه (رسالة ماجستير غير منشورة)**. جامعة أم درمان الإسلامية، أم درمان.
- ١٣- عبدالحليم، احمد صفوت. (٢٠٢١). **دور البورصة المصرية في دعم خطط التنمية الاقتصادية من خلال برنامج الطروحات الحكومية. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة**، ١١ (٧٨)، ٦٨٣-٧٣١.
- ١٤- فوده، أحمد حسين. (٢٠١٥). **تساؤلات عن آليات تطبيق: الضريبة على توزيعات الأرباح والضريبة على ارباح بيع الحصص والأوراق المالية والضريبة على صناديق الإستثمار والضريبة المحسوبة والضريبة الإضافية. المؤتمر الضريبي الثاني والعشرين: تطوير النظام الضريبي المصري في ضوء متطلبات الإستثمار والتنمية**، مج ٢، القاهرة. **العباسية: الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب**، ١ - ٢٢.
- ١٥- فوزى، عبد المنعم، بركات، عبدالكريم، البطريق، يونس، عباس، على. (١٩٧٠). **النظم الضريبية، المكتب المصرى الحديث، الاسكندرية**.
- ١٦- قابل، سامى عبدالرحمن عبدالعظيم. (١٩٩٠). **التحليل الكمي لآثار ضريبة دخل الشركات والمعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية على قرارات الاستثمار الرأسمالي. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس**، ٢٤، ٥٢١ - ٦٠٧.
- ١٧- كامل، عاطف إبراهيم محمد. (٢٠٠٤). **دراسة تشخيصية لمشاكل الضريبة على أرباح شركات الأموال: دراسة ميدانية. المؤتمر الضريبي التاسع: الإصلاح الضريبي الشامل**، مج ٢، القاهرة: **الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب**، ١ - ٤٤.
- ١٨- كمال، حسن محمد. (١٩٩٩). **العدالة الضريبية هل تتنازل عن عرشها. مجلة البحوث المالية والضريبية، الجمعية المصرية للمالية والضرائب**، مج ٤، ع ٦، ٥، ٨١ - ٨٧.
- ١٩- مراد، سامى محمود عبد الحميد. (٢٠١٧). **المشكلات التطبيقية للضريبة على تعاملات البورصة المصرية وتوزيعات الأرباح واقتراحات حلولها-دراسة تحليلية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس**، ٤٧ (٤)، ٣٩-٧٢.

٢٠-مراد، سامى محمود عبدالحميد. (٢٠١٤). الضريبة على أرباح وتوزيعات صناديق الاستثمار في ظل خضوع أرباح وتوزيعات البورصة للضريبة. المؤتمر الضريبي الحادي والعشرين: إعادة بناء المنظومة الضريبية تحقيقاً للعدالة الضريبية والعدالة الاجتماعية، مج ١، القاهرة: الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، ١ - ٤٤.

٢١-مصطفى، سليمان محمد، و عبدالمعطي، صلاح الدين. (٢٠١٤). دراسة تحليلية لمشكلات فرض الضريبة على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات النقدية لتداول الأوراق المالية بالبورصة في ضوء العدالة الضريبية والعدالة الاجتماعية. المؤتمر الضريبي الحادي والعشرين: إعادة بناء المنظومة الضريبية تحقيقاً للعدالة الضريبية والعدالة الاجتماعية، مج ١، القاهرة: الجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، ١ - ٣٢.

٢٢-ناجي، هانى فتحي عبد اللطيف على. (٢٠٢٣). أسباب نجاح ضريبة الأرباح الرأسمالية في الأسواق المالية الأخرى وأثارها الاقتصادية والمالية. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنوفية، ٥٨(١)، ٦٩-١٠٢.

٢٣-نصر، عمار السيد عبدالباسط. (٢٠١٦). الضريبة على الأرباح الرأسمالية لسوق الأوراق المالية بين النظرية ومتطلبات التطبيق في الواقع الاقتصادي المصري. المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، ١٦(٢)، ١-١٢٧.

٢٤-وديع، أسامة وجدى، وسيدهم، عاطف فتحي حبيب. (٢٠٢٢). الاستراتيجيات الترويجية للظروحات العامة في الأسواق المالية المصرية بين الممارسات ومحددات النجاح. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ١٤(١)، ١-٩٢.

المراجع الانجليزية:

- 1-Agapova, A., & Volkov, N. (2021). Asymmetric tax-induced trading: The effect of capital gains tax changes. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 79, 245-259.
- 2-Brown, P., Ferguson, A., & Sherry, S. (2010). Investor behaviour in response to Australia's capital gains tax. *Accounting & Finance*, 50(4), 783-808.
- 3-Chorvat, E., & Chorvat, T. R. (2023). The Effect of Income Taxation on Reference Points and Risk Aversion. Available at [SSRN 4407654](https://ssrn.com/abstract=4407654).
- 4-Clemens, J., Lammam, C., & Lo, M. (2014). The economic costs of capital gains taxes in Canada. *Capital Gains Tax Reform in Canada: Lessons from Abroad*, 17-46.
- 5-Clinch, G., Lindsey, B. P., Moser, W. J., & Odat, M. (2020). Capital gains taxes and the market response to earnings announcements. *The Journal of the American Taxation Association*, 42(1), 1-22.
- 6-Dai, Z., Shackelford, D. A., & Zhang, H. H. (2013). Capital gains taxes and stock return volatility. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(2), 1-31.

- 7-Dammon, R. M., Spatt, C. S., & Zhang, H. H. (2001). Optimal consumption and investment with capital gains taxes. **The Review of Financial Studies**, 14(3), 583-616.
- 8-Dobridge, C., Lester, R., & Whitten, A. (2021). IPOs and corporate taxes.
- 9-Edwards, A., & Todtenhaupt, M. (2020). Capital gains taxation and funding for start-ups. **Journal of Financial Economics**, 138(2), 549-571.
- 10-Fallah, M., & Kadapakkam, P. R. (2023). Long-term capital gains taxes and stock prices: Evidence from India. **International Journal of Finance & Economics**, 28(3), 3033-3054.
- 11-Gnawali, A. (2020). Perception of investors towards Initial Public Offering (IPO) in Nepal: With reference to Kathmandu district. **International Journal of Innovation Scientific Research and Review**, 2(6), 244-249.
- 12-Hartana, H. (2019). Initial Public Offering (Ipo) Of Capital Market And Capital Market Companies In Indonesia. **Ganesha Law Review**, 1(1), 41-54.
- 13-He, E., Jacob, M., Vashishtha, R., & Venkatachalam, M. (2019). The effect of capital gains tax policy changes on long-term investments. **SSRN Electronic Journal**.
- 14-Hsu, S. L. (2017). An Empirical Study on the Effects of Income Tax on Capital Gains Derived by Individuals from Securities Transactions. **International Research Journal of Applied Finance**, 8(5), 248-263.
- 15-Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. **Asian Journal of Finance & Accounting**, 6(1), 1.
- 16-Li, O. Z., Lin, Y., & Robinson, J. R. (2016). The effect of capital gains taxes on the initial pricing and underpricing of IPOs. **Journal of Accounting and Economics**, 61(2-3), 465-485.
- 17-Lin, J. C. (2017). How Does the Capital Gains Tax Affect the Relationship between Stock Price Index and Exchange Rate in Taiwan?. **International Research Journal of Applied Finance**, 8(4), 230-238.
- 18-Meade, J. A. (1990). The impact of different capital gains tax regimes on the lock-in effect and new risky investment decisions. **Accounting Review**, 406-431.

- 19-Moon, T. S. (2022). Capital gains taxes and real corporate investment: Evidence from Korea. **American Economic Review**, 112(8), 2669-2700.
- 20-Roeleveld, J. J. (2012). An argument for either excluding death as a capital gains tax event or abolishing estate duty. **South African Journal of Accounting Research**, 26(1), 143-164.
- 21-Rünger, S. (2018). Is there a lock-in effect of corporate capital gains taxation? Evidence from the German market. **International Journal of Economics and Accounting**, 9(1), 1-28.
- 22-Seida, J. A., & Wempe, W. F. (2000). Do capital gain tax rate increases affect individual investors' trading decisions?. **Journal of Accounting and Economics**, 30(1), 33-57.
- 23-Sureth, C., & Langeleh, D. (2007). The degree of integrating corporate and capital gains tax into income tax and its impact on investment decisions. **Schmalenbach Business Review**, 59, 310-339.