



التأثير المشترك للتعثر المالي والتجنب الضريبي على كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم
دراسة اختبارية على الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية

إعداد

د. دلال محمد إبراهيم محمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الأزهر

dalal.mohamed@azhar.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

محمد، دلال محمد إبراهيم (٢٠٢١)، التأثير المشترك للتعثر المالي والتجنب الضريبي على كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم: دراسة اختبارية على الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(٢) ج ٢، ٧٤٣-٧٩٢.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

المستخلص:

استهدفت الدراسة تحديد تأثير التعثر المالي علي كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، تحديد تأثير التجنب الضريبي علي كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم، بالإضافة إلي تحديد التأثير المشترك للتعثر المالي والتجنب الضريبي علي كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم، ولتحقيق ما سبق قامت الباحثة بإجراء دراسة اختبارية علي الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٥ - ٢٠١٩، وتوصلت الباحثة إلي أنه يوجد تأثير سلبي للتعثر المالي والتجنب الضريبي علي القيمة السوقية للشركات، بينما يوجد تأثير إيجابي للتعثر المالي والتجنب الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات، بالإضافة إلي أنه يوجد تأثير مشترك للتعثر المالي والتجنب الضريبي علي كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الكلمات المفتاحية: التعثر المالي - التجنب الضريبي - الميزات الضريبية - القيمة السوقية باستخدام مؤشر Tobin's Q - عوائد الأسهم.

مقدمة، ومشكلة البحث:

تعد الحصيلة الضريبية أحد أهم الموارد الأساسية التي تستخدمها الدولة في تغطية نفقاتها وتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وبالتالي تمثل الضريبة التزام على الشركات تجاه الدولة والمجتمع يجب سداها، ومن ثم يرتبط الالتزام الضريبي بالبعد الاجتماعي ونظرة المجتمع للشركة، وبالتالي فإن أي انخفاض في الحصيلة الضريبية يؤثر على تحقيق الدولة لأهدافها التنموية وقيامها بالمشاريع التي تخدم المجتمع بشكل عام.

ولأن الضريبة المفروضة علي الشركات تمثل اقتطاع من دخل الشركة مما يضيع عليها فرصة استثمار هذه المبالغ المستقطعة في الاستثمار، ما يؤدي إلي لجوء الشركات إلي تخفيض العبء الضريبي كنوع من التخطيط المالي والاستثماري لتحسين وتدعيم وضعها المالي وتحقيق أهدافها واستمرارها في سوق المنافسة، وهو ما يطلق عليه التخطيط الضريبي (Salah, 2019)، والذي يمثل فكر وإستراتيجية الشركة علي المدى الطويل في تخفيض الالتزامات الضريبية من خلال سلسلة إجراءات منظمة بالطرق القانونية دون مخالفة لقوانين الضرائب المعمول بها والذي يحمل في طياته التجنب الضريبي والذي يهدف إلي تحقيق وفورات نقدية في المدى القصير، مما يعني أن التخطيط الضريبي هو الوسيلة لتخفيض الالتزامات الضريبية والتجنب الضريبي أحد أهدافه.

وتسعي إدارة الشركات من جراء ممارساتها للتجنب الضريبي إلى تحقيق وفورات ضريبية والتي تستثمر لزيادة صافي التدفقات النقدية وإتاحة الفرص الاستثمارية بشكل أكبر مما ينعكس إيجابياً علي أرباح وعوائد الأسهم وبالتالي يعود بالنفع علي قيمة الشركة، كما تستخدم هذه الوفورات في تدعيم ثروة الملاك من خلال إجراء المزيد من التوزيعات النقدية، كما قد تستخدم في تحقيق أهداف الإدارة التي ترتبط بالحوافز والمكافآت أو باستمرار الإدارة في العمل (Goh et al., 2016; Khuong et al., 2020).

كما يمكن أن يترتب علي هذه الممارسات بعض التكاليف والمخاطر المحتملة أهمها: تحمل تكاليف وأتعاب خبراء القانون والضرائب القادرين علي استغلال الثغرات القانونية، أو قد تسعي الإدارة لاستغلال هذه الوفورات انتهازياً لتحقيق منافع خاصة، واحتمال فقد سمعة الشركة أو الإضرار بها (يوسف، ٢٠١٩)، بالإضافة إلي العقوبات التي قد تتخذها مصلحة الضرائب ضد الشركة وإدارتها حال الكشف عن هذه الممارسات، كما قد لا تستطيع الشركات المحلية منافسة الشركات دولية النشاط في مجال التجنب الضريبي حيث أن الأخيرة لديها مدي أوسع لتخفيض وتجنب الضريبة، كما قد تواجه الشركات التي نفذت ممارسات للتجنب الضريبي قيوداً ومحاذيراً علي نقل الأرباح المحققة بالخارج (Tanto, 2016).

أصبح التعثر المالي من الأمور المهمة في جميع الأسواق في العالم حيث شهد العالم في العقدين الماضيين حالات عديدة من التعثر وال فشل المالي في الشركات ذات السمعة العالمية، ويعبر التعثر المالي عن الحالة التي لا تكون فيها الشركة قادرة علي سداد ديونها في المستقبل القريب (Fredrick and Osazemen, 2018)، ونظراً للأثار السلبية للتعثر المالي علي الشركات نفسها وعلي الاقتصاد الوطني وعلي جميع الفئات العاملة فيه والمرتبطة بهذه الشركات فقد أصبح من الضروري التنبؤ بالتعثر المالي للشركات قبل وقوعه ومحاولة الحد من آثاره السلبية قدر الإمكان، ومن هنا تأتي أهمية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات لكونه أداة هامة تساعد متخذي القرارات في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وتقييم المخاطر المتعلقة بالمستقبل.

ويرجع السبب في التعثر المالي إلى عدم كفاية التدفقات النقدية، والتقلبات في الربحية، ولذلك يعد من المحددات المهمة التي تدل على احتمالية تعثر الشركات مالياً (Restianti and Agustina, 2018) نقص السيولة: حيث يوجد تأثير سلبي للسيولة على التعثر المالي، والرافعة المالية، حيث أن اختلال هيكل رأس المال والاعتماد المتزايد على القروض، بالإضافة إلى تدني ربحية الشركات وتدهورها لفتترات متتالية يؤثر على تعثر الشركات مالياً.

ويعد التعثر المالي من المحددات الهامة التي تؤثر على قيمة الشركات وعوائد الأسهم (رجب، ٢٠١٨؛ Idrees & Qayyum, 2018؛ Wulansari, 2019) حيث يمكن أن يعطي متخذي القرارات أهمية لنتائج التعثر المالي في قرارهم الاستثماري والتمويلي واتخاذ الإجراءات

الملائمة في التوقيت المناسب، وزيادة مستوي السلامة المالية وزيادة ربحية الشركات عن طريق تخفيض مديونية الشركة لزيادة عوائد الأسهم، مما يعكس علي قيمة الشركات.

ويعتبر التجنب الضريبي جزء لا يتجزأ من إستراتيجيات إدارة رأس المال للشركات (Richardso et al., 2015)، وبالتالي فإن الحاجة للحفاظ علي رأس المال أو تلبية الحد الأدنى من احتياجات رأس المال للشركة مهمة بشكل خاص في فترات التعثر المالي حتي تتمكن الشركة من الحفاظ علي التصنيف الائتماني أو تلبية تعهدات الديون أو الاستمرار والبقاء في السوق، وبالتالي يمكن أن تلجأ الشركات لممارسات التجنب الضريبي في فترات التعثر المالي، إذا كانت التكاليف المحتملة للتعثر المالي مرتفعة بدرجة كافية عن مخاطر وتكاليف ممارسات التجنب الضريبي، ولذلك قد تميل الشركات التي تواجه تعثراً مالياً لممارسات التجنب الضريبي كآلية مهمة لتمويل عملياتها التجارية (Sadjiarto et al., 2020).

وبناءً علي ما سبق يمكن القول بأن مشكلة البحث تتبلور في الأسئلة التالية:

- ١- هل هناك تأثير للتعثر المالي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٢- هل هناك تأثير للتعثر المالي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٣- هل هناك تأثير للتجنب الضريبي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٤- هل هناك تأثير للتجنب الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٥- هل هناك تأثير مشترك للتعثر المالي والتجنب الضريبي علي القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟

وللإجابة علي تساؤلات البحث وبعد عرض الدراسات السابقة، تم تقسيم البحث للمباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار النظري للبحث.

المبحث الثاني: منهجية البحث، ونتائجه.

الدراسات السابقة:

أولاً: دراسات سابقة مرتبطة بالتعثر المالي، وتأثيره على القيمة السوقية وعوائد الأسهم:

دراسة (الساعدي، ٢٠١٧):

استهدفت الدراسة الكشف عن العلاقة بين التعثر المالي والقيمة السوقية في الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة، وأجري البحث على عينة مكونة من ١٤ شركة صناعية إماراتية ولفترة ١٠ سنوات من ٢٠٠٥ - ٢٠١٤، وتم استخدام نموذج التمان لقياس التعثر المالي، وتوصلت الدراسة إلي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات التعثر المالي والقيمة السوقية، وأن أغلب المستثمرين لا يعطون أهمية لنتائج التعثر المالي في قرارهم الاستثماري بتحديد القيمة السوقية لتلك الأسهم.

دراسة (رجب، ٢٠١٨):

اختبرت الدراسة أثر التعثر المالي علي العلاقة بين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وعوائد الأسهم، وأجريت الدراسة علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٦، وتم استخدام نموذج التمان (Altman 1968) لقياس تعثر الشركات مالياً، وتوصلت الدراسة إلي اختلاف علاقة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية بعائد الأسهم بين الشركات المتعثرة مالياً وغير المتعثرة مالياً سواء من حيث اتجاه العلاقة أو مستوي معنويتها، مما يشير إلي الإحجام عن الاستثمار في الشركات المتعثرة مالياً في ظل ارتفاع عائدتها والتي كان يمكن أن تعوض المستثمر عن المخاطرة التي قد يتعرض لها بالاستثمار في مثل هذه الشركات.

دراسة (Idrees& Qayyum, 2018):

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين مخاطر التعثر المالي والعائد علي حقوق الملكية للشركات المتعثرة مالياً المسجلة في بورصة باكستان، وأجري البحث علي ٤٠ شركة متعثرة غير مالية مسجلة في بورصة باكستان والتي من المتوقع إشهار إفلاسها في غضون عامين، في الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٦، وتم استخدام نموذج Ohlson's O-Score (1980) للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وتوصلت نتائج الدراسة إلي أن تأثير مخاطر التعثر المالي غير معنوي في شرح عوائد الأسهم للشركات المتعثرة، وذلك بسبب أن السوق ليس كفاء بشكل كافي لنموذج التنبؤ بالتعثر المالي وأن المعلومات المفصح عنها غير كافية، بالإضافة إلي أنه من المهم التنبؤ بمخاطر التعثر المالي بمؤشر أفضل لتجنب عدم التأكد في بورصة الأوراق المالية.

دراسة (Wulansari, 2019):

استهدفت الدراسة اختبار اختلاف عوائد الأسهم في الشركات المتعثرة مالياً وغير المتعثرة، بالإضافة إلي اختبار (السلامة المالية، الرفاعة المالية، السيولة، الربحية، والحجم) علي عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المسجلة في بورصة إندونيسيا في الفترة من ٢٠١٢ - ٢٠١٦، وتشير نتائج الدراسة إلي أنه يوجد اختلافات في عوائد الأسهم بين الشركات المتعثرة مالياً والشركات غير المتعثرة مالياً، وأن التعثر المالي له تأثير سلبي علي عوائد الأسهم، وهناك تأثير إيجابي للربحية والحجم علي عوائد الأسهم، بينما لا يوجد أثر للسيولة علي عوائد الأسهم.

دراسة (Andreou et al., 2020):

قامت الدراسة باختبار العلاقة بين التغيرات قصيرة الأجل في التعثر المالي وإنهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وذلك بالتطبيق علي البيانات الشهرية للشركات الأمريكية في الفترة من ١٩٩٠ - ٢٠١٨، وتوصلت نتائج الدراسة إلي أن الزيادة قصيرة الأجل في مخاطر التعثر المالي تؤدي إلي احتمال أكبر لإنهيار أسعار الأسهم في الشهر التالي، إلا أن هذه العلاقة تتأثر بالحوافز الانتهازية للمديرين الذين يسعون لإخفاء الأخبار السيئة التي لها تأثير سلبي علي أسعار الأسهم، وهو ما يتسق مع نظرية الوكالة بأن السبب وراء الارتباط الإيجابي بين التغيرات قصيرة الأجل في التعثر المالي وإنهيارات أسعار الأسهم في المستقبل هو حجب الأخبار السيئة.

دراسة (Sardar, 2020):

قامت الدراسة بتحليل تأثير التعثر المالي علي أداء الشركات غير المالية، وطبقت الدراسة علي ٦١ شركة مختارة بشكل عمدي مدرجة في بورصة باكستان، وتم تجميع بيانات الدراسة من القوائم المالية للشركات المختارة في الفترة من ٢٠١١ - ٢٠١٦، وتم استخدام نموذج التمان لقياس تعثر الشركات، وتم التعبير عن أداء الشركة بالقيمة السوقية والتي تم قياسها باستخدام Tobin's q، وتشير نتائج الدراسة إلي أن الشركات الباكستانية تعاني من تعثر وفقاً لنموذج التمان خلال فترة الدراسة، وبالتالي إذا تم اتخاذ الإجراءات اللازمة في التوقيت المناسب فإنه ستقل الخسائر في المستقبل، كما أشارت نتائج الدراسة إلي أن أداء الشركات يتأثر سلباً بالتعثر المالي، وبالتالي فإن هناك علاقة معنوية بين التعثر المالي وأداء الشركات مقاساً بالقيمة السوقية.

ثانياً: دراسات سابقة متعلقة بالتجنب الضريبي وتأثيره علي القيمة السوقية وعوائد الأسهم:

دراسة (Chen et al., 2016):

استهدفت الدراسة اختبار تأثير التجنب الضريبي علي الأداء المالي للشركات، وتم إجراء الدراسة الاختبارية علي الشركات الصناعية المسجلة في البورصة الصينية في الفترة من ٢٠٠٤ - ٢٠١٢، وتم قياس التجنب الضريبي باستخدام مقياسين الأول: إجمالي مصروف الضريبة (الحالية والمؤجلة) علي الدخل قبل الضريبة، والثاني: مصروف الضريبة النقدي علي الدخل قبل

الضريبة، وتم قياس الأداء المالي بثلاثة مقاييس، هما (أداء نمو الشركات، أداء ربحية الشركات، أداء القيمة السوقية)، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة مباشرة سلبية للتجنب الضريبي علي القيمة السوقية للشركات مما يتسق مع تكاليف نظرية الوكالة للتجنب الضريبي وعواقبها بسبب دوافع الإدارة للتجنب الضريبي، كما توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة غير مباشرة إيجابية للتجنب الضريبي علي القيمة السوقية للشركات، وذلك بسبب أن الوفورات الضريبية الناتجة عن التجنب الضريبي تستخدم لنمو الشركات وزيادة الربحية مما ينعكس إيجابياً علي القيمة السوقية للشركات.

دراسة (Silvio and Amaury, 2016):

اختبرت الدراسة العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركات، وأجريت الدراسة علي ٣١٠ شركة برازيلية في السنوات من ٢٠٠٧ – ٢٠١٢، وتم قياس التجنب الضريبي عن طريق الفروق الضريبية الدفترية، كما تم قياس قيمة الشركة عن طريق Tobin's Q، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن التجنب الضريبي لا ينتج عنه قيمة للشركة كما كان يعتقد سابقاً، وأن هناك تأثير سلبي للتجنب الضريبي علي قيمة الشركات وذلك بسبب تكاليف الوكالة الضمنية والتي تتسبب في تخفيض قيمة الشركة والتأثير السلبي عليها، مما يعني أن المستثمرين في السوق البرازيلية علي دراية بالمخاطر التي يسببها التجنب الضريبي ويميلون لتعديل توقعاتهم بشأن عوائد الأسهم لتضمين هذه المخاطر، كما تم التوصل إلى أن حوكمة الشركات لها تأثير مهم علي العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركة.

دراسة (يوسف، ٢٠١٩):

استهدفت الدراسة اختبار علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات في ظل وجود متغيرين معدلين هما (درجة تركيز الملكية، وحجم مكتب المراجعة)، وطبقت الدراسة علي ٥٥ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٣ – ٢٠١٨، كما استهدفت الدراسة اختبار أثر اختلاف طريقة قياس التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات، وتم قياس التجنب الضريبي باستخدام مؤشرين هما (المعدل الفعلي للضريبة، والمعدل النقدي للضريبة)، وخلصت الدراسة إلى أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر عكسياً علي عوائد الأسهم وتؤثر طردياً علي مخاطر الشركات، حيث أن تخفيض الالتزامات الضريبية يؤثر علي تحقيق وفورات ضريبية مما ينعكس علي ربحية الشركات كما يؤثر علي قيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية، كما انتهت الدراسة إلى أن علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات يمكن أن تتغير اتجاهها وقوة في ظل العديد من المتغيرات الأخرى.

دراسة (Blaufus et al., 2019):

استهدفت الدراسة اختبار تأثير إستراتيجيات ضرائب الشركات علي قيمة الشركة، وتم التمييز بين الأخبار المتعلقة بالتجنب الضريبي والمتعلقة بالتهرب الضريبي، وذلك بالتطبيق علي الشركات الألمانية في الفترة من ٢٠٠٣ - ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلي أن الشرعية محدد مهم والذي يعدل من تأثير التخطيط الضريبي علي قيمة الشركة، حيث يوجد تأثير سلبي لأخبار التهرب الضريبي علي عوائد الأسهم، ولكن لا يوجد تأثير لأخبار التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم، وبالتالي فإن شرعية التخطيط الضريبي لها دور مهم في تقييم تبعات التخطيط الضريبي علي قيمة الشركة، ثانياً: أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية لا يتوقعون أن تتخطي تكاليف الوكالة والسمعة منافع التجنب الضريبي، ثالثاً: أن مخاطر الضرائب السابقة تحدد رد فعل السوق لأخبار التجنب الضريبي.

دراسة (Bilicka et al., 2020):

اختبرت الدراسة أثر التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم والتعرض للمخاطر المنتظمة في الشركات متعددة الجنسيات، وأجريت الدراسة علي الشركات متعددة الجنسيات التي لديها شركة تابعة واحدة علي الأقل في المملكة المتحدة في عام ٢٠١٠، وتم تقسيم الشركات إلي شركات متأثرة بالإصلاح الضريبي في المملكة المتحدة الصادر عام ٢٠١٠ وشركات غير متأثرة بالإصلاح، ولحساب عوائد الأسهم تم استخدام أسعار الأسهم في نهاية كل شهر للشركة الأم لكل شركة متعددة الجنسيات من عام ٢٠٠٦ إلي عام ٢٠١٣، وأشارت نتائج الدراسة إلي أن الشركات متعددة الجنسيات المتأثرة بالإصلاح الضريبي تحقق عوائد أسهم أعلى وعوائد غير طبيعية أعلى وتعرض لمخاطر أقل مقارنة بالشركات متعددة الجنسيات غير المتأثرة بالإصلاح، مما يعني أن كفاءة الشركات متعددة الجنسيات في أداء التخطيط الضريبي له تأثير إيجابي علي التدفقات النقدية المستقبلية مما ينعكس إيجابياً علي عوائد الأسهم.

دراسة (Khuong et al., 2020):

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين التجنب الضريبي والأداء المالي للشركات، وأجريت الدراسة علي عينة من الشركات الفيتنامية في الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٦، وتم قياس التجنب الضريبي باستخدام ثلاثة مقاييس (المعدل الفعلي للضريبة، والمعدل النقدي، الاستحقاقات الاختيارية للشركة وذلك علي مرحلتين الأولى: تحديد الاستحقاقات الاختيارية، والثانية: قياس مستوى إدارة الأرباح علي أساس الاستحقاق)، وتم قياس أداء الشركات بثلاثة مقاييس (العائد علي الأصول، العائد علي حقوق الملكية، القيمة السوقية باستخدام مؤشر Tobin's Q)، وتشير نتائج الدراسة إلي وجود علاقات مختلطة بين مقاييس التجنب الضريبي المختلفة ومقاييس أداء الشركات، وتعني النتائج المستخرجة من الدراسة أن التجنب الضريبي يمكن أن يضيف قيمة أكبر للشركات، وذلك بسبب ما يوفره من وفورات نقدية يمكن أن تستخدم في تعزيز استثمارات الشركات، ولذلك يجب أن تستخدم هذه الوفورات النقدية في مكانها الصحيح.

دراسة (Krapl, 2020):

اختبرت الدراسة أثر التجنب الضريبي والمخاطر الضريبية علي تقلبات عوائد الأسهم للشركات، وأجريت الدراسة علي الشركات الأمريكية في الفترة من ١٩٩٣ - ٢٠١٦، وتم قياس التجنب الضريبي باستخدام مقياسين هما (معدل الضريبة الفعال علي المدى الطويل، ومقياس فروق الضريبة الدفترية)، وتوصلت نتائج الدراسة إلي أن الشركات ذات المستويات المنخفضة جداً والمرتفعة جداً من التجنب الضريبي والشركات ذات المستويات المرتفعة من المخاطر الضريبية لديها عوائد أسهم أكثر تقلباً، وبالتالي يؤثر التجنب الضريبي في المقام الأول علي عوائد الأسهم من خلال التغييرات في توقعات المستثمرين للتدفقات النقدية المتوقعة. **ثالثاً: دراسات سابقة مرتبطة بالتعثر المالي وعلاقته بالتجنب الضريبي:**

دراسة (Richardson et al., 2015):

بحثت الدراسة في تأثير التعثر المالي علي ممارسات التجنب الضريبي علي وجه الخصوص خلال الأزمة المالية العالمية، وطبقت الدراسة علي ٢٠٣ شركة استرالية في الفترة من ٢٠٠٦ - ٢٠١٠، وتم قياس التجنب الضريبي باستخدام مقياسين هما (فروق الضريبة الدفترية، ومعدل الضريبة الفعلي)، وتم قياس التعثر المالي باستخدام النماذج التالية (Merton's ١٩٧٤ - Altman ١٩٦٨ - Zmijewski ١٩٨٤)، وأوضحت نتائج الدراسة أن التعثر المالي مرتبط بشكل إيجابي بممارسات التجنب الضريبي وتزيد هذه العلاقة خلال الأزمة المالية العالمية.

دراسة (Taufiq and Tertiaro, 2018):

اختبرت الدراسة تأثير تسعير التحويل والتعثر المالي علي ممارسات التجنب الضريبي في وجود حجم الشركة كمتغير وسيط، وأجريت الدراسة علي ١٦ شركة تعدين مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٣ - ٢٠١٧، وأشارت نتائج الدراسة إلي أن تسعير التحويل له تأثير إيجابي علي التجنب الضريبي، كما أن التعثر المالي له تأثير سلبي علي ممارسات التجنب الضريبي، كما أوضحت نتائج الدراسة إلي أن حجم الشركة لم يعدل من العلاقة بين تسعير التحويل والتعثر المالي وممارسات التجنب الضريبي.

دراسة (Tilehnoei et al., 2018):

استهدفت الدراسة اختبار تأثير التعثر المالي علي ممارسات التجنب الضريبي أثناء الأزمة المالية العالمية، وأجريت الدراسة علي ٩٠ شركة مسجلة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٣ - ٢٠١٣، وأشارت نتائج الدراسة إلي أنه توجد علاقة معنوية بين التعثر المالي في الشركات المسجلة في بورصة طهران وممارسات التجنب الضريبي خلال الأزمة المالية العالمية، حيث خلال الأزمات المالية يكون هناك حافز للشركات لتخفيض العبء الضريبي وتحقيق وفورات نقدية تستخدم في تمويل النشاط الجاري للشركة وتخفيض مخاطر الإفلاس.

دراسة (Sadjiarto et al., 2020):

اختبرت الدراسة تأثير إستراتيجيات الأعمال المختلفة والتعثر المالي علي ممارسات التجنب الضريبي، وطبقت الدراسة علي ٢٩٢ شركة في بورصة اندونيسيا في قطاعات (الصناعة، والتجارة، والبناء) في الفترة من ٢٠١٥ - ٢٠١٨، وتم استخدام إستراتيجيتين للأعمال هما (المنقب، والمدافع)، وتم قياس التعثر المالي باستخدام نموذج التمان بالإضافة إلي قياس التجنب الضريبي باستخدام مقياسين (المعدل الفعلي، والمعدل النقدي للضريبة)، وأوضحت نتائج الدراسة أنه يختلف تأثير إستراتيجيات الأعمال علي ممارسات التجنب الضريبي حيث أن إستراتيجية عمل المنقب لها تأثير إيجابي علي ممارسات التجنب الضريبي، بينما إستراتيجية عمل المدافع لها تأثير سلبي علي ممارسات التجنب الضريبي، كما أوضحت نتائج الدراسة أن للتعثر المالي تأثير إيجابي علي ممارسات التجنب الضريبي.

من استعراض الدراسات السابقة توصلت الباحثة لما يلي:

- ١- تعارضت نتائج الدراسات التي تناولت علاقة التعثر المالي بقيمة وعوائد السهم للشركات، حيث توصلت بعض الدراسات السابقة إلي عدم وجود تأثير للتعثر المالي علي قيمة الشركات، وذلك بسبب أن أغلب المستثمرين لا يعتمدون علي نتائج مؤشرات قياس التعثر المالي في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وأن المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية غير كافية لاستخدام مؤشرات قياس التعثر المالي، بينما توصلت دراسات أخرى إلي وجود تأثير سلبي للتعثر المالي علي أداء الشركات وقد يرجع السبب في ذلك إلي ضعف إدارة الشركات وعدم نجاحها مما يعرضها للفشل المالي، أو أن هذه الشركات المتعثرة تعمل في ظل اقتصاد ناشئ وغير قوي لا يتمتع بفرص نمو كبيرة، مما ينعكس سلباً علي الأداء المالي للشركات المتعثرة.
- ٢- تعارضت نتائج الدراسات التي تناولت علاقة التجنب الضريبي بقيمة وعوائد الأسهم في الشركات، حيث توصلت دراسات إلي وجود علاقة سلبية بين التجنب الضريبي والأداء المالي للشركات وهو ما يتسق مع تكاليف الوكالة وتكاليف السمعة والسلوك الانتهازي للمديرين لاستخدام ممارسات التجنب الضريبي، بالإضافة إلي أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية لا يتوقعون أن تتخطي تكاليف الوكالة والسمعة منافع التجنب الضريبي، مما يتسبب في تخفيض قيمة الشركة والتأثير السلبي عليها، بينما توصلت دراسات أخرى إلي أن هناك تأثير إيجابي للتجنب الضريبي علي أداء الشركات، وذلك بسبب ما يحققه التجنب الضريبي من وفورات ضريبية يمكن أن تستخدم لزيادة نمو الشركات مما ينعكس علي أدائها المالي، كما أن علاقة التجنب الضريبي بأداء الشركات قوة واتجاهها يمكن أن تتأثر بعوامل أخرى مثل حوكمة الشركات، وقوانين الإصلاح الضريبي في البلاد.
- ٣- هناك علاقة معنوية بين التعثر المالي للشركات وممارسات التجنب الضريبي وبصفة خاصة في ظل الأزمات المالية، وذلك بسبب أنه عندما تتعثر الشركات مالياً يكون لديها الحافز لتخفيض التزاماتها الضريبية مما يجعلها تنخرط في ممارسات التجنب الضريبي، وبصفة خاصة عندما تزيد التكاليف المحتملة للتعثر المالي عن مخاطر وتكاليف ممارسات التجنب الضريبي.

المبحث الأول: الإطار النظري للمبحث:

التعثر المالي Financial distress:

١- تعريف التعثر المالي:

إن التعثر المالي هو حالة من عدم التوازن التي تصيب الشركة، وينتج التعثر المالي نتيجة للعديد من الأسباب الداخلية والخارجية والتي تؤثر على قدرة الشركة على سداد التزاماتها المطلوبة، وبالتالي فهو الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على توليد أموال كافية للوفاء بالتزاماتها المالية وقت استحقاقها (Fredrick and Osazemen, 2018)، كما عرف التعثر المالي بأنه الوقت الذي يكون فيه التدفق النقدي للشركة غير قادر على تغطية التزاماتها المالية الحالية مع الموردين، والموظفين، والمؤسسات المالية (Izquierdo et al., 2019)، كما عرف التعثر المالي بأنه عملية تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر مراحل زمنية طويلة وصولاً إلى حالة عدم قدرة الشركة على تسديد قروضها ومحاولة الحصول على قروض جديدة وفقدان التوازن المالي والنقدي والتشغيلي، وبالتالي فهو مرحلة من التدهور المالي تسبق الإفلاس أو التصفية (Ratnadi, 2019).

ويري (كروشة وآخرون، ٢٠١٦) أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي وقد لا تؤدي بالضرورة إليه، واستند في هذه التفرقة إلى استخدام معيار المرونة المالية، وعليه اعتبر أن التعثر يعني إحدى هاتين الحالتين أو كليهما، وهما (نقص عوائد الأسهم أو توقفها، التوقف عن سداد الالتزامات). أما الفشل المالي فيعني أحد هاتين الحالتين أو كليهما، وهما (التوقف كلياً عن سداد الالتزامات، والإفلاس وتوقف النشاط). في حين يرى (Idris et al., 2013) أن التعثر المالي قد يكون مصدراً للتحفيز لزيادة الإنتاجية والدخل الذي يمكن أن يساعد في حل المشكلات المالية.

وهناك العديد من المفاهيم التي تستخدم في الفكر المحاسبي بشكل مشابه لمفهوم التعثر المالي، وهي:

١- الفشل الاقتصادي Economic failure: يرى (الشرابي، ٢٠١٨) أن الفشل الاقتصادي ينتج عندما لا تستطيع الشركة تحقيق عائد معقول أو مناسب على استثماراتها، أي عندما يقل العائد على المال المستثمر عن متوسط تكلفة هذه الأموال، ولا ينتج عن هذا النوع من الفشل إعلان إفلاس الشركة، وبالتالي عدم قدرة الشركة على الاستمرار وهو يحدث بغض النظر عن قدرة الشركة على الوفاء بما عليها من التزامات، بمعنى أنه يمكن أن تعاني الشركة من فشل اقتصادي ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات المستحقة عليها حينما يحين أجل استحقاقها، ومن ثم لا يشهر إفلاسها.

٢- الفشل المالي Financial failure: هو اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور مواردها المالية وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير التي استحققت أو تستحق السداد، وأن هذا الاختلال بين الموارد الذاتية وبين الالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم، وكل ما كان هذا الاختلال هيكلياً كلما كان من الصعب علي الشركة تجاوزه (القيسي، ٢٠١٦).

٣- الإفلاس المالي Bankruptcy: يعتبر الإفلاس هو المحصلة النهائية لحالة التعثر المالي للشركة إذا أهملت علاج هذا التعثر حيث يتم التوقف عن ممارسة الأعمال التجارية بسبب التعثر المالي. ٤- التصفية Liquidation: يترتب علي التصفية إنهاء أغراض الشركة والتوقف كلياً عن النشاط، وعدم قدرة الشركة علي التفاعل مع الشركات الأخرى (Stellian et al., 2020)، حيث تقوم الشركة بسداد ديونها عن طريق التصفية فتقوم الشركة ببيع أصولها وسداد التزاماتها، وقد تكون التصفية جبرية بموجب حكم قضائي أو قد تكون اختيارية بقرار من الملاك.

مما سبق تعرف الباحثة التعثر المالي بأنه مرحلة تسبق الفشل المالي والذي تكون فيه الشركة غير قادرة علي توليد تدفقات نقدية تساهم في تغطية نفقاتها والتزاماتها المختلفة، وينشأ التعثر المالي نتيجة لتضافر العديد من الأسباب الداخلية والخارجية عبر فترات زمنية طويلة مما يؤدي إلي فقدان التوازن المالي والنقدي والتشغيلي للشركة، مما ينتج عنه وجود خسارة في النشاط، إلا أنه قد يكون التعثر المالي محفزاً لزيادة الإنتاجية والدخل للمساهمة في حل المشاكل المالية التي تتعرض لها الشركة المتعثرة مالياً.

ثانياً: مراحل التعثر المالي:

يري (Ashraf et al., 2019; Ninh et al., 2018; الصفرائي وآخرون، ٢٠٢٠) أن التعثر المالي ليس وليد لحظة معينة، ولكنه نتيجة لتراكم مراحل مختلفة تتمثل في الآتي:

- ١- مرحلة الحضانة، أو نشوء التعثر، أو سوء الوضع المالي للشركة حيث تواجه الشركة بين الحين والآخر مشاكل في السيولة نتيجة عدم استغلال الطاقة الإنتاجية وزيادة تكاليف التشغيل، بالإضافة إلي ظهور بعض المؤشرات غير الجيدة مثل التغيير في الطلب علي منتجات الشركة، تزايد نفقات الشركة غير المباشرة، شدة المنافسة التي تتعرض لها الشركة، مما يؤثر علي قدرة الشركة علي الحصول علي التسهيلات الائتمانية، وبالتالي يجب إيجاد حلول سليمة تخرج الشركة من هذه المرحلة.
- ٢- مرحلة الفشل الاقتصادي، وهو عدم قدرة الشركة علي تحقيق عائد اقتصادي يتلاءم مع تكلفة الأموال المستثمرة.
- ٣- مرحلة عجز النقدية: وتتمثل في العجز في رأس المال العامل نتيجة الاعتماد بشكل كبير علي الديون، وتدني قدرة الشركة علي تحقيق الأرباح، وعدم قدرتها علي الوفاء بالتزاماتها.

- ٤- مرحلة التعثر المالي: وتعني انخفاض قدرة الشركة علي توليد تدفقات نقدية تكفي لسداد التزاماتها، وتستطيع الشركة معالجتها، ولكن تأخذ المعالجة وقتاً طويلاً من الزمن، وتعمل في تعديل السياسات المالية للشركة، وتغيير الإدارة أو العمل علي إصدار أسهم إضافية، ويأخذ التعثر المالي شكلين هما:
 - التعثر المالي الفني: حيث تنخفض قدرة الشركة علي توفير تدفقات نقدية لتغطية التزاماتها علي الرغم من أن إجمالي أصولها أكبر من التزاماتها.
 - التعثر المالي الحقيقي: ويحدث عندما تنخفض القيمة السوقية لإجمالي أصول الشركة عن إجمالي التزاماتها.
- ٥- مرحلة الفشل الكلي (الإفلاس): وهي مرحلة تأكيد الإفلاس، وتعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في تعثر الشركات، حيث يصبح الفشل محققاً وتنتهي كل محاولات الإدارة للحصول علي تمويلات إضافية بسبب تجاوز الالتزامات الكلية.
- ٦- مرحلة التصفية: وهي إجراء قانوني يتم من خلاله بيع جميع أصول الشركة وإعادة جزء منها إلي المقرضين وغيرهم من أصحاب الحقوق.

ثالثاً: أسباب التعثر المالي:

- قام (Ombab, 2019 ; Michalkova et al., 2019) بتقسيم أسباب التعثر المالي إلي أسباب داخلية وأسباب خارجية، وتتمثل الأسباب الداخلية في الآتي:
- ضعف الإدارة وأخطائها.
 - عدم كفاءة الرقابة المالية.
 - ضعف إدارة رأس المال العامل.
 - زيادة النفقات.
 - القيام بمشاريع كبيرة جداً علي الشركة.
 - الآثار السلبية لعمليات الاندماج والاستحواذ.
 - عدم ملائمة السياسة المالية للشركة.
- بينما تتمثل الأسباب الخارجية للتعثر المالي في الآتي:
- التغيرات السلبية في الطلب علي منتجات الشركة.
 - إشتداد المنافسة.
 - عدم كفاءة الأسواق المالية.
 - التغير في أسعار المدخلات بشكل غير موات.
 - دخول سلع خارجية ذات جودة عالية وأسعار قليلة.
 - الإرتفاع في أسعار الصرف.
 - الإرتفاع في مستويات التضخم.

بالإضافة إلي أنه قد يكون هناك أسباب بيئية أو طبيعية للتعثر المالي مثل الحرائق والزلازل والكوارث الطبيعية الأخرى، وهذه الأسباب تكون خارج نطاق تحكم الشركة إلا أنه قد تسبب التعثر المالي لبعض الشركات.

رابعاً: مظاهر ومؤشرات التعثر المالي:

لا يوجد معيار واحد يحدد مظاهر التعثر المالي حيث اختلف الباحثون في وضع معيار يحدد علامات التعثر المالي، وقد يرجع السبب في ذلك إلي اختلاف طبيعة الشركة وطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه، ويستدل علي مظاهر التعثر المالي من خلال القوائم المالية المنشورة للشركات، وتعد الأرباح المفصح عنها هي حجر الأساس حيث تنتج هذه الأرباح التدفقات النقدية كما تضمن إستمرارية وبقاء الشركة، وتعد النسب المالية من الأدوات المهمة لتقييم أداء الشركة لمعرفة الوضع المالي لها، وبالتالي فإن النسب المالية التي تقيس الربحية والسيولة والرافعة المالية والنشاط من المحددات المهمة التي تدل علي احتمالية تعثر الشركات مالياً، وتتمثل أهمها في الآتي (2014 , Khaliq et al., 2018; Restianti and Agustina, 2017 ; Kazemian et al., 2017)

- ١- السيولة Liquidity: وهي مقياس لمدي حصول الشركة علي السيولة الفورية أو الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة لنقدية لسداد الالتزامات قصيرة الأجل، وتعد نسب السيولة من الأدوات التي يشيع استخدامها لقياس الأداء المالي، وكلما كانت نسب السيولة مرتفعة فإن ذلك يظهر قدرة الشركة علي تلبية التزاماتها قصيرة الأجل، مما يعني أن للسيولة تأثير سلبي علي التعثر المالي، وبالتالي فإن تدهور الأصول المتداولة، والاعتماد علي الإقتراض قصير الأجل، وتدهور نسب السيولة، بالإضافة إلي ضعف الرقابة علي رأس المال العامل يعد من المؤشرات التي يستدل منها علي تعثر الشركات مالياً.
- ٢- الرافعة المالية Leverage: وتهدف إلي قياس حالة الشركة في الوفاء بالتزاماتها المالية، وتفسر بأنها نسبة أصول الشركة التي يتم تمويلها عن طريق الديون، وكلما ارتفعت نسب الرافعة المالية واجهت الشركات مخاطر أعلي، مما يجعلها أكثر عرضة للتعثر المالي والإفلاس وذلك إذا لم تقوم بسداد مديونياتها لدائنيها، وبالتالي في حالة إذا ما رغبت في الحصول علي قرض أخر فسيقوم الدائنون بوضع مزيد من القيود، وبالتالي فإن اختلال هيكل رأس المال والاعتماد المتزايد علي القروض، وعدم تنفيذ الشروط المنصوص عليها في إتفاقيات القروض، وتزايد طلبات إعادة جدولة الالتزامات، ونقص التسهيلات الائتمانية التي تستطيع الشركة الحصول عليها تعد من المؤشرات التي يستدل منها علي تعثر الشركة مالياً.
- ٣- الربحية Profitability: وهي تقيس قدرة الشركة علي تحقيق أرباح من كل مبيعات يتم تحقيقها، وهي مقياس لمستوي نجاح أو فشل الشركة خلال فترة زمنية معينة، والشركات ذات الربحية الأعلى تكون أقل عرضة للتعثر المالي، وبالتالي فإن تدني ربحية الشركة

وتدهورها لفترات متتالية، عدم التعرف أو السيطرة علي الأنشطة الخاسرة في الشركة، عدم دقة الإجراءات أو السياسات المتبعة، مما يستدعي اقتطاع إحتياطيات كبيرة لمواجهة خسائر سنوات سابقة، بالإضافة إلي تأخر إعداد الحسابات الختامية، وضعف الإفصاح المالي، مما يؤدي إلي تأخير الوضع المالي الحقيقي للشركة، وبالتالي تأخير حل المشاكل التي تزيد احتمالية التعثر المالي، تعد من المؤشرات التي يستدل منها علي تعثر الشركات مالياً.

٤- النشاط Activity: ويقاس مدي فعالية الشركات في استخدام مصادر تمويلها، وكلما ارتفعت نسب النشاط كلما كانت الشركات أقل عرضة للتعثر المالي، حيث يمكن للشركة الاستفادة من مصادر تمويلها والحصول علي استثمارات تدر عائداً يمكن الشركة من تغطية نفقاتها، وبالتالي عدم القدرة علي المنافسة مع المنتجات المستوردة أو المصنعة محلياً يعد من المؤشرات التي يستدل منها علي التعثر المالي للشركات.

خامساً: نماذج التنبؤ بالتعثر المالي:

للتنبؤ بالتعثر المالي العديد من الفوائد التي سنعكس علي الشركة وعلي الأطراف المعنية، وتوجد العديد من النماذج التي إهتمت بالتنبؤ بالتعثر المالي، وتنقسم هذه النماذج إلي عدة مداخل، وهي (الرفاعي، ٢٠١٧؛ السعيد والدراجي، ٢٠٢٠؛ الصفراني، ٢٠٢٠؛ مهدي، ٢٠١٥؛ Chen et al., 2020؛ Kumar, 2015؛ Hertina and Kusmayadi, 2020)

أ-مدخل التوازن المحاسبي Entry of accounting balance: ويعتمد هذا المدخل علي التوازنات المحاسبية للقوائم المالية كأساس لإكتشاف أي اختلال، حيث تقوم قائمة المركز المالي علي فكرة التوازن بين الأصول والإلتزامات، كما تقوم قائمة الدخل علي فكرة أن الربح هو الفرق بين الإيرادات والمصروفات، كما تقوم قائمة التدفقات النقدية علي فكرة أن مصادر الأموال تساوي استخداماتها، إلا أن هذا المدخل غير كافي في إكتاف التعثر المالي للشركات، وذلك بسبب أنه قد يحدث التوازن وفي الوقت نفسه تعاني الشركة من تعثر مالي.

ب- مدخل النسب المالية Entry of financial ratios: ويعتمد هذا المدخل علي بعض النسب المالية المستخرجة من قائمتي المركز المالي والدخل، والتي تعطي مؤشرات علي تعثر الشركات مالياً علي النحو التالي:

- مؤشرات المركز المالي، ومنها (الأصول المتداولة إلي إجمالي الأصول، نسبة السيولة لرأس المال العامل، والديون طويلة الأجل إلي حقوق الملكية).

- مؤشرات قائمة الدخل، ومنها (انخفاض المبيعات، وجود فجوة بين إجمالي وصافي المبيعات، زيادة التكاليف وانخفاض هامش الربح، وانخفاض نسبة الربح إلي إجمالي الأصول)، إلا أن هذه النسب غير كافية للكشف عن التعثر المالي للشركات.

ج - مدخل النماذج الكمية Entry of Quantitative Models: قدم علم الإدارة المالية العديد من نماذج التنبؤ بالتعثر المالي للشركات وعدم قدرتها علي الاستمرار، وتعتمد هذه النماذج علي بعض المؤشرات المالية، ومن ثم تعالج باستخدام أساليب إحصائية، وتتمثل أهم هذه النماذج في الآتي:

١- **نموذج بيفرز 1966 Beavers**: ويعد بيفرز أول من وضع نموذجاً للتنبؤ بتعثر وفشل الشركات، ويعد نموذج بيفرز أول النماذج التي استخدمت للتنبؤ بتعثر الشركات والتي اعتمدت عليه باقي النماذج، واعتمد بيفرز علي خمس نسب مالية، وهي: (نسبة النقدية إلي إجمالي الأصول- نسبة النقدية إلي نسبة الالتزامات المتداولة- نسبة إجمالي الالتزامات إلي إجمالي الأصول- نسبة صافي الدخل إلي إجمالي الأصول- نسبة التدفقات النقدية إلي إجمالي الالتزامات).

٢- **نموذج التمان Altman**: قام التمان ببناء نموذج للتنبؤ بتعثر الشركات وقام باستخدام ٣٣ نسبة مالية، وتم استخدام أسلوب تحليل التمايز الإحصائي المتعدد، وكان أول من استخدم هذا الأسلوب الإحصائي، ثم اقتصر التمان في بناء نموذج علي أهم خمس نسب مالية، وتم تخصيص وزن نسبي لكل نسبة من هذه النسب تختلف عن الأخرى حسب أهميتها النسبية، وقام التمان بتطوير وتحديث نمودجه أكثر من مرة علي عكس باقي النماذج الأخرى، ولذلك يعد نموذج التمان من أهم نماذج التنبؤ بتعثر الشركات، وهو ما ستعتمد عليه الباحثة في إجراء الدراسة الاختبارية، وتمثلت النسب المالية التي اعتمد عليها التمان في الآتي: (رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول- الأرباح المحتجزة إلي إجمالي الأصول- صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد إلي إجمالي الأصول- القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلي إجمالي الالتزامات- المبيعات إلي إجمالي الأصول).

وكانت الصورة النهائية لمعادلة النموذج كما يلي:

$$Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5$$

وقسم التمان الشركات إلي ثلاثة أقسام كما يلي:

- المنطقة الحمراء إذا كانت نتيجة النموذج أقل من ٨،١، وهذا يعني أن الشركة في طريقها للتعثر المالي.

- المنطقة الضبابية إذا كانت النتيجة تتراوح من ٩،١-٩،٢، هنا يصعب التنبؤ بوضع الشركة.
- المنطقة الخضراء إذا كانت النتيجة أكبر من ٩،٢، هذا يعني أن الشركة لا تعاني من تعثر مالي.
٣- **نموذج كيدا 1981 Kida**: يحتوي هذا النموذج علي خمس نسب مالية تمثلت في الآتي: (صافي الربح بعد الضريبة إلي إجمالي الأصول- إجمالي حقوق المساهمين إلي إجمالي الأصول- الأصول السائلة إلي إجمالي الالتزامات المتداولة- المبيعات إلي إجمالي الأصول- النقدية إلي إجمالي الأصول).

وتمثلت الصورة الرياضية النهائية للنموذج في الآتي:

$$Z = 1.042*X1 + 0.42*X2 - 0.461*X3 + 0.462*X4 + 0.271*X5$$

وكلما كانت نتيجة Z سالبة كلما كانت احتمالية التعثر أكبر، وكلما كانت موجبة دل ذلك على استقرار الشركة مالياً.

٤- نموذج بوث Booth 1983: في ظل هذا النموذج تم المزج بين أسلوبين من التحليل، وهما: (النسب المالية- تحليل المكونات القائم على مقاييس المعلومات)، وقد أدى ذلك إلى تحسين القدرة التنبؤية للنموذج والتي بلغت نسبة ٩٥٪ قبل حدوث التعثر والإفلاس.

٥- نموذج Campisi and Trotman 1983: تم بناء هذا النموذج باستخدام خمس نسب مالية، وهي: (ربح تشغيلي قبل الفوائد والضريبة إلى إجمالي حقوق المساهمين- ربح تشغيلي قبل الضريبة إلى الأصول الملموسة- الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة- الأصول السائلة إلى الالتزامات المتداولة-إجمالي الالتزامات إلى إجمالي حقوق المساهمين).

٦- نموذج Argenti 1976: جمع هذا النموذج بين أسلوب التحليل المالي وتحليل المخاطر، ويسمي هذا النموذج بتحليل (A- Score)، ويعتمد هذا النموذج معايير مختلفة لتقييم حالة الشركة، حيث جمع النموذج بين المؤشرات المالية والمؤشرات النوعية (الوصفية)، كما أخذ النموذج في الاعتبار الظروف التي تمر بها الشركة، وعدم الأخذ في الاعتبار الظروف المحيطة بالشركة، وأعطى النموذج المؤشرات النوعية وزناً أكبر من المؤشرات المالية، وقسم النموذج المراحل المؤدية للفشل المالي إلى ثلاث مراحل، وهي (حدوث عيوب تقود إلى الفشل، حدوث أخطاء تقود إلى الفشل، وأعراض الفشل).

٧- نموذج (Springate Gordan 1978): استخدم النموذج التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات، وقام بتحليل ١٩ نسبة مالية، وتم بناء النموذج من ٤ نسب مالية يمكن من خلالها التنبؤ بتعثر الشركات تمثلت في الآتي: (رأس المال العامل إلى مجموع الأصول- الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول- صافي الربح قبل الضرائب إلى الالتزامات المتداولة- المبيعات إلى مجموع الأصول).

وكانت معادلة النموذج كالتالي:

$$Z = 1.03A + 3.0B + 0.66C + 0.4D$$

وتصنف الشركة على أنها متعثرة مالياً إذا كانت قيمة $Z < 0.862$.

٨- نموذج Sherrord 1987: يتميز هذا النموذج عن غيره بأنه أوجد علاقة بين درجة المخاطرة ونوع القرض لتسعير فوائد القرض بناء عليه، ومن جهة أخرى تقييم نوعية محفظة القروض في البنك ككل، ويتكون النموذج من خمس نسب مالية، وكل نسبة لها وزن نسبي

يختلف من وقت لآخر والذي يتم وضعه من قبل إدارة الائتمان، ومجموع هذه النسب يسمى بمؤشر المخاطرة، وتتمثل النسب المالية المستخدمة في هذا النموذج في الآتي: (رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول- الأصول السائلة إلي إجمالي الأصول- صافي حقوق المساهمين إلي إجمالي الالتزامات- إجمالي الأصول إلي إجمالي الالتزامات- صافي حقوق المساهمين إلي إجمالي الأصول الثابتة).

التجنب الضريبي Tax avoidance:

أولاً: مفهوم التجنب الضريبي:

التجنب الضريبي هو عمل قانوني وأمن من قبل دافعي الضرائب لأنه لا يضر بشروط وأحكام الضرائب وذلك من خلال استخدام نقاط الضعف والثغرات في قوانين وسياسات الضرائب نفسها لتخفيض المسؤولية الضريبية (Endah and Aurora, 2020)، مما يترتب عليه توفير المزيد من النقود للشركة والمستثمرين، مما يوفر حافز أكبر للشركات لإجراء ممارسات التجنب الضريبي، ومن هنا يمكن النظر إلي التجنب الضريبي علي أنه استراتيجية تفيد الشركة والمساهمين لأنها توفر الموارد اللازمة لتطوير الشركة من خلال الاستثمار أو زيادة النقد المتاح للمساهمين من خلال توزيع الأرباح (Irawan and Turwanto, 2020)، وبالتالي فإن التجنب الضريبي نشاط قانوني لاستخدام المزايا الضريبية، ولا يوجد بشكل عام قانون مسيطر علي التجنب الضريبي، وعرفت محكمة العدل الأوروبية (UCJ) التجنب الضريبي بأنه تدخل مصطنع بهدف التحايل علي قانون الضرائب، ووصفت أنشطة التجنب الضريبي في الأساليب الأربعة التالية (تأجيل المدفوعات المتعلقة بالضريبة- تحديد وعاء ضريبة يخضع لمعدلات ضريبة أقل- عدم الخضوع للضريبة- تحويل الدخل من شخص لديه معدل ضرائب مرتفع إلي شخص يدفع ضريبة أقل (Eskandar, 2020).

يرتبط التجنب الضريبي بمصطلحات مثل "قانوني"، "وفورات ضريبية"، و"ذكاء"، وبالتالي يمكن أن ينظر إلي التجنب الضريبي بشكل إيجابي، وبالرغم من أن التجنب الضريبي يتضمن الاستخدام القانوني والمشروع للقانون الضريبي إلا أن هذا السلوك يخالف الغرض من القانون الضريبي، وذلك لأن الأنشطة المرتبطة بالتجنب الضريبي ليست أنشطة مسؤولة اجتماعياً حيث يجعل الحصيلة الضريبية للدولة في وضع أسوأ (محمود، ٢٠١٧)، وبالتالي يمكن أن ينظر المستثمرون والسوق للتجنب الضريبي بشكل سلبي لأنه قد يتسبب في تكاليف إضافية تتحملها الشركة (Blaufus et al., 2016).

ويمكن التمييز بين نوعين من التجنب الضريبي الأول: التجنب الضريبي المقبول (Anouar and Houria, 2017) وهو ما يتوافق مع مقصد المشرع الضريبي والذي يهدف إلي تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية والاجتماعية من خلال تشجيع قطاعات معينة لجذب المكلفين اتجاه نشاط معين، وبالتالي يكون التجنب الضريبي من خلال الاستثمار في الأنشطة المعفاة ضريبياً، والثاني: التجنب الضريبي التعسفي (Lenz, 2020) وهو حالة خاصة من التفسير القانوني التعسفي والذي يؤدي إلي انتهاك الواجب الأخلاقي للمديرين ولا يأخذ في الاعتبار مقصد المشرع الضريبي مثل استغلال أسعار التحويل بين الفروع في الدول المختلفة في تجنب دفع الضرائب المستحقة للدولة المضيفة.

بناءً علي ما سبق تعرف الباحثة التجنب الضريبي بأنه تخطيط ضريبي قصير المدى يهدف لتحقيق وفورات نقدية بطريقة قانونية والاستفادة من المزايا الضريبية من خلال استغلال ثغرات القانون الضريبي، وقد يكون التجنب الضريبي مقبول وهو ما يتوافق مع مقصد المشرع الضريبي في تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية معينة، وقد يكون التجنب الضريبي تعسفي أو انتهازي وهو ما يخالف مقصد المشرع الضريبي، ويترتب علي التجنب الضريبي وفورات نقدية قد تستخدم لتحسين أداء الشركة المالي، إلا أنه قد يترتب عليه بعض التكاليف والمخاطر وذلك بسبب أن الأنشطة المرتبطة بالتجنب الضريبي غير أخلاقية وغير مسؤولة اجتماعياً.

ثانياً: الفرق بين التجنب الضريبي والتخطيط الضريبي والتهرب الضريبي:

تشمل ممارسات تخفيض الضريبة العديد من الأنشطة والتي تختلف من حيث درجة مشروعيتها القانونية والأخلاقية، مثل التجنب الضريبي والتخطيط الضريبي والتهرب الضريبي، وعلي الرغم من اشتراكهم في تخفيض الضريبة المستحقة أو تأجيلها أو حتي عدم أدائها، إلا أن هذه الممارسات تختلف فيما بينها علي النحو التالي:

١- التخطيط الضريبي Tax planning: التخطيط الضريبي أحد أدوات التخطيط المالي التي تساعد علي تقليل العبء الضريبي أو تأجيله أو تفاديه وذلك من خلال تحديد نقاط الضعف والثغرات في قوانين الضرائب في الدولة التي تعمل فيها الشركة (Salah, 2019)، كما عرفه (ثابت، ٢٠١٧) بأنه فن هيكلية العمليات بعدة طرق تساعد أو تفيد في تأجيل أو تجنب أداء الضريبة من خلال توظيف إستراتيجيات فعالة في مجال التخطيط الضريبي بهدف توفير موارد مالية يمكن استخدامها في الإنفاق أو الادخار أو الاستثمار، ولذلك يمثل التخطيط الضريبي إستراتيجية الإدارة وتوجهها لتخفيض الضريبة في المدى الطويل، وبالتالي فهو أعم وأشمل من التجنب الضريبي.

٢- التجنب الضريبي Tax avoidance: هو محاولة لتقليل العبء الضريبي بشكل قانوني وأمن لدافع الضرائب ويتم بطرق لا تنتهك ولا تتعارض مع أحكام الضرائب، وذلك من خلال

الاستفادة من الثغرات الموجودة في أحكام الضرائب (Hamilah, 2020)، وهو أحد الوسائل التي تستخدم لتحقيق وفورات نقدية في المدى القصير دون اللجوء لأية عمليات مخططة.

٣- التهرب الضريبي Tax evasion: هو استخدام المكلف لأساليب إحتيالية مخالفة للقوانين والتشريعات الضريبية لتجنب دفع الضرائب، وهو نشاط يتم القيام به لتقليل الالتزامات الضريبية التي يجب دفعها، ويتم التهرب الضريبي إذا قدم المكلف معلومات غير دقيقة عن عمد أو معلومات غير كاملة للسلطات الضريبية لتقليل العبء الضريبي (Hendrani et al., 2020)، ولذلك يعد التهرب الضريبي جريمة تستحق العقاب.

ثالثاً: الآثار المترتبة علي التجنب الضريبي:

يترتب علي التجنب الضريبي العديد من المنافع والعوائد منها (Irawan and Lastiati et al., 2020; Goh et al., 2016; Khuong et al., Turwanto, 2020):

- تحقيق وفورات نقدية تستخدم في سداد التزامات الشركة وتحسين وضعها المالي، مما يساهم في إضفاء نوعاً من الاستقرار المالي للشركة خلال فترات تعرضها للأزمات، مما يدعم إستمرارية الإدارة، بالإضافة إلي المساهمة في تخفيض تكلفة الحصول علي التمويل اللازم.
- توفير الموارد اللازمة لتطوير الشركة من خلال الاستثمار أو زيادة النقد المتاح للمساهمين من خلال توزيعات الأرباح، وبالتالي تدعيم ثروة الملاك سواء في صورة تعظيم قيمة الشركة عن طريق زيادة حجم الاستثمارات أو عن طريق التوزيعات النقدية المباشرة.
- القيمة السوقية للشركات قد تتأثر وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تستخدم لنمو الشركات وزيادة الربحية، مما ينعكس علي أسعار الأسهم في البورصة نتيجة للأخبار الجيدة التي تنبثق عن قوة المركز المالي للشركة.
- انخفاض تكلفة حقوق الملكية، وذلك من خلال تحقيق وفورات ضريبية كبيرة، مما يترتب عليه زيادة التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، والتي تستخدم في عمليات الاستثمار وأنشطة البحث والتطوير، مما ينعكس إيجابياً علي قيمة الشركة.

إلا أنه قد يترتب علي ممارسات التجنب الضريبي تكاليف وأثار سلبية تتمثل في (Chen et al., 2016; محمود، ٢٠١٧؛ يوسف، ٢٠١٩):

- تكاليف السمعة المجتمعية: حيث يترتب علي قيام الشركة بممارسات التجنب الضريبي أثار سلبية علي المجتمع وذلك بسبب عدم قيام الشركة بدفع نصيبها العادل من الضرائب، مما يترتب عليه خسارة كبيرة وطويلة المدى علي المجتمع ككل، مما يترتب عليه ضرر بسمعة وقيمة الشركة وأسعار أسهمها.

- استغلال الإدارة لممارسات التجنب الضريبي في تعظيم العوائد الشخصية لهم ونقل ثروة الملاك لصالحهم في صورة مكافآت.
- التكاليف المدفوعة للمحاسبين والخبراء للاستفادة من ثغرات القانون للقيام بممارسات التجنب الضريبي.
- تعنت الإدارة الضريبية: حيث تتعامل الإدارة الضريبية مع الشركات في ضوء الأثر التاريخي للمعاملات السابقة، حيث يؤدي تكرار تعمد استخدام التجنب الضريبي التعسفي من قبل الإدارة الضريبية للتعامل بشكل متعنت مع الشركة في جميع تعاملاتها الضريبية.

رابعاً: آليات التجنب الضريبي:

- تتعدد وتتنوع أساليب وممارسات التجنب الضريبي علي النحو التالي (Kutera, 2018; Wang et al., 2018; Harrington and Smith, 2012; الزعبي وآخرون، ٢٠١٣، محمد، بغدادي، ٢٠١٩):
- الإستراتيجيات والسياسات المحاسبية التي تتبعها الشركة: حيث تتيح معايير المحاسبة المرنة في إختيار الطرق والأساليب المحاسبية المتعددة والتي تتلاءم مع طبيعة نشاط الشركة، ويمكن أن تستغل هذه المرونة في التجنب الضريبي.
 - التسعير التحويلي: والذي يتم بين شركات المجموعة وتستخدم هذه الطريقة بصفة خاصة في الأصول غير الملموسة أو الخدمات، وقد تستخدم الشركة الأم أسعار تحويل غير صحيحة لتحويل بضاعة بين فروعها في مختلف دول العالم والتي قد تختلف في المعاملة الضريبية، وذلك بغرض تحويل أرباحها من الدول ذات المعدلات الضريبية المرتفعة لدول أخرى منخفضة الضريبة.
 - الملاذات الضريبية (الجنات الضريبية): وتستخدم من خلال الشركات متعددة الجنسيات والتي تستفيد من اختلاف النظم الضريبية بين الدول المختلفة في ممارسة التجنب الضريبي، حيث تقوم بنقل الأرباح إلي مناطق ذات معدلات ضريبية منخفضة أو غير خاضعة للضريبة، أو يوجد بها قصور في تبادل المعلومات ويطلق علي هذه المناطق دول الملاذ الضريبي وهي التي توفر السرية المالية للتدفقات النقدية الواردة إليها مما يجعلها ملاذات آمنة للتجنب الضريبي، وتعد الملاجئ الضريبية من أخطر المشاكل التي تواجه الدول النامية والتي تعتمد بشكل أساسي علي ضرائب الشركات المتعددة الجنسيات، ولذلك يجب علي البلدان النامية التركيز علي توفير البنية التحتية والهيكل المؤسسي الجيد لجذب المزيد من الاستثمارات.
 - الاستفادة من بعض أحكام القانون التي تعفي نشاطات معينة والإعفاءات التي نص عليها القانون، والذي قد يدفع الشركة للاستثمار في المجالات المعفاة ضريبياً بهدف الاستفادة من المزايا الضريبية، وبالتالي تتجنب سداد الضريبة للدولة.

- تمويل الأصول بالدين: حيث تقوم الشركات بتمويل أصولها عن طريق الدين في مقابل التمويل بالملكية، وبالتالي تتمتع هذه الشركات برافعة مالية أعلى، مما يؤدي إلى تخفيض الدخل الخاضع للضريبة نتيجة لإرتفاع مصاريف التمويل، وبالتالي تخفيض مصروف الضرائب.
- ترحيل الدخل: فقد تقوم الشركات بتحويل الدخل من الفترات التي تخضع لشرائح أعلى من الضريبة إلى الفترات التي تخضع لشرائح أقل من الضريبة، بمعنى أن تقوم الشركة بتأجيل الإعتراف بالدخل لفترات تالية تخضع لضريبة بمعدل أقل، مما يؤدي إلى تخفيض الضريبة المستحقة.

خامساً: موقف مصر من التجنب الضريبي:

من الجهود التي قامت بها مصر في مكافحة التجنب الضريبي ما يلي:

- ١- إنضمت جمهورية مصر العربية في ٢٠١٧/٦/٧ ل خطة عمل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من خلال مشروعها لمكافحة تآكل الوعاء الضريبي وتحويل الأرباح BEPS والذي حدد ١٥ إجراء يتعين الإضطلاع بها لمعالجة الآثار السلبية لتآكل الوعاء الضريبي وتحويل الأرباح، وقد استهدفت إتفاقية منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مجملها معالجة التحديات للاقتصاد الرقمي والتجنب المصطنع للمنشأة الدائمة ومنع الممارسات الضريبية الضارة والحد من تآكل الوعاء عن طريق الفوائد والمدفوعات المالية الأخرى، بالإضافة إلى تحييد آثار الترتيبات الهجينة والتخطيط الضريبي وأسعار التحويل وإيجاد آلية لفض المنازعات وأداة متعددة الأطراف لتعديل إتفاقات الضرائب الثنائية بين الدول دون حاجة لمفاوضات ثنائية بينها، كما إنضمت مصر للمنتدي العالمي للشفافية ومشاركة المعلومات الضريبية.
- ٢- نظم قانون ضريبة الدخل المصري رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ إجراءات مكافحة التجنب الضريبي في مجال ضريبة الدخل من خلال الآتي (الدمرداش، ٢٠٢٠، قانون ضريبة الدخل المصري رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وتعديلاته، عبد القادر، ٢٠١٨، محمود، ٢٠١٧):

أ- مكافحة التجنب الضريبي الناتج عن أسعار التحويل:

عالج المشرع الضريبي المصري سعر التحويل في المادة رقم ٣٠ من قانون ضريبة الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ والمواد من ٣٨ إلى ٤٠ من اللائحة التنفيذية للقانون بالإضافة إلى قرار وزير المالية رقم ٥٤٧ لسنة ٢٠١٨ بالتعليمات المحدثة لتسعير المعاملات، وتنص المادة رقم ٣٠ من القانون علي أنه "إذا قام الأشخاص المرتبطون بوضع شروط في معاملاتهم التجارية أو المالية تختلف عن الشروط التي تتم بين أشخاص غير مرتبطين من شأنها خفض وعاء الضريبة أو نقل عبئها من شخص خاضع للضريبة إلى آخر غير معفي منها أو غير خاضع لها يكون للمصلحة تحديد الربح الخاضع للضريبة علي أساس السعر المحايد"، ويتحدد السعر المحايد المنصوص عليه في المادة بإحدى الطرق التالية: (طريقة السعر الحر المقارن- التكلفة الإجمالية مضافاً إليه هامش الربح- طريقة سعر إعادة البيع).

ب- مكافحة التهرب الضريبي الناتج عن ممارسات تدخل في نطاق التخطيط الضريبي الجائر:

استحدث القانون المادة ٩٢ مكرر والتي تنص علي أنه " عند تحديد الربط الضريبي لا يعتد بالأثر الضريبي لأي معاملة يكون الغرض الرئيسي من إتمامها أو أحد الأغراض الرئيسية هو تجنب الضريبة بالتخلص منها أو تأجيلها، ويستوي في ذلك أن تتم المعاملة علي شكل صفقة أو اتفاق أو وعد أو غير ذلك أو أن يتم علي مرحلة أو عدة مراحل وتكون العبرة لدي ربط الضريبة بالجوهر الاقتصادي الحقيقي للمعاملة، ويعتبر التجنب الضريبي غرضاً رئيسياً في حكم المادة في الحالات التالية:

- إذا الربح المتوقع للمعاملة قبل خصم الضريبة ضئيلاً بالمقارنة مع قيمة المزايا الضريبية المتوقعة للمعاملة.
- إذا أدت المعاملة إلي إعفاءات ضريبية ملحوظة لا تعكس المخاطر التي يتعرض لها الممول أو تدفقاته النقدية نتيجة المعاملة.
- إذا تضمنت المعاملة بعض العناصر التي لها تأثير متناقض أو يؤدي إلي إلغاء بعضها البعض.

ج- بالنسبة لمكافحة التجنب الضريبي الناتج عن المعاملات الهادفة إلي تفتيت الدخل:

استخدم المشرع المصري الآليات التالية:

- الاعتراف بالشخصية المعنوية لشركات الأشخاص، ومن ثم إخضاع صافي أرباح الشركة للضريبة قبل توزيعها.
- وضع حد أقصى لما يمكن أن تخصصه الشركة من الأرباح السنوية الصافية لتوظيفاتها الذاتية، علي سبيل المثال لا يعد من التكاليف واجبة الخصم الاحتياطيات والمخصصات.
- عدم خصم الأجور والمرتببات وما في حكمها المدفوعة للمكلف والزوجة والأولاد وللشركاء في شركات التضامن والتوصية البسيطة ولمدبر الشركة ذات المسؤولية المحدودة الذي يمتلك بصفة مباشرة أو غير مباشرة أغلبية الحصص في الشركة.
- عدم الاعتماد بالهبات والتصرفات التي تتم بين الأصول والفروع أو بين الزوجين وكذلك الشركات العائلية التي تقوم بين الزوج والزوجة والأولاد القصر لتفتيت الأرباح.

المبحث الثاني: منهجية البحث، ونتائجه:

تتناول فيه الباحثة: تساؤلات البحث، أهداف البحث، فرضيات البحث، أهمية البحث، أسلوب البحث، وأخيراً نتائج البحث.

أولاً: تساؤلات البحث:

تطرح الباحثة الأسئلة المراد التوصل إلي إجابات لها من خلال هذا البحث كما يلي:

- ١- هل هناك تأثير للتعثر المالي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٢- هل هناك تأثير للتعثر المالي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٣- هل هناك تأثير للتعثر الضريبي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٤- هل هناك تأثير للتعثر الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟
- ٥- هل هناك تأثير مشترك للتعثر المالي والتعثر الضريبي علي القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية؟

ثانياً: أهداف البحث:

يسعي هذا البحث إلي تحقيق الأهداف التالية:

- ١- تحديد تأثير التعثر المالي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.
- ٢- تحديد تأثير التعثر المالي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.
- ٣- تحديد تأثير التعثر الضريبي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.
- ٤- تحديد تأثير التعثر الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.
- ٥- تحديد التأثير المشترك للعلاقة بين التعثر المالي والتعثر الضريبي علي القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

ثالثاً: فرضيات البحث:

تتمثل فرضيات البحث في الآتي :

الفرضية الأولى: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتعثر المالي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتعثر المالي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الثالثة: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتعثر الضريبي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الرابعة: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتعثر الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الخامسة: لا يوجد تأثير مشترك ذو دلالة إحصائية للتعثر الضريبي والتعثر المالي علي القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

رابعاً: أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من النقاط التالية:

- ١- إلقاء الضوء علي ممارسات التجنب الضريبي في البيئة المصرية، وتقديم عدد من التوصيات التي قد تساعد علي المستوي الأكاديمي في فهم أفضل لرد فعل السوق لممارسات التجنب الضريبي، ومن ثم انعكاساته علي قيمة وعوائد الأسهم في الشركات المصرية.
- ٢- إلقاء الضوء علي التعثر المالي في البيئة المصرية، وتحديد قدرة المستثمرين علي اكتشاف تعثر الشركات مالياً من خلال دراسة علاقة التعثر المالي بالقيمة السوقية للأسهم، وانعكاسها علي عوائد الأسهم في الشركات المصرية.
- ٣- ندرة الدراسات العربية التي تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي والتعثر المالي في الشركات في البيئة المصرية في حدود علم الباحثة، فبالرغم من أهمية الموضوعين إلا أن حلقة الوصل بينهما ما زالت مفقودة.
- ٤- يستمد البحث أهميته من النتائج المتوقعة من الدراسة والتي يمكن أن تساهم في محاولة إثراء نتائج الجهود البحثية الحالية والمستقبلية، وتوجيه أنظار الباحثين لدراسة متغيرات أخرى تؤثر علي التجنب الضريبي والتعثر المالي، لما لهما من تأثير علي أداء الشركات.
- ٥- أهمية مجال التطبيق والذي يتمثل في الشركات المصرية دولية النشاط حيث أن هذه الشركات لديها مدي أوسع لممارسات التجنب الضريبي، مما يؤثر علي الإيرادات الضريبية.

٦- من تقديم عدد من التوصيات التي قد تساعد مصلحة الضرائب في تحسين مكافحة ممارسات التجنب الضريبي في الشركات دولية النشاط، وتوجيه نظر المصلحة إلي أن التعثر المالي للشركات قد يكون حافزاً لممارسات التجنب الضريبي في الشركات.

خامساً: أسلوب البحث:

ويتضمن كلاً من مجتمع وعينة البحث، متغيرات البحث وأساليب قياسها، حدود البحث، وأسلوب تحليل البيانات، وذلك علي النحو التالي:

أ- مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات دولية النشاط المقيمة في البورصة المصرية وذلك لأن هذه الشركات لديها مجال أوسع في ممارسة التجنب الضريبي، خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩، وتم تجميع البيانات من التقارير المالية للشركات (قائمة الدخل- قائمة المركز المالي- وقائمة التدفقات النقدية)، وتمثلت عينة الدراسة في ٢٤ شركة في قطاعات مختلفة، في حين تمثلت المشاهدات في ١٢٠ مشاهدة خلال فترة الدراسة.

ب- متغيرات البحث وأساليب قياسها: اعتمدت الباحثة في قياس متغيرات البحث علي البيانات التي تم الحصول عليها من القوائم المالية للشركات موضع التطبيق، وتمثلت متغيرات البحث في الآتي:

- المتغير المستقل: يتضمن كل من متغيري التعثر المالي، والتجنب الضريبي:
- ١- متغير التعثر المالي: اعتمدت الباحثة في قياس هذا المتغير علي نموذج التمان، وهو من أهم نماذج التنبؤ بتعثر الشركات بسبب مواكبته لاقتصاديات العالم المعاصرة، وبسبب تطوره في الوقت الذي تراجع فيه وتقدم بعض نماذج التنبؤ الأخرى.

وكانت الصورة النهائية لمعادلة النموذج كالتالي:

$$Z = 1.2 * X1 + 1.4 * X2 + 3.3 * X3 + 0.6 * X4 + 1.0 * X5$$

حيث:

- X1 رأس المال العامل إلى مجموع الأصول.
- X2 الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول.
- X3 الربح التشغيلي قبل الفوائد إلى مجموع الأصول.
- X4 القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع الالتزامات.
- X5 المبيعات إلى مجموع الأصول.

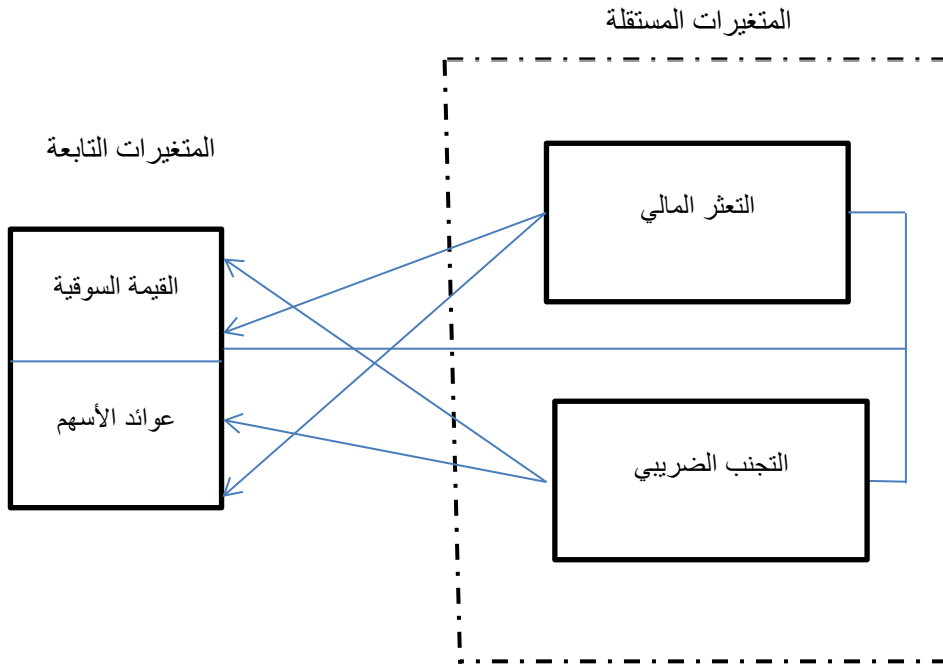
٢- متغير التجنب الضريبي: اعتمدت الباحثة في قياس هذا المتغير علي مقياس التجنب الفعلي للضريبة، ويقاس بقسمة إجمالي مصروف ضريبة الدخل (مصروف الضريبة الحالية+ الضرائب المؤجلة) علي صافي الدخل قبل الضريبة (وقبل خصم البنود غير العادية).

- المتغير التابع: يتضمن كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم:
- ١- القيمة السوقية: اعتمدت الباحثة في قياس هذا المتغير علي مؤشر Tobin's Q = القيمة السوقية للأسهم العادية والالتزامات / القيمة الدفترية للأصول، وتقاس القيمة السوقية للأسهم العادية عن طريق أسعار الإقفال للأسهم في نهاية العام * عدد الأسهم.
- ٢- عوائد الأسهم: اعتمدت الباحثة في قياس هذا المتغير علي نصيب السهم من الأرباح المحققة، ويقاس بقسمة الأرباح بعد خصم الضرائب علي عدد الأسهم.
- المتغير الضابط: ويتمثل في حجم الشركة، مكتب المراجعة، مخاطر الشركة:
- ١- حجم الشركة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- ٢- مكتب الشركة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة ١ إذا كان مكتب المراجعة الذي يقوم بمراجعة الشركة من ضمن أكبر أربع مكاتب مراجعة في مصر، ويأخذ القيمة صفر إذا كان مكتب المراجعة الذي يقوم بمراجعة الشركة ليس من ضمن أكبر أربع مكاتب مراجعة في مصر.
- ٣- مخاطر الشركة، وتقاس بإجمالي الالتزامات علي القيمة الدفترية للأصول.

وتتمثل متغيرات البحث في الآتي:

الإختصار	المصطلح	المعني
TOBINQ	Market value	القيمة السوقية
S R	Stock returns	عوائد الأسهم
F D	Financial distress	التعثر المالي
A T A	Actual tax avoidance	التجنب الفعلي للضريبة
F S	Logarithm of assets	حجم الشركة
A O	Audit Office	مكتب المراجعة
C R	Company risks	مخاطر الشركة

ويمكن عرض العلاقة بين متغيرات البحث علي النحو التالي:



الشكل رقم (١)

العلاقة بين متغيرات البحث

المصدر: تصور الباحثة للعلاقة بين متغيرات البحث

ج- مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الباحثة على المصادر التالية في تجميع البيانات المطلوبة:

- ١- الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية.
- ٢- الهيئة العامة لسوق المال.
- ٣- شركة مصر لنشر المعلومات للحصول على التقارير المالية السنوية للشركات.
- ٤- المواقع الإلكترونية لشركات العينة.

د - حدود البحث:

تتمثل الحدود المكانية للبحث في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، بينما تتمثل الحدود الزمنية في الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩.

هـ - أساليب التحليل الإحصائي:

تم التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS version 26)، وتم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- ١- أسلوب تحليل الانحدار المتعدد Multiple regression analysis : ويستخدم لقياس التأثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتم استخدامه لاختبار فرضيات البحث (الأولي، الثانية، الثالثة، والرابعة).
- ٢- معامل الارتباط التشابكي Canonical correlation: ويستخدم لقياس العلاقة التشابكية بين متغيرات البحث مع تحديد نوع العلاقة وقوتها، وتم استخدامه في اختبار (الفرضية الخامسة).

نتائج اختبار فرضيات البحث:

الفرضية الأولى: تأثير التعثر المالي علي القيمة السوقية:

لاختبار صحة فرضية الدراسة الأولى قامت الباحثة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression)، وتوقعت الباحثة وفقاً لهذه العلاقة عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتعثر المالي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، وكانت نتائج الاختبار كما يلي:

جدول رقم (١) أثر التعثر المالي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية

النموذج المستخدم:					الفرضية الأولى	
$TOBINQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 FD_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 AO_{it} + \beta_4 CR_{it} + \epsilon_{it}$						
معامل التحديد المعدل	المتغيرات المستقلة	p-value	B	قيمة T	دلالة T	لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتعثر المالي على القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية
60.4%	Constant	0.000	933.9	12.210	0.000	
	FD		-1.99	-1.982	0.050	
	FS		-	-12.08	0.000	
	AO		100.3	4.481	0.000	
	CR		-21.2	-1.111	0.269	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- معامل التحديد المعدل ٦٠,٤٪ مما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج ٦٠,٤٪ أي أن مساهمة المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة (التعثر المالي - حجم الشركة - مخاطر الشركة - مكتب المراجعة) في تفسير التغير الذي يحدث في المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة) بهذه النسبة، وأن ٣٩,٦٪ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ترجع لعوامل أخرى.
- نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى معنوية (١٪) حيث (P-value=0.000) أي أن هناك متغيراً واحداً على الأقل من المتغيرات المستقلة والضابطة معاً له علاقة بالمتغير التابع "القيمة السوقية للشركات".
- وبالنظر إلى نتائج اختبار (T-Test) لتحديد أي من المتغيرات له علاقة معنوية بالمتغير التابع، يتضح أن هناك علاقة معنوية بين القيمة السوقية للشركة وكلاً من (التعثر المالي - مكتب المراجعة - حجم الشركة)، حيث بلغت (P-value=0.050, 0.000, 0.000) لهما على الترتيب، وهو

ما تسبب في معنوية الانحدار، وليس هناك علاقة معنوية بين القيمة السوقية للشركة والمخاطر التي تتعرض لها الشركة حيث بلغت (P-value=0.269)، مما يؤدي إلى رفض الفرضية الأولى، مما يعني أن للتعثر المالي تأثيراً ذا دلالة إحصائية على القيمة السوقية للشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الثانية: أثر التعثر المالي علي عوائد الأسهم:

لاختبار صحة فرضية الدراسة الثانية قامت الباحثة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression)، وكانت نتائج الاختبار كما يلي:

جدول رقم (٢) أثر التعثر المالي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية

النموذج المستخدم:						الفرضية الثانية
$S R_{it} = \beta_0 + \beta_1 F D_{it} + \beta_2 F S_{it} + \beta_3 A O_{it} + \beta_4 C R_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغيرات المستقلة	معامل التحديد المعدل	p-value	B	قيمة T	دلالة T	لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتعثر المالي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.
Constant	16%	0.000	0.00	0.260	0.795	
FD			2.617	4.225	0.000	
FS			4.666	0.090	0.928	
AO			2.088	0.218	0.828	
CR			0.00	-1.19	0.237	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- معامل التحديد المعدل ١٦٪ مما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج ١٦٪ أي أن مساهمة المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة (التعثر المالي - حجم الشركة - مخاطر الشركة -

مكتب المراجعة) في تفسير التغير الذي يحدث في المتغير التابع (عوائد الأسهم) بهذه النسبة، وأن ٨٤ % من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ترجع لعوامل أخرى، وهذا يدل على القوة التفسيرية المنخفضة للنموذج.

• نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى معنوية (١٪) حيث (P-value=0.000) أي أن هناك متغيراً واحداً على الأقل من المتغيرات المستقلة والضابطة معاً له علاقة بالمتغير التابع "عوائد الأسهم للشركات".

• وبالنظر إلى نتائج اختبار (T-Test) لتحديد أي من المتغيرات له علاقة معنوية بالمتغير التابع، يتضح أن هناك علاقة معنوية بين عوائد الأسهم والتعثر المالي حيث بلغت (P-value= 0.000) ، وهو ما تسبب في معنوية الانحدار، وليس هناك علاقة معنوية بين عوائد الأسهم وكلاً من مكتب المراجعة، مخاطر الشركة، حجم الشركة، حيث بلغت ٠ (P-value=0.828, 0.237, 0.928)، مما يؤدي إلى رفض الفرضية الثانية، مما يعني أنه للتعثر المالي تأثيراً ذا دلالة إحصائية على عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الثالثة: أثر التجنب الضريبي علي القيمة السوقية:

لاختبار صحة فرضية الدراسة الثالثة قامت الباحثة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression)، وتوقعت الباحثة وفقاً لهذه العلاقة عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتجنب الضريبي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، وكانت نتائج الاختبار كما يلي:

جدول رقم (٣) أثر التجنب الضريبي علي القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية

النموذج المستخدم:						الفرضية الثالثة
$TOBINQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 A T A_{it} + \beta_2 F S_{it} + \beta_3 A O_{it} + \beta_4 C R_{it} + \varepsilon_{it}$						
المتغيرات المستقلة	معامل التحديد المعدل	p-value	B	قيمة T	دلالة T	لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتجنب الضريبي على القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.
Constant	59.1%	0.000	929.1	11.945	0.000	
A T A			7.083	-0.156	0.016	
F S			-100.9	-11.96	0.000	
A O			64.11	4.157	0.000	
C R			-8.367	-0.457	0.648	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- معامل التحديد المعدل ٥٩,١٪ مما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج ٥٩,١٪ أي أن مساهمة المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة (التجنب الضريبي - حجم الشركة - مخاطر الشركة - مكتب المراجعة) في تفسير التغير الذي يحدث في المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة) بهذه النسبة، وأن ٩.٤٠٪ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ترجع لعوامل أخرى، وهذا يدل على القوة التفسيرية المرتفعة للنموذج.
- نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى معنوية (١٪) حيث (P-value=0.000) أي أن هناك متغيراً واحداً على الأقل من المتغيرات المستقلة والضابطة معاً له علاقة بالمتغير التابع "القيمة السوقية للشركات".
- وبالنظر إلى نتائج اختبار (T-Test) لتحديد أي من المتغيرات له علاقة معنوية بالمتغير التابع، يتضح أن هناك علاقة معنوية بين القيمة السوقية للشركة وكلاً من (التجنب الضريبي- مكتب المراجعة - حجم الشركة)، حيث بلغت (P-value=0.016, 0.000, 0.000) لهما على الترتيب،

وهو ما تسبب في معنوية الانحدار، وليس هناك علاقة معنوية بين القيمة السوقية للشركة والمخاطر التي تتعرض لها الشركة حيث بلغت (P-value= 0.648)، مما يؤدي إلى رفض الفرضية الثالثة، مما يعني أنه للتجنب الضريبي تأثيراً ذا دلالة إحصائية على القيمة السوقية في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الرابعة: أثر التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم:

لاختبار صحة فرضية الدراسة الرابعة قامت الباحثة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression)، وكانت نتائج الاختبار كما يلي:

جدول رقم (٤) أثر التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية

النموذج المستخدم:						الفرضية الرابعة
$S R_{it} = \beta_0 + \beta_1 A T A_{it} + \beta_2 F S_{it} + \beta_3 A O_{it} + \beta_4 C R_{it} + \varepsilon_{it}$						
المتغيرات المستقلة	معامل التحديد المعدل	p-value	B	قيمة T	دلالة T	لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتجنب الضريبي علي عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية
Constant	71.5%	0.000	6.216	0.224	0.823	
A T A			0.00	16.39	0.000	
F S			2.034	0.677	0.500	
A O			5.801	1.050	0.296	
C R			0.00	-4.22	0.000	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- معامل التحديد المعدل ٧١,٥٪ مما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج ٧١,٥٪ أي أن مساهمة المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة (التجنب الضريبي - حجم الشركة - مخاطر الشركة -

مكتب المراجعة) في تفسير التغير الذي يحدث في المتغير التابع (عوائد الأسهم) بهذه النسبة، وأن ٢٨,٥% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ترجع لعوامل أخرى، وهذا يدل على القوة التفسيرية المرتفعة للنموذج.

• نموذج الانحدار ككل معنوي عند مستوى معنوية (١٪) حيث (P-value=0.000) أي أن هناك متغيراً واحداً على الأقل من المتغيرات المستقلة والضابطة معاً له علاقة بالمتغير التابع "عوائد الأسهم للشركات".

• وبالنظر إلى نتائج اختبار (T-Test) لتحديد أي من المتغيرات له علاقة معنوية بالمتغير التابع، يتضح أن هناك علاقة معنوية بين عوائد الأسهم والتجنب الضريبي والمخاطر التي تتعرض لها الشركة حيث بلغت (P-value= 0.000, 0.000)، وهو ما تسبب في معنوية الانحدار، وليس هناك علاقة معنوية بين عوائد الأسهم وكلاً من مكتب المراجعة، حجم الشركة، حيث بلغت (P-value= 0.296, 0.500)، مما يؤدي إلى رفض الفرضية الرابعة، مما يعني أنه للتجنب الضريبي تأثيراً ذا دلالة إحصائية على عوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية.

الفرضية الخامسة: الأثر المشترك (التشابكي) للتعثر المالي والتجنب الضريبي علي كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم:

لدراسة العلاقة التشابكية بين التعثر المالي والتجنب الضريبي علي كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم تم استخدام اختبار التحليل القانوني (التشابكي) canonical correlation، وهو يعد أحد طرائق التحليل متعدد المتغيرات الأكثر ملائمة لدراسة وتحليل العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة ومجموعة من المتغيرات التابعة، ويتم تمثيل المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة ضمن عدد من الدوال الخطية تسمى المركبات القانونية (U: لمجموعة المتغيرات المستقلة، V: لمجموعة المتغيرات التابعة) ويتم دراسة وتقييم الارتباط بين هذه المركبات والذي يسمى بالارتباط القانوني، ويتم إجراء اختبار التحليل القانوني canonical correlation وفقاً للخطوات التالية:

١- تحديد مجموعة المتغيرات المستقلة ومجموعة المتغيرات التابعة:

تتمثل مجموعة المتغيرات المستقلة في (التعثر المالي، والتجنب الضريبي)، في حين تتمثل مجموعة المتغيرات التابعة في (القيمة السوقية، وعوائد الأسهم للشركات)

جدول رقم (٥) المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة
--------------------	-------------------

Y1	القيمة السوقية	X1	التعثر المالي
Y2	عوائد الأسهم	X2	التجنب الضريبي

المصدر: من إعداد الباحثة.

٢- مصفوفة الارتباط الذاتي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة:

يتم تشكيل مصفوفة الارتباط الذاتي لكل من مجموعة المتغيرات المستقلة ومجموعة المتغيرات التابعة، وذلك للتأكد من عدم وجود ارتباط تام أو شبه تام ($r \geq .95$)، ويوضح الجدولين التاليين قيم معاملات الارتباط الذاتي للمتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

جدول رقم (٦) معاملات ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة والتابعة

		X1	X2		Y1	Y2	
X1	Pearson Correlation	1	-.064-	Y1	Pearson Correlation	1	-.003-
	Sig. (2-tailed)		.496		Sig. (2-tailed)		.972
	N	118	116		N	118	118
X2	Pearson Correlation	.064-	1	Y2	Pearson Correlation	-.003-	1
	Sig. (2-tailed)	.496			Sig. (2-tailed)	.972	
	N	116	116		N	118	118

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابقة يلاحظ عدم وجود ارتباط تام أو شبه تام بين متغيرات الدراسة، وبالتالي تدخل جميع المتغيرات في التحليل.

٣- النماذج القانونية المعيارية:

بإدخال بيانات متغيرات الدراسة X1، X2، Y1، Y2 وتحليلها باستخدام برنامج SPSS.26 تم الحصول علي النتائج التالية:

جدول رقم (٧) Canonical Correlations (٧)

	Correlation	Eigenvalue	Wilks Statistic	F	Num D.F	Denom D.F.	Sig.
1	.929	6.291	.136	95.59	4.000	224.000	.000
2	.072	.005	.995	.585	1.000	113.000	.446

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابق يتضح وجود معاملين ارتباط قانونيين، وتشير نتائج اختبار Wilks إلى أن P_1 معنوية عند مستوى معنوية ٥٪ أي أنه يوجد ارتباط معنوي بين مجموعة المتغيرات المستقلة (التعثر المالي، والتجنب الضريبي) ومجموعة المتغيرات التابعة (القيمة السوقية، وعوائد الأسهم) ممثلة بزواج من المركبات القانونية (U_1, V_1) ، كما تشير نتائج اختبار Wilks إلى أن P_2 غير معنوية عند مستوى معنوية ٥٪ وبالتالي نستغني عن هذا الزوج القانوني، وبالتالي نرفض الفرضية الخامسة أي أنه يوجد تأثير مشترك للمتغيرات المستقلة (التعثر المالي، والتجنب الضريبي)، والمتغيرات التابعة (القيمة السوقية، وعوائد الأسهم)، وبعد التأكد من وجود ارتباط معنوي بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من خلال زوج علي الأقل من المركبات القانونية يتم الحصول علي المعاملات القانونية المعيارية لمجموعتي المتغيرات المستقلة والتابعة والتي تجعل قيمة P_1 أكبر ما يمكن، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (٨) Standardized Canonical Correlation Coefficients (٨)

X1	.456
X2	.892
Y1	-0.039
Y2	0.912

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

وبالتالي يمكن كتابة النماذج المعيارية للزوج القانوني (v_1, u_1) كالتالي:

$$U_1 = 0.456X_1 + 0.892X_2$$

$$V_1 = -0.039Y_1 + 0.912Y_2$$

ويمثل المركبان (V_1, U_1) الزوج القانوني وهما مرتبطان بمعامل ارتباط قانوني $P_1 = 929$

٤- تقييم النموذج القانوني:

بعد الوصول إلى النموذج القانوني يتم تقييم كفاءة هذا النموذج من خلال احتساب التحميلات والكفاءة القانونية المباشرة والعبارة علي النحو التالي:

أ- التحميلات القانونية المباشرة والعبارة: تشير التحميلات القانونية المباشرة إلى معاملات الارتباط بين المتغيرات والمركبات القانونية الممثلة لها وذلك بالنسبة لكل من المتغيرات المستقلة والتابعة للتعرف علي أقوى المتغيرات المستقلة والتابعة ارتباطاً بالمركب القانوني، بينما تشير التحميلات القانونية العبارة إلى معاملات الارتباط بين المتغيرات والمركبات القانونية الممثلة لمتغيرات المجموعة الأخرى وذلك للتعرف علي أقوى المتغيرات المستقلة ارتباطاً بالمتغيرات التابعة، وأقوي المتغيرات التابعة ارتباطاً بالمتغيرات المستقلة، ويوضح الجدول التالي معدلات التحميل المباشرة:

جدول رقم (٩) Canonical Loadings

Variable	
X1	.453
X2	.890
Y1	-.025-
Y2	.999

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- أن أقوى المتغيرات المستقلة ارتباطاً بالمركب U_1 هو المتغير X_2 (التجنب الضريبي) بعلاقة طردية قدرها $0,89$ ، ويرتبط المتغير X_1 (التعثر المالي) بعلاقة طردية أقل قدرها $0,453$.
- أن أقوى المتغيرات التابعة ارتباطاً بالمركب V_1 هو المتغير Y_2 (عائد الأسهم) بعلاقة طردية قدرها $0,999$ ، ويرتبط المتغير Y_1 (القيمة السوقية للشركات) بعلاقة عكسية ضعيفة قدرها $0,025$.

وبعد احتساب التحميلات القانونية المباشرة يتم احتساب التحميلات القانونية العبارة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (١٠) Cross Loadings

Variable	Variable	Variable	Variable
X1	.420	Y1	-.023-
X2	.827	Y2	.928

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

يشير الجدول السابق إلى الآتي:

- أن المتغير X_2 (التجنب الضريبي) هو أكثر المتغيرات المستقلة ارتباطاً بالمركب القانوني V_1 بعلاقة طردية قوية قدرها ٠,٨٢٧، وأن المتغير المستقل X_1 (التعثر المالي) يرتبط بعلاقة طردية قدرها ٠,٤٢٠ بالمركب القانوني V_1 .
- أن أقوى المتغيرات التابعة ارتباطاً بالمركب القانوني U_1 هو Y_2 (عائد الأسهم) بعلاقة طردية قوية قدرها ٠,٩٢٨، وأن المتغير Y_1 يرتبط ارتباطاً عكسياً ضعيفاً -٠,٠٢٣ بالمركب القانوني U_1 .
- ب- الكفاءة المباشرة والكفاءة العابرة: يتم تقييم كفاءة المركب من خلال الكفاءة المباشرة والتي تعبر عن النسبة المئوية التي يفسرها المركب القانوني من التباين الحاصل في مجموعة المتغيرات المكونة له، وتحسب متوسط مربعات التحميلات المباشرة لكل مركب علي حدا مع عناصر مجموعة المتغيرات المكونة له، وأيضاً يتم تقييم كفاءة المركب باستخدام الكفاءة العابرة وهي تعبر عن النسبة المئوية التي يفسرها المركب القانوني من التباين الحاصل في مجموعة المتغيرات المقابلة له وتحسب من متوسط مربعات التحميلات العابرة لكل مركب علي حدا مع عناصر مجموعة المتغيرات المقابلة له.

جدول رقم (١١) Proportion of Variance Explained

Canonical Variable	Set 1 by Self	Set 1 by Set 2	Set 2 by Self	Set 2 by Set 1
1	.498	.430	.500	.431

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS.26

يشير الجدول السابق إلي ما يلي:

- الكفاءة المباشرة للمركب القانوني U_1 هو ٠,٤٩٨ أي أن هذا المركب يفسر ٤٩,٨٪ من التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة.
- الكفاءة المباشرة للمركب القانوني V_1 هو ٠,٥٠ أي أن هذا المركب يفسر ٥٠٪ من التغيرات التي تحدث في المتغيرات التابعة.
- الكفاءة العابرة للمركب V_1 تساوي ٠,٤٣٠ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ٤٣٪ من التغيرات التي تحدث في المتغيرات التابعة.
- الكفاءة العابرة للمركب U_1 تساوي ٠,٤٣١ أي أن المتغيرات التابعة تفسر ٤٣,١٪ من التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة.

ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرضية الخامسة كما يلي:

- يوجد تأثير مشترك للمتغيرات المستقلة (التعثر المالي، والتجنب الضريبي)، والمتغيرات التابعة (القيمة السوقية، وعوائد الأسهم)، من خلال زوج من المركبات القانونية (U_1, V_1) ، وهذا التأثير قوي جداً حيث بلغ معامل الارتباط القانوني $P_1=92.9\%$.
- أن أقوى المتغيرات المستقلة تأثيراً في مجموعة المتغيرات المستقلة هو التجنب الضريبي، وبالتالي فهو الأكثر تأثيراً علي المتغيرات التابعة.
- أن أقوى المتغيرات التابعة تأثيراً في مجموعة المتغيرات التابعة هو عائد الأسهم، وبالتالي فهو الأكثر تأثيراً بالمتغيرات المستقلة.
- أن المتغيرات المستقلة (التعثر المالي والتجنب الضريبي) تفسر ما قيمته ٤٣٪ من التغيرات التي تحدث في المتغيرات التابعة (القيمة السوقية وعوائد الأسهم).

النتائج، والتوصيات:

توصلت الباحثة للاستنتاجات التالية:

- ١- للتعثر المالي تأثيراً سلبياً علي القيمة السوقية للشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، حيث أن السبب في التعثر المالي يرجع إلي عدم كفاية التدفقات النقدية، والتقلبات في الربحية، وفقدان الثقة من جانب الدائنين والموردين، وضعف هيكل رأس المال، والمنافسة

- الشديدة في السوق، مما يؤدي إلى إجماع المستثمرين عن الاستثمار في هذه الشركات، مما ينعكس سلبياً على القيمة السوقية للشركات.
- ٢- للتعثر المالي تأثيراً إيجابياً على عوائد الأسهم، حيث من المتوقع أنه في حالة التعثر المالي تنخفض التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية مما يزيد من احتمال انخفاض عائد الأسهم، إلا أن هذه العلاقة تتأثر بالعديد من العوامل منها ما هو متعلق بطبيعة سوق المال والعوامل الخارجية المؤثرة فيه، وسلوك الشركة والمستثمر، بالإضافة إلى أن هناك علاقة بين سلوك المستثمر وسلوك الشركة، وبالتالي قد تقرر الشركة أن تعوض المستثمرين عن تحملهم للمخاطر من خلال زيادة التوزيعات النقدية ومن ثم زيادة عائد الأسهم، وبالتالي يوجد تأثير إيجابي للتعثر المالي على عوائد الأسهم.
- ٣- للتعجب الضريبي تأثيراً سلبياً على القيمة السوقية للشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، وذلك بسبب تكاليف ومخاطر التعجب الضريبي وهو ما يتفق مع نظرية الوكالة والسمعة والسلوك الانتهازي للمديرين لاستخدام ممارسات التعجب الضريبي، كما أن المستثمرين في سوق الأوراق المصرية لا يتوقعون أن تفوق منافع التعجب الضريبي مخاطر وتكاليف التعجب الضريبي مما يؤدي إلى إجماع المستثمرين عن الاستثمار في هذه الشركات، مما ينعكس سلبياً على القيمة السوقية لهذه الشركات.
- ٤- للتعجب الضريبي تأثيراً إيجابياً على عوائد الأسهم، حيث أن ممارسات التعجب الضريبي تؤدي إلى تدنية المدفوعات الضريبية مما يؤثر على التدفقات النقدية وربحية الشركات، كما يمكن أن تؤثر ممارسات التعجب الضريبي على عوائد الأسهم بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على تكلفة رأس المال والقيود المالية التي تواجه الشركات وكفاءة الاستثمار، مما ينعكس إيجابياً على عوائد الأسهم في الشركات.
- ٥- يوجد تأثير مشترك للتعثر المالي والتعجب الضريبي على كل من القيمة السوقية وعوائد الأسهم في الشركات دولية النشاط المسجلة في البورصة المصرية، حيث أنه عندما تواجه الشركة ضغوطاً مالية يكون لديها الحافز على تخفيض التزاماتها الضريبية ومن ثم قد تنخرط في ممارسات التعجب الضريبي وذلك لتحقيق وفورات نقدية تستخدم في تمويل عملياتها التجارية، وزيادة ربحية الشركة، أو قد تقوم بتوزيع هذه النقدية على المستثمرين لتحملهم المخاطر، مما ينعكس على القيمة السوقية وعوائد الأسهم للشركات.

وفي ضوء ما سبق توصي الباحثة بالآتي:

- ١- يجب على الشركات استخدام نماذج التنبؤ بالتعثر المالي والاستفادة من نتائج هذه النماذج في زيادة مستوى السلامة المالية وزيادة ربحية الشركات، وذلك لما للتعثر المالي من آثار سلبية على أداء الشركات المالي.

- ٢- توعية المستثمرين بنماذج التنبؤ بالتعثر المالي المختلفة، وأهميتها في اتخاذ القرارات الاقتصادية.
- ٣- قيام مصلحة الضرائب بعمل قاعدة بيانات للشركات التي تواجه ضغوط مالية، وذلك بسبب أنه قد يكون لدى هذه الشركات الحافز علي ممارسات التجنب الضريبي كوسيلة للتخفيف من الضغوط المالية التي تتعرض لها.
- ٤- إجراء مزيد من البحوث المستقبلية حول موضوع التجنب الضريبي والتعثر المالي في البيئة المصرية بما يمكن من الوصول لفهم أكثر وضوحاً لآثار وتداعيات كل من التجنب الضريبي والتعثر المالي.
- ٥- التوعية بمخاطر وتكاليف ممارسات التجنب الضريبي والتي قد تفوق وفورات ومنافع التجنب الضريبي، والذي قد يترتب عليه الضرر بسمعة الشركة ومراجعي الحسابات وليس فقط تخفيض حصيلة الدولة من الإيرادات الضريبية.
- ٦- وضع إطار عام لمكافحة ممارسات التجنب الضريبي وفرض عقوبات علي إدارة الشركات التي تمارس التجنب الضريبي الانتهازي، وبصفة خاصة الشركات دولية النشاط التي تعمل في البيئة المصرية، بسبب الفرص المتاحة لهذ الشركات لممارسة التجنب الضريبي.
- ٧- التوعية من خلال الوسائل المختلفة بأن الشركات التي تمارس التجنب الضريبي خاصة الجانب الانتهازي منه هي شركات غير مسؤولة اجتماعياً وممارساتها غير أخلاقية تجاه المجتمع.

المراجع

ثابت، محمد أمين سالم، ٢٠١٧، "أثر التخطيط الضريبي علي الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة.

الحسناوي، سالم صلال راهي، ٢٠١٤ "التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستعمال النسب المالي لنموذج kida وأثرها علي EPS: دراسة في سوق العراق للأوراق المالية"، *مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية*، المجلد ٤، العدد ٩.

الدمرداش، محمود محمد، ٢٠٢٠، "مكافحة التجنب الضريبي لأنشطة الاقتصاد الرقمي في النظام الضريبي المصري والسعودي بالتركيز علي قانون ضريبة الدخل والقيمة المضافة"، *المركز المصري للدراسات الاقتصادية*.

رجب، نشوي شاكر، ٢٠١٨، "أثر التعثر المالي علي العلاقة بين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وعائد السهم من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، المجلد ٢٢، العدد ٦، ص.ص. ٨٥ - ١١٩.

الرفاعي، هاشم أحمد، ٢٠١٧، "التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج التمان: دراسة علي الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان"، *رسالة ماجستير*، جامعة الشرق الأوسط، ٢٠١٧.

الزعبي، عبد الله، خطاطبة، حازم عادل، بني سلامة، روان محمود وآخرون، ٢٠١٣، "أساليب التجنب الضريبي وقصور قانون ضريبة الدخل الأردني في مواجهتهما: من وجهة نظر مقدري ضريبة الدخل"، *المنازة*، المجلد التاسع عشر، العدد الرابع.

الساعدي، علاء عبد الحسين صالح، ٢٠١٧، "العلاقة بين الفشل المالي والقيمة السوقية: دراسة تطبيقية علي عينة من الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة"، *مجلة آفاق اقتصادية*، المجلد ١، العدد ١٣٠.

السعيد، عبد الله كاظم حسن، الدراجي، ياسر بلاسم محمد، ٢٠٢٠ "استخدام نموذج Altman للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، *مجلة الدراسات المستدامة*، المجلد الثاني، العدد الثامن.

الشرابي، محمد يونس محمد، ٢٠١٨، "استخدام الانحدار اللوجستي للتنبؤ بالتعثر المصرفي دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإماراتية"، *المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد*، بجامعة تكريت، المجلد ٤٢، الإصدار ١.

الصفرائي، محمد فرج، زايد، عبد الفتاح المختار، كشيتم، سعاد الهادي، ٢٠٢٠، "إمكانية استخدام نموذج kida في التنبؤ بالفشل المالي لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة ٢٠١٤-٢٠١٧"، *مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم التطبيقية)*، العدد ١٦.

عبد القادر، مصطفى محمود، ٢٠١٨، "مكافحة التجنب الضريبي الدولي في ضوء أنشطة الاقتصاد الرقمي: هل هو ضرورة أم رفاهية"، *المركز المصري للدراسات الاقتصادية*.

القيسي، أحمد فارس، ٢٠١٦، "هل تملك النماذج المبنية على النسب المالية قدرة تنبؤية على التمييز بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة؟ (دراسة مقارنة بين نموذج مشتق من النسب المالية للشركات الصناعية الأردنية ونموذج التمان)"، *دراسات، العلوم الإدارية، المجلد ٤٣، العدد ١، ص.ص. ٩٧-١١٤*.

كروشة، فاطمة الزهراء، الزغول، تركي راجي موسي، غربية، محمد عبد الرحمن، ٢٠١٦، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات الصناعية الأردنية: دراسة تطبيقية"، *مجلة جامعة الملك عبد العزيز، ١٤٣، ص.ص. ٣٩-٧٦*.

محمد، محمد محمود سليمان، بغدادي، أحمد بغدادي أحمد، ٢٠١٩، "العلاقة بين التجنب الضريبي والسلوك غير المتماثل للتكلفة: دراسة اختبارية"، *الفكر المحاسبي، العدد ٢٣، مجلد ٣، ص.ص. ٧٨٧-٨٤٨*.

محمود، عمرو السيد زكي، ٢٠١٧، "دراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية في مصر"، *رسالة ماجستير، جامعة الإسكندرية*.

مهدي، أسامة محمد حسن، ٢٠١٥، "أساليب التحليل المالي الحديثة ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي لبعض شركات المساهمة السعودية"، *رسالة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا*.

يوسف، أيمن يوسف محمود، ٢٠١٩، "أثر تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة علي علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *الفكر المحاسبي، مجلد ٢٣، عدد ٤، ص.ص. ١-٦٨*.

Andreou, C., Andreoua, P., Lambertides, N. (2020). Financial Distress Risk and Stock Price Crashes, *Journal of Corporate Finance, Forthcoming*.

Anouar, D., Houria, Z. (2017). The Determinants of Tax Avoidance within Corporate Groups: Evidence from Moroccan Groups,

International Journal of Economics, Finance and Management Sciences, 5(1): 57-65.

- Ashraf, S., Félix, E., Serrasqueiro, Z. (2019). Do Traditional Financial Distress Prediction Models Predict the Early Warning Signs of Financial Distress?, *Journal of Risk Financial Management*, VOL. 12, ISS. 2.
- Bilicka, K., Qi, Y., Shang, D. (2020). Tax Avoidance Regulations and Stock Market Responses, Paper presented at 76th Annual Congress of the International Institute of Public Finance (IIPF 2020), Reykjavik, Iceland, Research output: *Conference Papers* › Refereed conference paper.
- Blaufus, K., Möhlmann, A., Schwöbe, A. (2019). Stock price reactions to news about corporate tax avoidance and evasion, *Journal of Economic Psychology*, 72, , 278–292.
- Chen, C., Lien, D. (2020). (Financial distress prediction model: The effects of corporate governance indicators, *Journal of Forecasting*, Volume 39, Issue 8.
- Chen, Z., Cheok, C., Rasiah, R. (2016). Corporate Tax Avoidance and Performance: Evidence from China's Listed Companies, *Institutions and Economies*, Vol. 8, No. 3, pp. 61-83.
- Endah, E., Aurora, A. (2020). The Impact Analysis of Return on Asset, Leverage and Firm Size to Tax Avoidance, *Jurnal Akuntansi*, Volume 12 Nomor 2, 256 - 264.
- Eskandar, H. (2020). Tax Avoidance and Institutional Ownership: Active vs. Passive Ownership, *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, Vol.5, No.17, Page 95-106.
- Fredrick, I., Osazemen, E. (2018). Capital structure and corporate financial distress of manufacturing firms in Nigeria, *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 10(7), pp. 78-84.
- Goh, B., Lee, J., Lim, C. (2016). The Effect Of Corporate Tax Avoidance On The Cost Of Equity, *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 6, Pp. 1647–1670.

-
-
- Hamilah, H. (2020). The Effect of Commissioners, Profitability, Leverage, and Size of the Company to Submission Timeliness of the Financial Statements Tax Avoidance as an Intervening Variable, *Sys Rev Pharm*, 11(1): 349-357.
- Harrington, C., Smith, W. (2012). Tax avoidance and corporate capital structure, *Journal of Finance and Accountancy*.
- Hertina, d., kusmayadi, d. (2020). Comparative analysis of the altman, springate, grover and zmijewski models as predicting financial distress, *palarch's journal of archaeology of egypt/egyptology*, 17(5), 552-561.
- Idrees, S., qayyum, A. (2018). The impact of financial distress risk on equity returns: A case study of non-financial firms of Pakistan Stock Exchange, *Journal of Economics Bibliography*, VOL 5, ISS 2, p.49-59.
- Idris, F., Krishnan, K., Azmi, N.(2013). Relationship between financial literacy and financial distress among youths in Malaysia - An empirical study, *M Malaysian Journal of Society and Space*, 9 issue 4, (106 - 117).
- Irawan, F., Turwanto, T. (2020). The Effect of Tax Avoidance on Firm Value with Tax Risk as Moderating Variable, *ISSN: Volume 83,Page No. 9696 - 9707*.
- Izquierdo, N., Laitinen, E., Miñano, M., & others. (2019). Does audit report information improve financial distress prediction over Altman's traditional Z-Score model?, *J Int Finance Manage Account*, pp.65–97.
- Kazemian, S., Shauri, N., Sanusi, Z., Kamaluddin, A& Others. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia ,*Journal of International Studies*, 10(1), 92-109.
- Khaliq, A., Altarturi, B., Kovacova, Thaker, H& Others.(2014). Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC), *International Journal of Economics, Finance and Management*, VOL. 3, NO. 3.

-
-
- Khuong, N., Liem, N., Thu, P., & others. (2020). Does corporate tax avoidance explain firm performance? Evidence from an emerging economy, *Cogent Business & Management*, 7:1, 1780101, DOI: 10.1080/23311975.2020.1780101.
- Kumar, A.(2015). Predicting Financial Distress: A Comparison of Survival Analysis and Decision Tree Techniques, *Eleventh International Multi-Conference on Information Processing-2015 (IMCIP-2015)*.
- Kutera, M. (2018). The Role of Tax Havens in Tax Avoidance by Multinationals, *Contemporary Trends in Accounting, Finance and Financial Institutions*.
- Lastiati, A., Siregar, S., Diyanty, V& others. (2020). Tax avoidance and cost of debt: Ownership structure and corporate governance, *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities* , Vol. 28 Issue 1, p533-546. 14p.
- Lenz, H. (2020). Aggressive Tax Avoidance by Managers of Multinational Companies as a Violation of Their Moral Duty to Obey the Law: A Kantian Rationale, *Journal of Business Ethics*, 165:681–697.
- Michalkova, L., Adamko, P., Kovacova, M.(2019). The Analysis of Causes of Business Financial Distress, *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 56.
- Ninh, B., Thanh, T., Hong, D.(2018). Financial distress and bankruptcy prediction: An appropriate model for listed firms in Vietnam, *Economic Systems*, 42, 616–624.
- Ombaba, M. (2019). Determining the effect of information and communication on financial distress of unlisted banks in kenya, *international journal of management, it & engineering*, vol. 9, issue 10.
- Ratnadi, N.(2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*. Vol. 21, No. 3, pages 351 - 360.

-
-
- Restiant, T., Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company, *Accounting Analysis Journal*, 7, (1), (25-33.
- Richardson, G., Taylor, G., Lanis, R. (2015). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia, *Economic Modelling*, 44, 44–53.
- Sadjiarto, A., Hartanto, S., Natalia, O and others. (2020). Analysis of the Effect of Business Strategy and Financial Distress on Tax Avoidance , *Journal of Economics and Business*, Vol.3, No.1, 238-246.
- Salah, W. (2019). Does Deferred Tax Mediate The Relationship Between Tax Planning and Earnings Management?, *Accounting Thinking*, Volume 23, Issue 2, Summer 2019, Page 65-85.
- Sardar, A. (2020). Effect of financial distress on firm's performance of non-financial firms registered with Pakistan Stoke Exchange, *International Journal of Business and Management Sciences*, Volume 1, Issue 1, 44- 64.
- Silvio, S., and Amaury, R. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: evidence from Brazil, *SSRN Electronic Journal*, 13(30).
- SKrapl, A. (2020). Tax Avoidance, Tax Risk, and the Volatility of Stock Returns, *SSRN Electronic Journal*.
- Stellian, R., Penagos, G., Danna-Buitrago, J.(2020). Firms in financial distress: evidence from inter-firm payment networks with volatility driven by ‘animal spirits’, *Journal of Economic Interaction and Coordination*.
- Tanto, v. (2016). The International Company and Tax Avoidance, *European Journal of Multidisciplinary Studies*, Vol.3 Nr. 1.
- Taufiq, M., Tertiarto, W. (2018). he Effect of Transfer Pricing, Capital Intensity and Financial Distress on Tax Avoidance with Firm Size as Moderating Variables, «*Modern Economics*», NO.10, 122-128.
- Tilehnoei, M., Esfahani, S., Soltanipanah, S. (2018). Investigating the Effect of Financial Distress on Tax Avoidance during the Global Financial Crisis in Companies Listed on Tehran Stock Exchange,

International Journal of Finance and Managerial Accounting,
Vol.3, No.9.

Wang, P., Guo, K., Ding, D& others. (2018). Property Rights, Tax Avoidance and Capital Structure: Data from China Stock Markets, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 10, No. 11; 2018.

Wulansari, C. (2019). Determinants of Stock Return: A Comparison of Financial Distress and Non-Financial Distress Firms in Manufacturing Company Listed of Indonesia Stock Exchange, August, *Media Riset Bisnis & Manajemen* 18(2):52.

**The Joint effect of financial distress and tax avoidance on
both market value and stock returns**

**Experimental study on international activity companies
registered in the Egyptian Stock Exchange**

By

Dr. Dalal Mohamed Ibrahim Mohamed

Lecturer of Accounting

Faculty of Commerce – Al-Azhar University

dalal.mohamed@azhar.edu.eg

Abstract:

The study aimed to determine the effect of Financial distress on both market value and stock returns, to determine the effect of tax avoidance on both market value and stock returns, in addition to determine the Joint effect of financial distress and tax avoidance. In order to achieve the previous objectives, the researcher conducted an Experimental study on international activity companies registered on the Egyptian Stock Exchange in the period from 2015-2019, The results of the study indicated that there is a negative effect of financial distress and tax avoidance on the market value of companies While there is a positive effect of financial distress and tax avoidance on the returns of shares in companies, in addition to the fact that there is a joint effect of financial distress and tax avoidance on both the market value and stock returns in international activity companies registered on the Egyptian Stock Exchange.

Key words: financial distress - tax avoidance - tax havens - market value using Tobin's Q index - stock returns.