

## دراسة تأثير مستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة

سيد أحمد عبدالعاطي  
أستاذ المحاسبة المساعد  
كلية التجارة  
جامعة القاهرة

أحمد محمد أبوظالب  
أستاذ المحاسبة المالية  
كلية التجارة  
جامعة القاهرة

سيد محسن مرسى شاهين  
مدرس مساعد بقسم المحاسبة  
كلية التجارة  
جامعة القاهرة  
sayed\_mohsen\_morsy@foc.cu.edu.eg

### مستخلص البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة التأثير التفاعلي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة. وقد تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من (1123) مشاهدة تُغطي (120) شركة مُدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2009-2019). وفي سبيل تحقيق هذا الهدف، استخدم الباحث لقياس مستوى التجنب الضريبي كلاً من معدل الضريبة الفعلي الحالي وإجمالي الفروق الضريبية، بينما استخدم لقياس قيمة المنشأة مؤشر *Tobin's Q*. هذا، وقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير تفاعلي طردي لكل من المستوى العام والمقبول والمتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، كما أوضحت النتائج وجود تأثير تفاعلي عكسي لكل من المستوى العام والمقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة (مقاساً من خلال مؤشر إجمالي الفروق الضريبية فقط) على قيمة المنشأة. تُشير هذه النتائج إلى تفضيل المستثمرين لأنشطة التجنب الضريبي باعتبارها أحد الطرق الفعالة لتعظيم قيمة المنشأة من خلال تحويل الثروة من الحكومة للمساهمين في شكل وفورات ضريبية، ولكن قد يتحول هذا التأثير الإيجابي إلى سلبي في حالة تجاوز المخاطر المرتبطة بمستوى التجنب الضريبي العوائد الناتجة عنه.

### الكلمات المفتاحية

مستوى التجنب الضريبي، مخاطر المنشأة، قيمة المنشأة.

تم استلام البحث في 13 أبريل 2022، و قبوله للنشر في 11 يونية 2022.

## 1- المقدمة وطبيعة المشكلة

يتمثل الهدف الرئيس لمنشآت الأعمال في تعظيم قيمة المنشأة، ومن ثم تعظيم ثروة حملة الأسهم، ويُمكن تعريف قيمة المنشأة " بأنها المبلغ النقدي العادل لكافة أصول المنشأة، والذي يعكس العوائد المستقبلية المتوقع الحصول عليها مع مراعاة أخذ المخاطر المرتبطة بالقرارات الإدارية في الحسبان"، حيث يُمثل تعظيم قيمة المنشأة الهدف الذي يجب التوجه إليه والاهتمام به لأنه أعم وأشمل من هدف تعظيم الربحية، كما يتميز بأنه يعد مقبلاً شاملاً للحكم على كفاءة الإدارة وفعاليتها قراراتها في مختلف جوانب النشاط، ولا يتحقق هذا الهدف إلا إذا كان العائد المحقق من استثمارات المنشأة يفوق تكلفة الحصول على الأموال المستثمرة في المنشأة أو بمعنى آخر يفوق تكلفة هيكل رأس المال (تكلفة التمويل)، ومن ثم نجاح المنشأة في تحقيق قيمة مضافة للأموال المستثمرة وتعظيم ثروة حملة الأسهم (أحمد، 2018).

من هذا المنطلق، يجب على منشآت الأعمال أن تُحدد مسبقاً متوسط تكلفة رأس المال اللازم لتمويل استثمارات المنشأة، وعادة ما يُطلق عليه التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC) Weighted Average Cost of Capital، ويُمكن تعريف تكلفة رأس المال من وجهة نظر المنشأة على أنها " تكلفة الأموال التي تحصل عليها المنشأة عن طريق الاقتراض أو إصدار الأسهم أو احتجاز الأرباح لاستخدامها في تمويل استثماراتها"، بينما تُمثل تكلفة رأس المال من وجهة نظر مقدمي رأس المال " الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل مقدمي عناصر رأس المال Capital Providers وهم المستثمرون والدائنون، حيث يتمثل هذا الحد الأدنى للعائد المتوقع بالنسبة للمستثمرين في تكلفة حقوق الملكية أو تكلفة رأس المال المملوك، بينما يتمثل بالنسبة للدائنين في تكلفة الدين (كريمة، 2011).

هذا، وترجع أهمية تحديد تكلفة رأس المال للمنشأة إلى أنها تستخدم في تقييم المشروعات والاستثمارية الجديدة والقائمة، حيث تستخدم تكلفة رأس المال كمعدل خصم للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع، وعليه فإن ارتفاع تكلفة رأس المال يؤدي إلى تدهور قيمة المنشأة نظراً لحساب قيمتها الحالية عن طريق خصم كل التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل خصم أعلى من اللازم وهو ما يؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية لها، ومن ثم تُمثل تكلفة رأس المال حجر الأساس في اتخاذ القرارات الإستثمارية، حيث يجب ألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويلها، كما تُمثل تكلفة رأس المال أحد المحددات الأساسية عند اتخاذ القرارات المالية أو عند تقييم المنشآت لتحديد مركزها التنافسي (كريمة، 2011).

يتضح مما سبق أهمية تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة سواء بالنسبة لمستخدمي أو مقدمي تلك الأموال Capital Providers & Users، ومن هنا تظهر أهمية البحث في المحركات والمحددات الأساسية لتكلفة رأس المال ومن ثم قيمة المنشأة، حيث أشارت دراسة (Lambert et al. 2007) إلى أن المحرك الرئيس لتكلفة رأس المال يتمثل في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمنشأة من ناحية، بالإضافة إلى درجة التقلب في التدفقات النقدية التي تُمثل بدورها المخاطر التي يُمكن أن تتعرض لها المنشأة، ويُمكن تقسيم تلك المخاطر إلى نوعين على النحو التالي:

✓ **مخاطر المنشأة أو المخاطر غير المنتظمة Un systematic Risk**: هي المخاطر الكامنة في منشأة أو ورقة مالية معينة ولا تتعلق بالمحفظة الإستثمارية ككل، ومن ثم لا تُؤثر على السوق بأكمله، ومن أمثلة مخاطر المنشأة المخاطر المرتبطة بالقرارات الإدارية للمنشأة سواء المتعلقة باستراتيجيات التشغيل، استراتيجيات الاستثمار، السياسات المالية والثقافة العامة للمنشأة. هذا، ويُمكن للمستثمر التخلص أو التخفيف من حدة تلك المخاطر من خلال تنويع محفظته الإستثمارية، كما يُمكن للمنشآت التحكم في تلك المخاطر والرقابة عليها من خلال الموازنة بين عوائد ومخاطر كل قرار إداري يتم اتخاذه، بحيث يكون دائماً صافي تأثير أي قرار إداري إيجابياً على كل من تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة.

✓ **مخاطر السوق أو المخاطر المنتظمة Systematic Risk**: هي المخاطر الكلية التي تُؤثر على جميع الأصول ومن ثم الأداء العام للأسواق المالية، ومن أمثلة مخاطر السوق حالات الركود والاضطرابات السياسية، التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات وأسعار السلع مثل النفط الخام، الكوارث الطبيعية، السياسة الضريبية، ولا يُمكن للمستثمر التخلص من تلك المخاطر أو التخفيف منها من خلال التنويع، كما لا يُمكن للمنشآت التحكم في تلك المخاطر والرقابة عليها، ولكن يُمكن التحوط من تلك المخاطر من خلال استخدام مشتقات الأدوات المالية أو أدوات مالية أساسية.

تُعتبر مخاطر المنشأة هي المسؤولة عن معظم التباين أو التقلبات الخاصة بأسعار وعوائد سهم منشأة معينة وليس مخاطر السوق، بالإضافة إلى أنها مخاطر لا يُمكن التنبؤ بها بشكل عام، ومن ثم سوف ينصب تركيز الباحث على مخاطر المنشأة فقط كأحد المحركات الأساسية لتكلفة رأس المال وقيمة المنشأة، والتي تتعلق كما سبق الإشارة بالقرارات الإدارية للمنشأة، حيث يُمكن للمنشآت السيطرة والتحكم في مخاطر المنشأة من خلال تحليل كل قرار إداري قبل اتخاذه لتحديد العوائد والمنافع المرتبطة به من ناحية، وتحديد المخاطر والتكاليف المرتبطة به من ناحية أخرى Risk & Return Analysis، وفي ضوء هذا التحليل تتم المفاضلة بين عوائد ومخاطر كل قرار إداري بما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال ومن ثم تعظيم قيمة المنشأة.

على الجانب الآخر، أدت الزيادة الكبيرة في معدلات الضريبة الفعلية على دخل المنشآت والتي أصبحت تُمثل نسبة كبيرة من التدفقات النقدية الخارجة لمنشآت الأعمال المربحة، خاصة في ظل التعديلات التشريعية المتلاحقة خلال الفترة الماضية في مصر والتي تهدف إلى زيادة أسعار الضريبة أو تحويل حالة بعض الأوعية من الإعفاء الضريبي للخضوع الضريبي، إلى قيام معظم منشآت الأعمال بتحفيز مديريها للقيام بالإستراتيجيات الخطرة لتعظيم القيمة من خلال تخفيض المدفوعات الضريبية للمنشأة،

وعلى الرغم من النظر لأنشطة تخفيض ضرائب المنشآت على أنها أنشطة خطيرة إلا أنه يُوجد ندرة في الدراسات العملية التي تربط بين أنشطة التخفيض الضريبي وزيادة مخاطر المنشأة وهو ما يسعى الباحث إلى تحقيقه.

في الوقت الراهن، يقوم المديرون الماليون بتطبيق مجموعة واسعة من السياسات الضريبية التي يتم تصميمها بغرض تخفيض المدفوعات الضريبية للمنشآت، إلا أن الباحثين غير متفقين دائماً حول المصطلحات المستخدمة لوصف هذه السياسات أو المقاييس العملية المستخدمة لتحديدها، ومن أهم القرارات الإدارية المرتبطة بالسياسات الضريبية للمنشأة والتي سينصب تركيز الباحث عليها المشاركة في أنشطة التجنب الضريبي.

**ويمكن تعريف التجنب الضريبي بشكل عام على أنه " المدى الذي يُحاول فيه الممول التخلص من عبء الضريبة أو تخفيضها أو على الأقل تأجيلها لتعظيم العائد أو التدفقات النقدية بعد الضريبة من خلال اتباع كافة الاستراتيجيات والوسائل سواء القانونية نصاً ومضموناً (التجنب الضريبي الجيد أو الفعال أو المقبول Effective Tax Avoidance) أو القانونية نصاً وليس مضموناً Grey Area Tax Avoidance (التجنب الضريبي المُتعسف أو غير المقبول Aggressive Tax Avoidance) (عمارة، 2017).**

يتضح من التعريف السابق للتجنب الضريبي تتدرج مستويات أنشطة التجنب الضريبي ما بين مستويات مقبولة أو مستويات متعسفة للتجنب الضريبي، ولكل مستوى عوائد ومخاطر مختلفة عن المستوى الآخر، وهذا ما أغفلته الدراسات السابقة عند دراسة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال أو قيمة المنشأة، حيث تناولت بعض الدراسات (Beladi et al. 2018; Lim. 2014; Hasan et al. 2011) مفهوم التجنب الضريبي بشكل عام دون التمييز بين مستوياته، في حين اعتمدت بعض الدراسات الأخرى (Cook et al. 2017; Frank et al. 2009; Graham and Tucker. 2006; Koester. 2011; Hutchens and Rego. 2015) في التمييز بين مستويات التجنب على مقاييس عملية محددة لكل مستوى (مثل استخدام الفروق الضريبية الدائمة أو معدل الضريبة الفعلي النقدي لتحديد المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي). على الرغم من تأكيد معظم الدراسات السابقة على عدم وجود مقاييس محددة لمستويات التجنب الضريبي

ومن ثم يسعى الباحث إلى معالجة أوجه القصور بالدراسات السابقة من خلال محاولة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة والمُتعسفة بالإضافة إلى دراسة التأثير التفاعلي لكل مستوى من مستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة نظراً لاختلاف عوائد ومخاطر كل مستوى للتجنب، وهذا أيضاً ما أغفلته الدراسات السابقة، حيث توصلت تلك الدراسات لنتائج متعارضة وغير دقيقة، إذ أن التأثير التفاعلي بين مستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة من شأنه تغيير قوة واتجاه وشكل العلاقة بين المتغيرات، وهو ما يسعى الباحث إلى دراسته.

حيث يهدف المستوى المقبول للتجنب الضريبي **Effective Tax Avoidance** إلى المفاضلة بين البدائل الواردة في المعايير المحاسبية أو أحكام التشريع الضريبي لإختيار البديل الأمثل الذي يُعظم من الوفورات الضريبية، حيث يتفق هذا المستوى للتجنب مع نص ومضمون القانون (عمارة، 2017)، ويتضمن هذا المستوى المقبول للتجنب الضريبي أنشطة تعمل على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة دون أن يتبعها عادة زيادة في كلاً من المدفوعات الضريبية المستقبلية وحالة عدم التأكد حول تلك المدفوعات الضريبية المستقبلية (أي زيادة المخاطر الضريبية كأحد عناصر مخاطر المنشأة). ومن أمثلة تلك الأنشطة (الاستثمار في السندات المقيدة بالبورصة والمعفاة من الضرائب، إستقطاعات الإهلاك المعجل، تحويل الدخل إلى الدول الأجنبية ذات سعر ضريبة المنخفض باستخدام الإستراتيجيات القانونية لتسعير التحويلات، والإبقاء على أو إعادة استثمار الأرباح في الدول الأجنبية ذات سعر ضريبة المنخفض بدلاً من إعادتها إلى دولة المنشأ للدخل).

على الجانب الآخر، يهدف المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي **Aggressive Tax Avoidance** إلى استغلال بعض الثغرات القانونية بهدف عدم الإلتزام بدفع الضريبة، وذلك على غير إرادة المشرع الضريبي سواء: التخلص من دفعها، أو تآكل الوعاء الخاضع للضريبة دون أن يضع الممول نفسه في مركز مخالف للقانون (عمارة، 2017)، كما أنها أنشطة تعمل عادة على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة ثم يتبعها سداد مدفوعات ضريبة عالية في الفترات المستقبلية ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد حول المدفوعات الضريبية المستقبلية الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر الضريبية والتي ترتبط بزيادة مخاطر المنشأة ككل (Guenther et al. 2017) هذا، ويتفق هذا المستوى للتجنب مع نص القانون فقط وليس مضمونه حيث أشارت إليه المادة رقم (92) مكرر من قانون الضريبة على الدخل 91 لسنة 2005، والتي نصت على تحمل الإدارة الضريبية عبء إثبات الواقعة المنشئة للضريبة ولم ينص المشرع على تجريم التجنب الضريبي المُتعسف أو إحالته إلى مكافحة التهرب الضريبي بل اكتفي فقط بعدم الاعتراف بأثاره الضريبية عند ربط الضريبة، ومن أمثلة تلك الأنشطة الإستراتيجيات غير القانونية لتسعير التحويلات.

إتساقاً مع ضرورة قيام منشآت الأعمال بتحليل الأثر الصافي لأي نشاط أو قرار إداري تقوم به على تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة من خلال المفاضلة بين عوائد ومخاطر هذا النشاط، فإنه يجب على إدارة المنشأة المفاضلة بين منافع أو عوائد مستويات أنشطة التجنب الضريبي ومخاطر أو تكاليف تلك المستويات لتحديد صافي الأثر على تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة.

تتمثل منافع أو عوائد أنشطة التجنب الضريبي في تحويل الثروة من الحكومة لحملة الأسهم في شكل وفورات ضريبية ومن ثم المساهمة في تعظيم قيمة المنشأة.

بينما تتمثل مخاطر أو تكاليف أنشطة التجنب الضريبي في التكاليف غير الضريبية والتي يُمكن تقسيمها إلى ( Desai and Dharmapala. 2006; Cook et al. 2017; Gallemore et al. 2014):

**تكاليف أو مخاطر مباشرة قابلة للقياس الكمي والنقدي :** مثل أتعاب مستشارى الضرائب لتصميم وتنفيذ الاستراتيجيات الضريبية، العقوبات والغرامات والضرائب الإضافية المدفوعة للسلطات الضريبية والناجمة عن قيام المنشآت بمعاملات ضريبية غير مدعومة بالحقائق والمستندات أو مشكوك في مدى قانونيتها.

**تكاليف أو مخاطر غير مباشرة يصعب قياسها كمياً أو نقدياً :** مثل تكاليف إصدار قوائم مالية معقدة وغامضة والتي تنتج عن تعقد بعض أنشطة التجنب الضريبية التي قد تُوجه المنشآت للاستثمار في مجالات مقبولة ضريبياً على الرغم من انخفاض عوائدها أو ارتفاع معدلات الخطر فيها، تكاليف الوكالة أو الإنتهازية الإدارية أو مخاطر تحويل الثروة للإدارة، تكاليف الضرر المحتمل لسمعة المنشآت الناتج عن الفحص الضريبي من قبل السلطات الضريبية أو التعرض لخطر التقاضي، التكاليف السياسية، بالإضافة إلى الضرائب الضمنية والآثار السلبية المترتبة على أنشطة التجنب الضريبي والتي تضر أصحاب المصالح في منشآت الأعمال.

إن التكاليف أو المخاطر غير الضريبية لمستويات التجنب الضريبي من شأنها تغيير النظرة التقليدية لأنشطة التجنب الضريبي على أنها بمثابة تعظيم لقيمة المنشأة من خلال تحويل الثروة من الحكومة للمساهمين في شكل وفورات ضريبية، حيث أشارت الدراسات الحديثة (Desai and Dharmapala. 2009, Cook et al. 2017) إلى التشكيك في دوافع الإدارة للقيام بأنشطة التجنب الضريبي وخاصة في حالة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين حول أنشطة التجنب الضريبي، بالإضافة إلى التعقيدات الكامنة في أنشطة التجنب الضريبي والتي تُزيد من حالة عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي قد يترتب عليه زيادة فرص الإنتهازية الإدارية في شكل تحويل الثروة للإدارة وتأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف ومخاطر الوكالة، الأمر الذي قد يؤدي إلى تآكل قيمة المنشأة وزيادة مخاطر إهيار أسعار الأسهم، ومن هنا تزيد مخاطر وتكاليف التجنب الضريبي بشكل أكبر مقارنة بزيادة منافع الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي، الأمر الذي يؤدي بالضرورة إلى زيادة مخاطر المنشأة ككل.

يتضح مما سبق أن أي نشاط تقوم به منشآت الأعمال أو أي قرار إداري يتم إتخاذه يُمكن أن يُؤثر على تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة طالما كان لهذا النشاط أو القرار تأثير على المحرك الرئيس لتكلفة رأس المال والمتمثل في التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة والمخاطر وخاصة مخاطر المنشأة، كما أوضح الباحث أن أحد أهم الأنشطة الإدارية التي تقوم بها منشآت الأعمال أنشطة التجنب الضريبي، والتي تتدرج لعدة مستويات لكل مستوى منها عوائد ومخاطر مختلفة، ومن ثم فإن التمييز بين مستويات التجنب الضريبي سواء المستوى المقبول أو المتعسف، ثم العمل على دراسة تأثير كل مستوى على مخاطر المنشأة، وأخيراً دراسة التأثير التفاعلي لمستوى التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال أو قيمة المنشأة هي كلها نقاط بحثية هامة تم إغفالها من قبل الدراسات السابقة ومن ثم تحتاج إلى المزيد من البحث والتحقيق، وهو ما يسعى الباحث لتحقيقه.

**ومن هنا يُمكن تلخيص المشكلة البحثية في الإجابة على ثلاثة تساؤلات بحثية رئيسة ويندرج تحت كل سؤال رئيس سؤاليين فرعيين، كما هو موضح على النحو الآتي :**

- 1- هل يؤثر المستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة؟
  - 1/1- هل يؤثر المستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة؟
  - 2/1- هل يؤثر المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة؟
- 2- هل يؤثر المستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة؟
  - 1/2- هل يؤثر المستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة؟
  - 2/2- هل يؤثر المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة؟
- 3- هل يوجد تأثير تفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة؟
  - 1/3- هل يوجد تأثير تفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة؟
  - 2/3- هل يوجد تأثير تفاعلي للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة؟

## 2- أهمية الدراسة

**أولاً :** التمييز بين مستويات التجنب الضريبي سواء المقبولة أو المتعسفة، وهذا ما أغفلته الدراسات السابقة حيث قامت بعض الدراسات بفحص التجنب الضريبي بشكل عام دون التمييز بين مستوياته، في حين اعتمد البعض الآخر من الدراسات في التمييز بين مستويات التجنب الضريبي على استخدام مؤشرات معينة لكل مستوى من مستويات التجنب، وذلك على الرغم من تأكيد الدراسات السابقة على عدم وجود مؤشرات محددة لمستويات التجنب الضريبي، ومن ثم توصلت تلك الدراسات إلى نتائج متعارضة وغير دقيقة، توصل الباحث إلى إمكانية التمييز بين مستويات التجنب الضريبي سواء المقبولة أو المتعسفة من خلال استخدام إثنين من المقاييس للتجنب الضريبي وهما (معدل الضريبة الفعلي الحالي Current ETR، إجمالي الفروق الضريبية)، حيث أشارت الدراسات السابقة إلى قدرة تلك المقاييس على تحديد مدى واسع من مستويات التجنب الضريبي، ثم ترتيب مشاهدات العينة تصاعدياً لكل مقياس، ثم تقسيم مشاهدات العينة المرتبة تصاعدياً إلى أربع أجزاء Four Quartiles بحيث يكون المستوى المتعسف للتجنب الضريبي في الربع المنخفض Lowest Quartile بالنسبة لمؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، وفي الربع الأعلى Highest Quartile بالنسبة لمقياس إجمالي الفروق الضريبية، وعلى العكس يكون المستوى المقبول للتجنب الضريبي في الربع الأعلى بالنسبة لمؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، وفي الربع المنخفض بالنسبة لمقياس إجمالي الفروق الضريبية.

ثانياً : إختلاف عوائد ومخاطر كل مستوى من مستويات التجنب الضريبي، وبالتالي من المهم دراسة تأثير كل مستوى للتجنب على مخاطر المنشأة، وهناك ندرة في الدراسات العملية التي تناولت تلك العلاقة، بالإضافة إلى دراسة التأثير المتزامن للتفاعل بين كل مستوى للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة وهو ما أغفلته الدراسات السابقة تماماً على الرغم من إمكانية تأثير مخاطر المنشأة على قوة وإتجاه وشكل العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وهو ما يزيد من أهمية البحث.

ثالثاً : تتحدد قيمة المنشأة في ضوء المخاطر التي يُمكن أن تتعرض لها المنشأة والمرتبطة أيضاً بالأنشطة والقرارات الإدارية الخاصة بالمنشأة مثل أنشطة التجنب الضريبي، ومن ثم فإن البحث في مخاطر المنشأة والعمل على تحديدها وإبراز تأثيرها على قيمة المنشأة من شأنه تغيير فلسفة الشركة نحو إتباع منهج الإدارة الموجه بالمخاطر.

### 3- أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة في ثلاثة أهداف رئيسية ويندرج تحت كل هدف رئيس هدفين فرعيين، كما هو موضح على النحو

الآتي :

- 1- دراسة تأثير المستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.
- 1/1- دراسة تأثير المستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.
- 2/1- دراسة تأثير المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.
- 2- دراسة تأثير المستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة.
- 1/2- دراسة تأثير المستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة.
- 2/2- دراسة تأثير المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة.
- 3- دراسة التأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.
- 1/3- دراسة التأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.
- 2/3- دراسة التأثير التفاعلي للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.

### 4- محتويات البحث

في ضوء مشكلة البحث، وسعياً لتحقيق أهداف البحث وتمهيداً لإختبار فروضه الإحصائية يمكن للباحث تقسيم محاور

خطة البحث على النحو التالي:

أولاً: الدراسات السابقة ذات الصلة.

ثانياً: الدراسة التطبيقية.

ثالثاً: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية.

### 5- الدراسات السابقة وإشتقاق الفروض

#### 1/5 . المجموعة الأولى من الدراسات تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة :

يُمكن أن تُزيد ممارسات التجنب الضريبي مخاطر المنشأة ككل من خلال زيادة خطر احتمالية خضوع تلك الاستراتيجيات للفحص الضريبي من قبل السلطات الضريبية، سداد ضرائب اضافية وغرامات وعقوبات في المستقبل، زيادة التكاليف السياسية وتهديدات تشويه السمعة، زيادة عدم تماثل المعلومات وانخفاض شفافية المعلومات، وتسهيل الانتهازية الادارية، زيادة مخاطر انهيار سعر السهم، زيادة تكلفة الديون، بالإضافة الى احتمالية عدم تحقق العوائد الناتجة عن أى استراتيجية ضريبية متعسفة نظراً لامكانية تغير القوانين الضريبية، ومن ثم عدم تطبيق المحاكم عادة لنفس القواعد على المعاملات المتشابهة (Chaudhry.2016).

من الواضح أن هناك العديد من الأسباب التي تجعل التجنب الضريبي يؤدي إلى تفاقم مخاطر المنشأة. يُمكن توضيحها من

خلال النقاط التالية (Guenther et al.2017):

1. تعمل أنشطة التجنب الضريبي على زيادة المخاطر الضريبية والمثلة في زيادة حالة عدم التأكد المرتبطة بالمدفوعات الضريبية المستقبلية للمنشأة إما من خلال زيادة حالة عدم التأكد المرتبطة بكل من (التحديات الخاصة بالسلطات الضريبية ومدى إحتمال نجاحها في فحص المواقف الضريبية غير المدعومة بالأدلة والحقائق أو المشكوك في مدى قانونيتها والصفقات والعمليات المتخذة من قبل المنشآت لتوليد الوفورات الضريبية) أو مدى استمرارية القوانين الضريبية التي تُوفر المزايا الضريبية (على سبيل المثال الإعفاء الضريبي لنتاج التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة).
2. أن مستوى التجنب الضريبي يُمكن أن يكون مؤشراً رئيساً لمخاطر إستثمارات المنشأة إلى جانب المؤشرات الأخرى مثل تقلب التدفقات النقدية للمنشأة. وقد يحدث هذا إذا ارتبط اعتماد إحدى المنشآت على الاستثمارات المقبولة ضريبياً بدخولها في استثمارات عالية المخاطر، على سبيل المثال ربما ينعكس الإنخفاض في معدلات الضريبة الفعلية للمنشآت (بمعنى زيادة مستوى التجنب الضريبي) على زيادة الاستثمار في الدول ذات معدلات الضريبة المنخفضة لتعويض المخاطر العالية للإستثمار في تلك الدول.

3. يُمكن أن تزيد أنشطة التجنب الضريبي من تعقد الإفصاحات والتقارير المالية للمنشأة، بداعي حماية تكاليف ملكية إستراتيجيات التجنب الضريبي مثلاً، بمعنى آخر تعمل المنشآت على محاولة إخفاء أية معلومات مرتبطة بالإستراتيجيات الضريبية الخاصة بها خوفاً من إحتمالية إكتشافها من قبل مصلحة الضرائب عند خضوعها للفحص الضريبي من ناحية، وخوفاً من عملية إستنساخ المنشآت المنافسة لها لتلك الإستراتيجيات الضريبية من ناحية أخرى، الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض الشفافية وزيادة حالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة، ومن ثم يُمكن النظر لأنشطة التجنب الضريبي على أنها مؤشر لمخاطر المعلومات

يرى الباحث من خلال ما سبق أن مخاطر المنشأة المرتبطة بممارسات التجنب الضريبي تتمثل في مخاطر ضريبية و ما قد ينتج عنها من مخاطر سمعة يعقبها مخاطر معلومات ووكالة يعقبها مخاطر انهيار سعر السهم وزيادة تكلفة رأس المال ومن ثم تدهور قيمة المنشأة وهو ما سوف يتناوله الباحث من خلال النقاط التالية :

قامت المجموعة الأولى من الدراسات (Dyrenge et al.2019; Guenther et al.2019; Sari and Etemadi.2019) بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي والمخاطر الضريبية، وما قد يترتب عنها من مخاطر فقدان السمعة، والتي تعتبر بدورها أحد المخاطر الفرعية من مخاطر المنشأة ككل. حيث تم تعريف المخاطر الضريبية بواسطة كلاً من (Hutchens and Rego.2015) على أنها " جميع حالات عدم التأكد المرتبطة بالشأن الضريبي والتي تشمل أنشطة ومعاملات الشركات، قرارات التقرير المالي، السمعة والصورة الذهنية للمنشأة. كما تتمثل تلك الشكوك في تطبيق مواد القانون ومدى استمراريتها، ومدى إمكانية الخضوع للفحص من قبل السلطات الضريبية، والشكوك المحاسبية المالية لضريبة الدخل، فضلاً عن مدى مستوى جودة المعلومات المحاسبية كأساس للقرارات الضريبية. في حين عرف المخاطر الضريبية كل من (Guenther et al.2017) بمثابة خسائر مستقبلية محتملة قد تكون في صورة سداد ضرائب إضافية وغرامات وفوائد، إلى جانب الفشل في الحصول على الوفورات الضريبية المرجوة. أو بمعنى آخر عبارة عن فجوة بين النتيجة الضريبية الفعلية والضريبة الأولية المتوقعة التي تستهدفها الأنشطة الادارية. على سبيل المثال توصلت دراسة (Wilson.2009) أنه خلال 14 حالة من أنشطة المصادات الضريبية. تمثل قيمة الغرامات والفوائد المدفوعة من قبل الشركات لصالح السلطات الضريبية 40% من إجمالي المبلغ الأصلي لقيمة الوفورات الضريبية الناتجة عن معاملات المصادات الضريبية. حيث أوضح أن قيمة المدخرات الضريبية المفقودة بالنسبة للشركات المشاركة في أنشطة المصادات الضريبية بلغت 66.5 مليون دولار، بينما بلغت 58 مليون دولار بالنسبة للشركات المشاركة في أنشطة التجنب الضريبي من خلال الملاذات الضريبية.

ولقد توصل كلاً من (Dyrenge et al.2019; Sari and Etemadi.2019) إلى وجود علاقة ايجابية بين التجنب الضريبي والمخاطر الضريبية، حيث تُشير نتائج دراسة (Dyrenge et al.2019) إلى تعرض الجهات التي تتجنب الضرائب، أي المنشآت ذات معدلات الضريبة النقدية الفعلية المنخفضة نسبياً لقدر كبير من حالة عدم التأكد الضريبي (الخطر الضريبي) مقارنة بالمنشآت التي لديها معدلات ضريبة نقدية أعلى. حيث قام الباحثون بتعريف حالة عدم التأكد الضريبي على أنه " قيمة المدفوعات الضريبية المستقبلية (ضرائب إضافية وغرامات وفوائد) التي يُمكن أن تفرضها مصلحة الضرائب على المنشأة عند نجاح عملية الفحص واكتشاف معاملات التجنب الضريبي غير المؤيدة بالحقائق والمستندات". كما توصل الباحثون أيضاً إلى أن العلاقة بين التجنب الضريبي وحالة عدم التأكد الضريبي أقوى بالنسبة للمنشآت ذات الإيداعات المتكررة لبراءات الاختراع والمنشآت التي لديها شركات تابعة أو فروع في مناطق الملاذات الضريبية، ومن ثم يُعتبر ذلك مؤشر لاستراتيجيات تسعير التحويلات المرتبطة بالأصول المعنوية.

على الجانب الآخر توصل كل من (Guenther et al.2019) إلى عدم وجود علاقة بين التجنب الضريبي والمخاطر الضريبية، حيث تُشير نتائج الدراسة إلى أن النسبة المئوية للتجنب الإضافي للضرائب التي تعكس الإضافات إلى إحتياطي المنافع الضريبية غير المؤكدة (UTB) *un recognized tax benefits* ليست أكبر بالنسبة لمجموعات المنشآت ذات المعدلات العالية للتجنب الضريبي، مما يُشير إلى أن ارتفاع معدلات التجنب الضريبي لا يعنى بالضرورة زيادة المخاطر الضريبية في المستقبل.

يُمكن أن تعاني أيضاً منشآت الأعمال من العقوبات والمخاوف المرتبطة بالسمعة، ليس فقط في شكل الفحص الضريبي المستقبلي من قبل السلطات الضريبية، ولكن إذا تم الاعلان عن أنشطة التجنب الضريبي المتعسفة وأصبح الجمهور على دراية ومعرفة بتلك الأنشطة، الأمر الذي يؤثر سلباً على تقييم المستثمرين لقيمة المنشأة. على سبيل المثال توصل كلاً من (Hanlon and Slemrod.2009) إلى إستجابة السوق السلبية بنحو 1,04% (أي انخفاض سعر السهم بنحو 1.04%) كرد فعل أو نتيجة للإفصاح عن مشاركة المنشآت في أنشطة المصادات الضريبية وذلك تطبيقاً للتفسير المالي رقم 48 FIN والذي يتطلب الإفصاح عن أنشطة المصادات الضريبية، كما توصل كل من (Frischmann et al.2008) إلى إستجابة السوق السلبية كرد فعل أو نتيجة إقتراح تقرير مجلس الشيوخ الأمريكي فرض ضرائب إضافية على الشركات المشاركة في أنشطة المصادات الضريبية، كما توصل كل من (O'Donovan et al.2019) إلى تعرض الشركات المتهمه بالمشاركة في ملاجئ ضريبية مشكوك فيها (كما هو محدد في الأوراق البحثية - Panama) إلى خسارة إجمالية للقيمة السوقية قدرها 174 مليار دولار.

قامت المجموعة الثانية من الدراسات بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي ومخاطر المعلومات، وما قد يترتب عنها من مخاطر وكالة ومخاطر انهيار سعر السهم، حيث تُمثل ظاهرة عدم تماثل المعلومات إحدى الظواهر السلبية التي تحدث عادة في أسواق الأوراق المالية، الأمر الذي ينتج عنه اتخاذ المستثمرين لقرارات اقتصادية غير صحيحة. وهو ما أكدته دراسة Lambert

(et al. 2007) والتي أشارت إلى أن انخفاض جودة المعلومات المحاسبية يؤدي إلى إتاحة معلومات للمستثمرين أقل وضوحاً لتقييم التدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم يفترض المستثمرين زيادة حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية للشركة. حيث توصل كل من (Balakrishnan et al.2019) إلى انخفاض شفافية المعلومات بشكل جوهري لدى الشركات التي تطبق الممارسات المتعسفة لتجنب الضريبي، الأمر الذي يؤكد التأثير السلبي لتلك الممارسات على بيئة إعداد التقارير المالية.

أشار كلاً من (Desai and Dharmapala.2009) إلى فرض التجنب الضريبي هيكل للتقرير المالي معقد وغامض حتى لا تتمكن السلطات الضريبية من اكتشاف تلك الممارسات. توصلت بعض الدراسات (Bushman and Smith.2001; Kim et al.2011; Guenther et al.2017) إلى أن الغموض الناتج عن أنشطة التجنب الضريبي يُمكن أن يؤدي إلى تفاقم مخاطر الوكالة بين المديرين والمساهمين، وأن التأثير السلبي للتجنب الضريبي على بيئة معلومات الشركة يسمح للمديرين بالانحراف عن السياسات التي تهدف إلى تعظيم ثروة المساهمين لفترة طويلة. لذلك، يُمكن القول أنه في حالة تورط الشركة في التجنب الضريبي، فإن المديرين لديهم المزيد من الفرص والقدرات للحفاظ على المعلومات السلبية وتجميعها داخل الشركة، بسبب غموض وتعقيد بيئة المعلومات وهيكل التقارير المالية للشركة، ومن ثم سيزداد خطر انخفاض أسعار الأسهم.

حيث أشار كلاً من (Crocker and Slemrod.2005) إلى تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين فيما يتعلق بالشأن الضريبي، خاصة في حالة تحمل المديرين التنفيذيين فقط للعقوبات والغرامات الناتجة عن اكتشاف الممارسات الضريبية غير القانونية أو المُتعسفة من قبل مصلحة الضرائب مع عدم تعرض المساهمين لأي عقوبات.

أشار كلاً من (Desai and Dharmapala.2006) إلى إمكانية توفير معاملات التجنب الضريبي المعقدة لإدارة الشركات بالادوات والاقنعة والتبريرات للتصرفات الادارية الانتهازية مثل التلاعب بالارباح، المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة والأنشطة الاخرى لتحويل الموارد. أو بمعنى آخر يعتبر التجنب الضريبي والاستغلال الإداري الشخصي لموارد وثروات المنشأة أنشطة مكملة لبعضها البعض.

توصل كلاً من (Kim et al.2011; Garg et al.2020) إلى تسهيل وسماع ممارسات التجنب الضريبي للانتهازية الإدارية وزيادة مخاطر الوكالة (الاستغلال الشخصي للمديرين لموارد وأصول المنشأة) تحويل الثروة للإدارة Managerial Rent Extraction وأنشطة الاحتفاظ بالأخبار السيئة لفترات طويلة من خلال توفير الأدوات والأقنعة والتبريرات لهذه السلوكيات الانتهازية، حيث يتجه المديرين عادة إلى تعقيد ممارسات التجنب الضريبي والعمل على إخفاءها بداعي الخوف من اكتشافها من قبل مصلحة الضرائب، الأمر الذي يؤدي إلى إكتناز الأخبار السيئة وتراكمها وإخفائها لفترات طويلة ومن ثم عدم انعكاس سعر السهم للمعلومات والتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة، ومن ثم حدوث فجوة كبيرة بين القيمة الحقيقية للسهم والقيمة السوقية للسهم والتي يحددها المستثمرون من خلال قوى العرض والطلب داخل سوق الأوراق المالية (تسمى تلك الفجوة بفقاعة سعر السهم)، أو بمعنى آخر تقييم سعر السهم بقيمة أعلى بكثير من قيمته الحقيقية، وعندما تصل كتلة الأخبار السلبية المتراكمة إلى نقطة الانفجار، وهي نقطة لا تستطيع إدارة المنشأة بعدها إخفاء أي أخبار أخرى، وبالتالي سيتم إطلاق والافصاح عن جميع الأخبار السلبية مرة واحدة وبشكل مفاجئ للمشاركين بسوق الأوراق المالية، الأمر الذي سيؤدي حتماً إلى فقدان انفجار الفقاعة وتحقق خطر انهيار سعر السهم.

قامت المجموعة الثالثة والأخيرة من الدراسات بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة ككل. وقد عرف كلاً من (Hutchens and Rego.2015) مخاطر المنشأة على أنها حالة الغموض حول صافي التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة. كما أوضح كلاً من (Rego and Wilson.2012; Badertscher et al.2013) أن مخاطر المنشأة تنعكس في تقلب عوائد الأسهم، وهو نوع من المخاطر الكامنة في القرارات الادارية، ومن ثم من الضروري البحث في العوامل التي تؤثر على مخاطر المنشأة، نظراً للتأثير السلبي لتلك المخاطر على تعظيم قيمة المنشأة واستمراريتها في المستقبل. حيث توصل كل من (Chaudhry.2016; Salehi et al.2019; Cao et al.2021) إلى وجود علاقة طردية بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة. حيث توصل الباحث (Chaudhry.2016) إلى استمرارية تأثير الاستراتيجيات الضريبية الخطرة على درجة تقلب المخاطر غير المنتظمة (مخاطر المنشأة) لفترات طويلة (لأكثر من سبع سنوات)، كما توصل إلى الدور الهام الذي يُمكن ان تلعبه الإنتهازية الإدارية في إمكانية الإستثمار في تلك الإستراتيجيات الضريبية الخطرة. في حين توصل كل من (Cao et al.2021) إلى وجود تأثير طردي للتجنب الضريبي(مقاساً من خلال معدل الضريبة الفعلي النقدي فقط) على مخاطر المنشأة داخل عينة الشركات الأمريكية، على الجانب الأخر توصل الباحثون إلى وجود تأثير عكسي للتجنب الضريبي(مقاساً من خلال معدل الضريبة الفعلي) على مخاطر المنشأة داخل عينة الشركات الصينية وبصفة خاصة الشركات المملوكة الحكومية المملوكة للدولة، الأمر الذي يؤكد اختلاف طبيعة الرقابة، الحوافز الادارية والبيئات التنظيمية بين الشركات الحكومية المملوكة للدولة والشركات الخاصة. توصل الباحثون أخيراً إلى عدم جود علاقة سببية بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة.

على الجانب الآخر توصل كلاً من (Guenther et al.2017; Firmansyah and Muliana.2018) إلى عدم وجود علاقة بين التجنب الضريبي والمخاطر الضريبية بصفة خاصة ومخاطر المنشأة بصفة عامة. حيث تشير نتائج الدراسات إلى ثبات واستقرار معدلات الضريبة الفعلية المنخفضة خلال الفترات الضريبية بشكل أكبر مقارنة بمعدلات الضريبة المرتفعة، ومن ثم قيام المنشآت بتطبيق إستراتيجيات ثابتة ومستقرة لتجنب الضريبي ومن ثم لا يترتب عليها زيادة مخاطر المنشأة.

تتمثل الفجوة البحثية من خلال عرض الدراسات السابقة في عدم وضوح ما إذا كان أنشطة التجنب الضريبي (أو إلى أي مدى) تؤثر على مخاطر المنشأة، بالإضافة إلى وجود ندرة في الدراسات العملية التي تربط بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة، كما تناولت معظم الدراسات السابقة أنشطة التجنب الضريبي بشكل عام دون التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة أو المُتسفة، أو اعتمدت في التمييز بين مستويات التجنب الضريبي على النموذج أو المؤشر المستخدم لقياس التجنب الضريبي، مع العلم أن معظم الدراسات إتفقت على عدم وجود مقاييس محددة لمستويات التجنب الضريبي. ونظراً لأن كل مستوى للتجنب الضريبي له عوائده ومخاطره المختلفة، من هنا تظهر أهمية البحث الحالي في محاولة سد هذه الفجوة البحثية من خلال محاولة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة والمُتسفة، وبالتالي تُعتبر العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة نقطة هامة تحتاج للبحث والدراسة ومن ثم يُمكن صياغة الفرض الأول للدراسة كما يلي:

<b>الفرض الأول الرئيس H<sub>1</sub> : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.</b>
<b>الفرض الفرعي (1) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.</b>
<b>الفرض الفرعي (2) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المُتسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.</b>

## 2/5 المجموعة الثانية من الدراسات تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة

اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول اتجاه العلاقة فقط وليس شكلها بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة. حيث توصلت المجموعة الأولى من الدراسات ( Desai and Dhammapala.2009; Ariff and Hashim.2014; Neifar and ) إلى وجود علاقة خطية طردية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، حيث يُمكن للباحث تفسير ذلك من خلال اعتبار أنشطة التجنب الضريبي أحد الطرق الفعالة لتعظيم قيمة المنشأة من خلال تحويل الثروة من الحكومة للمساهمين في شكل وفورات ضريبية، وقد توصلت تلك الدراسات إلى وجود علاقة طردية بسبب انخفاض تكاليف الوكالة الضمنية لأنشطة التجنب الضريبي الناتج عن توافر آليات فعالة وجيدة لحكومة المنشآت مثل تنوع مجلس الإدارة، زيادة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة.

أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية زيادة قوة العلاقة الطردية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة لدى المنشآت التي تتمتع بفرص استثمارية أكبر، زيادة القيود المالية، زيادة القدرات الإدارية، زيادة مستوى المسؤولية الاجتماعية وزيادة شفافية المعلومات (Ayers et al.2011; Eskandarlee and Sadri.2017; Wang.2011).

تنفق نتائج الدراسات السابقة مع النظرة التقليدية لأنشطة التجنب الضريبي على أنها بمثابة تعظيم لقيمة المنشأة من خلال تحويل الثروة من الحكومة للمساهمين في شكل وفورات ضريبية، كما تُلقى تلك الدراسات الضوء على الآليات المستخدمة من قبل المنشآت لتخفيض مخاطر وتكاليف أنشطة التجنب الضريبي وبصفة خاصة تكاليف الوكالة، ومن أهم تلك الآليات آليات حوكمة المنشآت وتحسين جودة وشفافية المعلومات، الأمر الذي يترتب عليه زيادة منافع وعوائد الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي بشكل أكبر من زيادة مخاطر وتكاليف التجنب الضريبي، ومن ثم وجود علاقة خطية طردية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة.

على الجانب الآخر توصلت المجموعة الثانية من الدراسات ( Wahab and Holland.2012; Chang et al.2013; Zeng.2016; Yorke et al.2016; Kiesewetter and Manthey.2017; Khan et al.2020; Budiman and ) إلى وجود علاقة خطية عكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، حيث يُمكن للباحث تفسير ذلك من خلال إرتفاع تكاليف الوكالة الناتج عن زيادة خطر عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة، زيادة تكاليف السمعة، انخفاض شفافية وجودة المعلومات المرتبطة بمستويات التجنب الضريبي. ومن الجدير بالذكر أن تقييم المستثمرين لأنشطة التجنب الضريبي يختلف طبقاً لطرق وأشكال ومستويات التجنب الضريبي.

أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية زيادة قوة العلاقة العكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة لدى المنشآت التي تُعاني من زيادة القيود المالية، تكبد نفقات رأسمالية عالية، نقص الدخل الأجنبي، انخفاض دقة وشفافية المعلومات، زيادة ممارسات إدارة الأرباح وتمهيد الدخل، انخفاض مستوى المسؤولية الاجتماعية، ضعف آليات حوكمة المنشآت ( Herron and Nahata.2018; Kiesewetter and Manthey.2017; Akbari et al.2018; Yorke et al.2016). على الجانب الآخر أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية تخفيض قوة العلاقة العكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة لدى المنشآت التي تتمتع بآليات حوكمة جيدة، زيادة تركيز الملكية، زيادة نسبة الملكية العائلية، زيادة دقة وشفافية المعلومات ( Santana and Rezende.2016; Wahab and Holland.2012; Palanca and Zamudio.2013; Yee et al.2018).

تُشير نتائج الدراسات السابقة أنه على الرغم من النظرة التقليدية لأنشطة التجنب الضريبي على أنها بمثابة تعظيم لقيمة المنشأة من خلال تحويل الثروة من الحكومة للمساهمين في شكل وفورات ضريبية، فإن الدراسات الحديثة شككت في دوافع الإدارة للقيام بأنشطة التجنب الضريبي وخاصة في حالة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين حول أنشطة التجنب الضريبي، بالإضافة إلى التعقيدات الكامنة في أنشطة التجنب الضريبي والتي تُزيد من حالة عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي قد يترتب عليه زيادة فرص الانتهازية الإدارية في شكل تحويل الثروة للإدارة وتأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة مما يؤدي إلى إرتفاع تكاليف ومخاطر الوكالة، الأمر الذي قد يؤدي إلى تآكل قيمة المنشأة وزيادة مخاطر إهتزاز أسعار الأسهم، ومن هنا تزيد مخاطر وتكاليف



التجنب الضريبي بشكل أكبر من زيادة منافع الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة خطية عكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة.

تتمثل الفجوة البحثية من خلال الدراسات السابقة في إختلاف تأثير التجنب الضريبي على قيمة المنشأة طبقاً لمخاطر وتكاليف التجنب الضريبي، المخاطر الضريبية، أداء ومدى استغلال الوفورات الضريبية، الضرائب الضمنية، التناقضات والغموض حول الإفصاح عن أنشطة التخفيض الضريبي بالقوائم المالية، كما تناولت معظم الدراسات السابقة أنشطة التجنب الضريبي بشكل عام دون التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة أو المُتعسفة، أو اعتمدت في التمييز بين مستويات التجنب على النموذج أو المؤشر المستخدم لقياس التجنب الضريبي، مع العلم أن معظم الدراسات إتفقت على عدم وجود مقاييس محددة لمستويات التجنب الضريبي. ونظراً لأن كل مستوى للتجنب الضريبي له عوائد ومخاطر مختلفة، من هنا تظهر أهمية البحث الحالي في محاولة سد هذه الفجوة البحثية من خلال محاولة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة والمُتعسفة، وبالتالي تُعتبر العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة نقطة هامة تحتاج للبحث والدراسة، ومن ثم يُمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة على النحو التالي :

<b>الفرض الثاني الرئيس H2 : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة.</b>
<b>الفرض الفرعي (1) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة.</b>
<b>الفرض الفرعي (2) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة.</b>

### 3/5 المجموعة الثالثة من الدراسات تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة في ضوء مخاطر المنشأة

في حدود علم الباحث لا يُوجد دراسات تناولت تأثير التفاعل المشترك بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، ولكن ركزت دراسات نادرة جداً على فحص تأثير أحد أنواع مخاطر المنشأة وهي المخاطر الضريبية فقط على العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، حيث توصلت دراسة (Kharisma and Haryanto.2016) إلى وجود علاقة إيجابية بين التجنب الضريبي المقبول وقيمة المنشأة، بينما لا يُوجد تأثير معنوي لكل من التجنب الضريبي المُتعسف والمخاطر الضريبية على قيمة المنشأة.

توصلت دراسة (McCarty.2012) إلى وجود ارتباط غير خطي بين المخاطر الضريبية للتجنب الضريبي المُتعسف وقيمة المنشأة مما يُشير بأن قيمة المنشأة تتزايد مع تزايد المخاطر الضريبية بمعدل متناقص حتى يتم الوصول للمستوى الأمثل للمخاطر الضريبية، وبعد ذلك تنخفض قيمة المنشأة عند زيادة المخاطر الضريبية عن هذا المستوى الأمثل، حيث تؤثر المخاطر الضريبية على قيمة المنشأة ليس فقط من خلال تأثيرها على التوقعات حول التدفقات النقدية المستقبلية ولكن أيضاً من خلال تأثيرها على تكلفة رأس المال المملوك.

قامت دراسة (Drake et al. 2019) بفحص كيفية تقييم المستثمرين للتجنب الضريبي والمخاطر الضريبية وكيفية تأثير التفاعل بينهم على قيمة المنشأة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، بينما يُوجد علاقة سالبة بين المخاطر الضريبية وقيمة المنشأة، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة هامة وهي كلما زادت المخاطر الضريبية كلما عدل ذلك من العلاقة الإيجابية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، كما أشارت الدراسة إلى أن القياس المترام للتجنب الضريبي والمخاطر الضريبية يُوفر نظرة ثاقبة للتدفقات النقدية الضريبية المستقبلية.

تتمثل الفجوة البحثية من خلال عرض الدراسات السابقة في التركيز على دراسة تأثير المخاطر الضريبية فقط على العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، ومن ثم تجاهلت تلك الدراسات المخاطر والتكاليف الأخرى المرتبطة بالتجنب الضريبي والتي ترتبط بشكل كبير بالمخاطر على مستوى المنشأة ككل، ومن هنا يتضح وجود فجوة بحثية هامة تستدعي البحث وهي دراسة تأثير التفاعل المشترك بين مستوى التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.

يتضح من خلال عرض الدراسات السابقة إختلاف النتائج وتعارضها نظراً لإختلاف مستويات التجنب الضريبي ما بين التجنب الضريبي المقبول والمُتعسف، حيث تختلف مخاطر وعوائد كل مستوى من مستويات التجنب الضريبي، ومن ثم تُؤثر مستويات التجنب الضريبي على كل من التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وحالة عدم التأكد المحيطة بتلك التدفقات (المخاطر)، الأمر الذي يُودي إلى تأثير مستويات التجنب على مخاطر المنشأة ككل وليس نوع محدد من مخاطر المنشأة كالمخاطر الضريبية أو مخاطر الهبوط المفاجئ لأسعار الأسهم، ومن ثم تأثيرها على قيمة المنشأة. ونظراً لعدم وجود دراسات سابقة في ضوء علم الباحث تناولت فحص التأثير التفاعلي لمستوى التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، والتي من شأنها تغيير قوة واتجاه وشكل العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، تضح أهمية البحث الحالي في محاولة ملء تلك الفجوة البحثية، وبالتالي تُعتبر العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة في ضوء مخاطر المنشأة نقطة هامة تحتاج للبحث والدراسة، ومن ثم يُمكن صياغة الفرض الثالث والأخير للدراسة على النحو التالي :

الفرض الثالث الرئيس H <sub>3</sub> : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.
الفرض الفرعي (1) : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.
الفرض الفرعي (2) : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى المُتصَف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.

## 6- الدراسة التطبيقية

تتمثل خطوات البحث المتبعة في الدراسة التطبيقية في تحديد مجتمع وعينة الدراسة، والفترة الزمنية للدراسة، وطرق تجميع البيانات اللازمة للدراسة، وتحديد متغيرات الدراسة وأساليب قياسها، ثم تصميم وبناء النماذج الإحصائية للدراسة، ثم تحديد أساليب التحليل الإحصائي للبيانات التي تم تجميعها حيث تم استخدام برنامج Stata للتحليل الإحصائي للبيانات، وأخيراً تم مناقشة وتفسير النتائج، وذلك على النحو التالي:

### 1/6 مجتمع وعينة الدراسة

تمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال عام 2020م والبالغ عددها (220) شركة. أما فيما يتعلق بعينة الدراسة، فقد مرت عملية إختيارها بالعديد من الإجراءات، والتي يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (1). حيث تمثلت عينة الدراسة النهائية في (1123) مشاهدة تُغطي (120) شركة مُدرجة بالبورصة المصرية.

#### جدول (1): إجراءات اختيار عينة الدراسة

النسبة	عدد المشاهدات	عدد الشركات	بيان
100%	2420	220	حجم المجتمع : يتمثل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال عام 2020م.
6.36%	(154)	(14)	(-) البنوك المدرجة بالبورصة المصرية خلال عام 2020م.
14.55%	(352)	(32)	(-) الشركات المالية المدرجة بالبورصة المصرية خلال عام 2020م.
6.82%	(165)	(15)	(-) الشركات التي لا تتوفر لديها البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة وبصفة خاصة البيانات الضريبية.
8.18%	(198)	(18)	(-) المشاهدات الخاصة بالشركات والتي تتضمن بيانات مفقودة خلال السلسلة الزمنية المطلوبة للدراسة.
17.69%	(428)	(21)	(-) المشاهدات الخاصة بالشركات والتي تُحقق خلالها صافي خسارة.
46.4%	1123	120	حجم العينة النهائية للدراسة

(المصدر : إعداد الباحث)

تُغطي هذه العينة من الشركات العديد من القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية، والجدول التالي (رقم 2) يُوضح توزيع عينة الشركات محل الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، كما هو معلن على الموقع الرسمي للبورصة المصرية.

#### (جدول 2 : توزيع عينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها)

النسبة للملاحظات	النسبة للشركات	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
18.2%	18.3%	204	22	1- قطاع العقارات
16.7%	17.5%	188	21	2- قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ
11.3%	11.7%	127	14	3- قطاع الرعاية الصحية والأدوية
10.6%	10%	119	12	4- قطاع الموارد الأساسية
8.2%	9.2%	92	11	5- قطاع مواد البناء
7.2%	6.7%	81	8	6- قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية
6.4%	6.7%	72	8	7- قطاع السياحة والترفيه
3.9%	4.2%	44	5	8- قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات

9- قطاع التجار والموزعون	4	43	%3.3	%3.8
10- قطاع المنسوجات والسلع المعمرة	4	37	%3.3	%3.3
11- قطاع خدمات النقل والشحن	3	32	%2.5	%2.8
12- قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات	2	21	%1.7	%1.9
13- قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف	2	21	%1.7	%1.9
14- قطاع الطاقة والخدمات المساندة	2	20	%1.7	%1.8
15- قطاع الخدمات التعليمية	1	11	%0.83	%0.98
16- قطاع المرافق	1	11	%0.83	%0.98
إجمالي عدد شركات (مشاهدات) العينة	120	1123	%100	%100

(المصدر : إعداد الباحث)

## 2/6 الفترة الزمنية للدراسة

يعتمد الباحث في الدراسة الحالية على سلسلة زمنية مكونة من 11 سنة تبدأ من عام 2009 وحتى عام 2019، وذلك باستخدام أسلوب البيانات الذي يجمع بين بيانات السلاسل الزمنية والقطاعية غير المتوازن (Unbalanced Panel Data). ويرجع اختيار الباحث لتلك الفترة الزمنية للأسباب التالية:

أولاً: اعتماد أغلب الدراسات السابقة على اختيار سلسلة زمنية طويلة نسبياً بحيث لا تقل في المتوسط عن خمس سنوات مالية، إلى جانب حاجة الباحث إلى زيادة الفترة الزمنية للدراسة من أجل زيادة عدد المشاهدات ومن ثم إمكانية تقسيم التجزب الضريبي إلى مستويات والوصول إلى نتائج منطقية يمكن الإعتماد عليها وتعميمها على مجتمع الدراسة.

ثانياً: تم اختيار عام 2009 كبداية للفترة التي تغطيها الدراسة لتوافر البيانات المالية لمعظم الشركات من خلال قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters).

ثالثاً: تنتهي الفترة الزمنية محل الدراسة بعام 2019، وتم استبعاد عام 2020 نظراً لعدم توافر البيانات اللازمة حتى وقت إجراء التحليل الإحصائي. بالإضافة إلى وجود أزمة انتشار فيروس كورونا (Corona virus: COVID-19) والتي كان لها تأثير كبير على أداء الشركات وعلى التداول في البورصة المصرية؛ حيث توقف التداول على العديد من الأسهم في البورصة أكثر من مرة خلال الربع الأول فقط من عام 2020.

## 3/6 مصادر البيانات

تعتمد الدراسة الحالية في الحصول على البيانات على المصادر الثانوية؛ حيث تمكن الباحث من الحصول على البيانات المالية المتعلقة بالمتغيرات محل الدراسة وهي مستوى التجنب الضريبي، ومخاطر المنشأة، وقيمة المنشأة، والمتغيرات الرقابية من خلال الاعتماد على العديد من المصادر وهي:

- القوائم المالية المنشورة للشركات محل الدراسة، والمتاحة على موقع مباشر مصر، والموقع الرسمي للبورصة المصرية، والموقع الرسمي للشركات محل الدراسة.
- قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters / Refinitiv) والتي أعتمد عليها الباحث من أجل الوصول إلى بيانات القوائم المالية، والبيانات الخاصة بأسعار الأسهم للشركات محل الدراسة.

## 4/6 متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها

تعتمد الدراسة الحالية على أربعة أنواع من المتغيرات، وهي: المتغيرات المستقلة، المتغيرات التابعة، المتغيرات المحفزة أو المعدلة، المتغيرات الرقابية. وفيما يلي عرض لهذه المتغيرات وكيفية قياس كل منها:

### 1/4/6 المتغيرات المستقلة

اعتمدت الدراسة على كل من المستوى العام للتجنب الضريبي، المستوى المقبول للتجنب الضريبي والمستوى المتعسف للتجنب الضريبي كمتغيرات مستقلة، ويتم استخدام المستوى العام للتجنب الضريبي كمتغير مستقل عند اختبار الفروض الرئيسية الأول والثاني والثالث، بينما يتم استخدام المستوى المقبول للتجنب الضريبي كمتغير مستقل عند اختبار الفروض الفرعية الأولى من كل فرض رئيس، بينما يتم استخدام المستوى المتعسف للتجنب الضريبي كمتغير مستقل عند اختبار الفروض الفرعية الثانية من كل فرض رئيس.

### 1/1/4/6 المستوى العام للتجنب الضريبي

يقيس هذا المتغير المدى العام الذي يحاول فيه الممول التخلص من عبء الضريبة أو تخفيضها أو على الأقل تأجيلها لتعظيم العائد أو التدفقات النقدية بعد الضريبة من خلال اتباع كافة الاستراتيجيات والوسائل سواء القانونية نصاً ومضموناً أو القانونية نصاً وليس مضموناً. ويتم قياس هذا المتغير من خلال مقياسان للتجنب الضريبي وهما معدل الضريبة الفعلي الحالي Current

الدراسات السابقة إلى قدرة هذان المقياسان على تحديد مدى واسع من مستويات التجنب الضريبي. Effective Tax Rate (C\_ETR)، إجمالي الفروق الضريبية (T\_BTD) Total Book Tax Differences، حيث أشارت

ومن الجدير بالذكر أنه تم ترتيب مشاهدات العينة تصاعدياً لكل مقياس للمستوى العام للتجنب الضريبي (وهما معدل الضريبة الفعلي الحالي وإجمالي الفروق الضريبية)، ثم تم تقسيم مشاهدات العينة المرتبة تصاعدياً إلى أربعة أجزاء Four Quartiles. حيث يتم تصنيف المستوى العام إلى مستويين فقط كما هو موضح على النحو التالي:

- **المستوى المقبول للتجنب الضريبي:** ويتم قياسه من خلال الربع الأعلى Highest Quartile بالنسبة لمؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، وفي الربع المنخفض Lowest Quartile بالنسبة لمقياس إجمالي الفروق الضريبية.
- **المستوى المتعسف للتجنب الضريبي:** ويتم قياسه من خلال الربع المنخفض Lowest Quartile بالنسبة لمؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، وفي الربع الأعلى Highest Quartile بالنسبة لمقياس إجمالي الفروق الضريبية.

#### 2-4-6 المتغير التابع

اعتمدت الدراسة الحالية على استخدام قيمة المنشأة كمتغير تابع ويتم قياس قيمة المنشأة من خلال مؤشر Tobin's Q.

#### 3-4-6 المتغير المُحفز

اعتمدت الدراسة الحالية على استخدام مخاطر المنشأة كمتغير مُحفز Moderator Variable للعلاقة بين المتغيرات المستقلة للدراسة (المستوى العام للتجنب الضريبي، المستوى المقبول للتجنب الضريبي، المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي) والمتغير التابع للدراسة (قيمة المنشأة)، نظراً لاختلاف عوائد ومخاطر كل مستوى من مستويات التجنب الضريبي، وبالتالي من الضروري دراسة تأثير كل مستوى للتجنب على مخاطر المنشأة، وهناك ندرة في الدراسات العملية التي تناولت تلك العلاقة، بالإضافة إلى دراسة التأثير المتزامن للتفاعل بين كلاً من مستوى للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، وهو ما أغفلته الدراسات السابقة تماماً على الرغم من إمكانية تأثير مخاطر المنشأة كمتغير مُحفز على قوة واتجاه وشكل العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وهو ما يزيد من أهمية البحث الحالي. هذا، وقد تم قياس مخاطر المنشأة من خلال حساب الإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم لمدة 12 شهر خلال سنة مالية قادمة (Guenther et al.2017).

#### 4-4-6 المتغيرات الرقابية

اعتمدت الدراسة الحالية على ستة (6) متغيرات رقابية: حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة. ويتم معاملة هذه المتغيرات على أنها متغيرات مستقلة عند صياغة نماذج الدراسة، والهدف من استخدامها هو استبعاد تأثيرها عند دراسة العلاقة بين المتغيرات الأساسية التي يتضمنها النموذج البحثي للمشكلة الحالية، وتتناول شرح لهذه المتغيرات على النحو التالي:

#### 1-4-4-6 حجم المنشأة

يُعتبر حجم المنشأة من العوامل الهامة التي تؤثر على مخاطر المنشأة وقيمة المنشأة، حيث أن المنشآت كبيرة الحجم تتسم بأن لديها إدارة أفضل، وإمكانية أكبر للوصول إلى الموارد، وفرص استثمارية أكثر تنوعاً، وحصصة سوقية أكبر، كما يكون لديها موارد مالية متاحة أكثر من الشركات الأخرى الأصغر في الحجم، والتي يكون أداؤها المالي أقل نسبياً (بركات، 2018؛ رميلي، 2016؛ الحناوي، 2020؛ Ratajczak.2021؛ Barnett & Salomon. 2012). ومن ثم تمتلك الشركات الكبيرة قدرة أكبر على مواجهة المخاطر المختلفة إلى جانب قدرتها على المفاضلة بين بدائل التمويل المختلفة واختيار مصدر التمويل الأقل تكلفة وهو ما يؤثر بالإيجاب على قيمة المنشأة مقارنة بالشركات الصغيرة. في هذه الدراسة، تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للاستدلال عن حجم المنشأة، ويرجع سبب استخدام اللوغاريتم الطبيعي إلى اختلاف إجمالي الأصول لدى شركات عينة الدراسة، فهناك شركات ذات إجمالي أصول مرتفع يطلق عليها "الشركات الكبيرة"، وشركات ذات إجمالي أصول منخفض يُطلق عليها "الشركات الصغيرة". هذا، وقد تم استخدام هذا المتغير في بعض الدراسات مثل (Drake et al.2019؛ Goh et al.2016؛ Guenther et al.2017). ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة إيجابية بين حجم المنشأة وقيمة المنشأة وعلاقة عكسية بين حجم المنشأة ومخاطر المنشأة.

#### 2-4-4-6 نسبة الرافعة المالية

تُشير إلى درجة اعتماد المنشأة في هيكل التمويل على مصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الديون سواء كانت قروضاً أو سندات. وتُقاس الرافعة المالية من خلال قسمة إجمالي القيمة الدفترية للالتزامات على إجمالي القيمة الدفترية للأصول. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية وقيمة المنشأة بشكل غير مباشر؛ حيث أنه كلما ازدادت نسبة الديون تزداد درجة ومستوى المخاطر التي يُمكن أن تتعرض لها المنشأة (مخاطر عدم القدرة على السداد)، وهو ما قد يُؤثر بشكل عكسي على قيمة المنشأة، حيث يُنظر إلى المنشأة على أن لديها مخاطر مرتفعة. وقد تكون العلاقة بين قيمة المنشأة والرافعة المالية طردية؛ حيث أن مصروفات الفائدة تُعتبر من التكاليف واجبة الخصم قبل حساب الضرائب وهو ما يؤدي إلى انخفاض الضرائب ومن ثم

زيادة صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة للمنشأة وتحسن قيمتها (حماد، 2014؛ الحناوي، 2020؛ Sun et al.2019; Nuber et 2020). (al.2020; Ratajczak,2021).

3-4-4-6 نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للأسهم العادية تُقاس نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للأسهم العادية من خلال قسمة القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية على القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية في نهاية السنة، حيث يتم حساب القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية من خلال ضرب إجمالي الأسهم العادية المُصدرة في سعر الإقفال للسهم في نهاية السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية وقيمة المنشأة.

4-4-4-6 معدل العائد على الأصول يُقاس معدل العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الدخل المحاسبي بعد الضريبة على القيمة الدفترية للأصول في نهاية السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة إيجابية بين معدل العائد على الأصول وقيمة المنشأة.

5-4-4-6 عوائد الأسهم السنوية تُقاس العوائد السنوية للأسهم من خلال طرح سعر الإقفال للسهم من سعر الفتح، ثم قسمة الناتج على سعر الفتح للسهم. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة إيجابية بين العوائد السنوية للأسهم وقيمة المنشأة.

6-4-4-6 عدد الأسهم العادية المُصدرة تُقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد الأسهم العادية المُصدرة في نهاية السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين عدد الأسهم العادية المُصدرة وقيمة المنشأة.

يُمكن للباحث أن يوضح ملخص للمتغيرات التي سيتم استخدامها في الدراسة الحالية وطريقة قياسها في جدول رقم 3:  
(جدول رقم 3 : ملخص متغيرات الدراسة وطريقة قياسها)

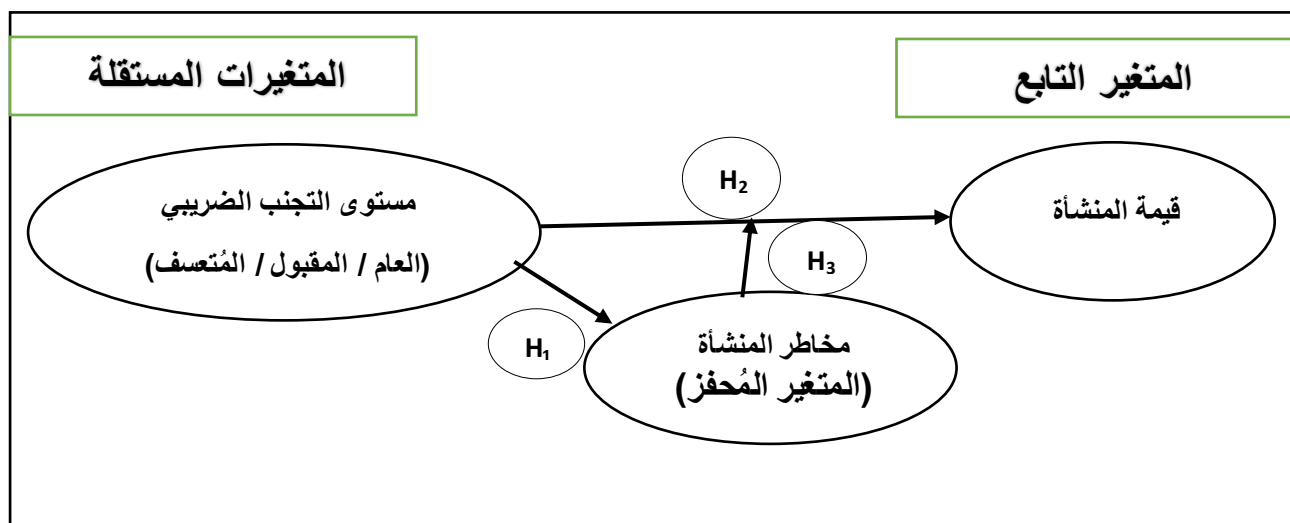
المتغيرات	الرمز	طريقة القياس	المرجع
<b>المتغيرات المستقلة</b>			
	Current ETR	= مصروف ضريبة الدخل للسنة الحالية ÷ صافي الدخل المحاسبي قبل الضريبة للسنة الحالية.	(Dyrenget al.2008)
المستوى العام لللتجنب الضريبي	إجمالي الفروق الضريبية Total BTD	إجمالي الفروق الضريبية = صافي الدخل المحاسبي قبل الضريبة - الدخل الخاضع للضريبة يتم قسمة إجمالي الفروق الضريبية على إجمالي الأصول للسنة السابقة. حيث أن : الدخل الخاضع للضريبة = مصروف ضريبة الدخل للسنة الحالية / المعدل القانوني لضريبة دخل الشركات.	(Hanlon and Heitzman. 2010)
<b>المتغير التابع</b>			
قيمة المنشأة	TOBIN'S Q	= (القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالي القيمة الدفترية للالتزامات) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.	(Desai and Dharma pala.2009)
<b>المتغير المُحفز</b>			
مخاطر المنشأة ( المتغير المُحفز )	SD_RET الانحراف المعياري لعوائد الأسهم	الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم لمدة 12 شهر في السنة المالية.	(Guenther et al.2017)
<b>المتغيرات الرقابية</b>			
(e.g., Fama and French. 1995; Botosan and Plumlee. 2005; Armstrong et al. 2012)			
حجم المنشأة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية السنة.	
نسبة القيمة	BM%	نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية في نهاية السنة	

الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية	حيث أن : القيمة السوقية لحقوق الملكية = إجمالي الأسهم العادية المُصدرة × سعر الإقفال للسهم في نهاية السنة.
نسبة الرافعة المالية	LEV قسمة إجمالي القيمة الدفترية للالتزامات على إجمالي القيمة الدفترية للأصول.
عوائد الأسهم	Annual_RE T عوائد الأسهم السنوية = (سعر الإقفال السنوي للسهم - سعر الفتح السنوي للسهم) ÷ سعر الفتح السنوي للسهم
معدل العائد على الأصول	ROA معدل العائد على الأصول = صافي الدخل بعد الضرائب ÷ إجمالي الأصول في نهاية السنة.
عدد الأسهم العادية المُصدرة	Shares_out اللوغارتم الطبيعي لإجمالي عدد الأسهم العادية المُصدرة

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على الدراسات السابقة

## 5-6 فروض ونموذج الدراسة

في ضوء العرض التحليلي للدراسات السابقة التي تم تناولها في هذا البحث، استطاع الباحث تحديد الفجوة البحثية، والتي تتلخص في دراسة الأثر التفاعلي لكل مستوى من مستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، واتساقاً مع مشكلة البحث وأهدافه، يمكن صياغة العلاقات بين متغيرات المشكلة البحثية الحالية وصياغة الفروض على النحو المبين بالشكل رقم (1) التالي :



شكل رقم (1): نموذج الدراسة  
إعداد الباحث

## 6-6- صياغة نماذج الدراسة

الفرض الأول H<sub>1</sub>: يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى التجنب الضريبي (العام أو المقبول أو المُتعسف) على مخاطر المنشأة. النموذج المستخدم لاختبار الفرض

$$SD\_MON\_RET_{it+1} = B_0 + B_1 TAX_{it} + FIRM\_CONTROLS_{it} + \epsilon_{it}$$

- SD\_MON\_RET<sub>it+1</sub>: مخاطر المنشأة للشركة (i) خلال السنة القادمة (t+1).

- B<sub>0</sub>: ثابت معادلة الانحدار.

- TAX<sub>it</sub>: مستوى التجنب الضريبي للمنشأة (i) خلال السنة الحالية (t)، حيث يُمثل مستوى التجنب الضريبي في جميع فروض الدراسة إما: المستوى العام للتجنب الضريبي (الإشارة المتوقعة موجبة) أو المستوى المقبول للتجنب الضريبي (الإشارة المتوقعة سالبة) أو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي (الإشارة المتوقعة موجبة).

- CONTROLS<sub>jit</sub>: المتغيرات الرقابية للمنشأة (i) خلال السنة الحالية (t) (حيث تتمثل المتغيرات الرقابية ستة متغيرات هما حجم المنشأة SIZE / نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية BM % / الرافعة المالية LEV / العائد السنوي للسهم Annual\_RET / معدل العائد على الأصول ROA / عدد الاسهم المُصدرة Shares\_out).

-  $\varepsilon (i, t)$  : بواقي نموذج الإنحدار.

الفرض الثاني H2: يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى التجنب الضريبي (العام أو المقبول أو المُتعسف) على قيمة المنشأة. النموذج المستخدم لاختبار الفرض

$$\text{TOBIN'S } Q_{it+1} = B_0 + B_1 \text{ TAX}_{it} + \text{FIRM\_CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(الإشارة المتوقعة للمستوى العام والمُتعسف سالبة وللمستوى المقبول موجبة)

-  $\text{TOBIN'S } Q_{it+1}$ : قيمة المنشأة للمنشأة (i) خلال السنة القادمة (t+1).

الفرض الثالث H3: يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية لمستوى التجنب الضريبي (العام أو المقبول أو المُتعسف) ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة.

النموذج المستخدم لاختبار الفرض

$$\text{TOBIN'S } Q_{it+1} = B_0 + B_1 \text{ TAX}_{it} + B_2 \text{ SD\_MON\_RET}_{it+1} + B_3 \text{ TAX}_{it} * \text{SD\_MON\_RET}_{it+1} + \text{FIRM\_CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(الإشارة المتوقعة للمستوى العام والمُتعسف سالبة وللمستوى المقبول موجبة)

#### 6-6 التحليل الوصفي لبيانات عينة الدراسة

يُمثل الجدول رقم (5) الإحصاء الوصفي لبيانات عينة الدراسة، التي تضم (1123) مشاهدة تُغطي (120) شركة مُدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2009-2019). ويوضح الجدول رقم (4) حجم العينة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي.

جدول (4): حجم عينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي

حجم عينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي (عدد المشاهدات)				
المستوى المُتعسف		المستوى المقبول		المستوى العام
T_BTD	C_ETR	T_BTD	C_ETR	C_ETR / T_BTD
280 مشاهدة	281 مشاهدة	281 مشاهدة	280 مشاهدة	1123 مشاهدة

يشمل الجدول عدداً من المقاييس الإحصائية هي: الوسط الحسابي، الإنحراف المعياري لكل متغير من متغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

جدول (5): الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي

عينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي										المتغير
المستوى المُتعسف				المستوى المقبول				المستوى العام		
T_BTD		C_ETR		T_BTD		C_ETR		C_ETR/T_BTD		
SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	
0.055	0.090	0.058	0.091	0.054	0.074	0.057	0.071	0.057	0.084	lead SD MON
0.708	1.06	0.698	0.968	0.739	1.178	0.697	1.096	0.690	1.063	lead TOBINQ
0.069	0.084	0.032	0.023	0.034	0.270	0.025	0.284	0.101	0.170	Current ETR
0.015	0.044	0.025	0.027	0.007	-	0.10	-	0.024	0.008	Total BTD
					0.018		0.014			
0.594	5.976	0.627	5.808	0.574	5.948	0.566	5.969	0.601	5.892	SIZE
0.184	0.395	0.196	0.388	0.20	0.547	0.199	0.476	0.198	0.429	LEV
0.51	0.877	0.525	0.959	0.534	0.834	0.551	0.920	0.529	0.918	BM
0.05	0.088	0.053	0.063	0.054	0.082	0.051	0.064	0.053	0.074	ROA
0.355	0.091	0.359	0.057	0.347	0.105	0.351	0.133	0.346	0.076	Annual RET
0.739	5	0.668	4.907	0.778	4.939	0.765	4.924	0.754	4.897	Shares out

يتضح من الجدول رقم (5) ما يلي:

- الوسط الحسابي (Mean) للإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم lead SD MON (مؤشر مخاطر المنشأة) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ 8,4% بانحراف معياري (SD) قدره 0,057، بينما إنخفض الوسط الحسابي لمخاطر المنشأة خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي إلى 7,1% بانحراف معياري قدره 0.057 عند استخدام

مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي (C\_ETR)، بينما بلغ 7.4% بانحراف معياري قدره 0.054 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية (T\_BTD). على الجانب الآخر زاد الوسط الحسابي لمخاطر المنشأة خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي إلى 9.1% بانحراف معياري قدره 0.058 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ 9% بانحراف معياري قدره 0.055 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

تُظهر هذه النتائج تعرض الشركات التي تسعى للقيام بممارسات مُتعسفة للتجنب الضريبي إلى مستوى أكبر من المخاطر مقارنة بالشركات التي تقوم بممارسات مقبولة للتجنب الضريبي، نظراً للطبيعة الخطرة لتلك الممارسات المتعسفة للتجنب الضريبي والتي تقوم على استغلال بعض الثغرات القانونية بهدف عدم الإلتزام بدفع الضريبة، وذلك على غير إرادة المشرع الضريبي سواء بالتخلص من دفعها، أو تآكل الوعاء الخاضع للضريبة دون أن يضع الممول نفسه في مركز مخالف للقانون، كما أنها أنشطة تعمل عادة على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة ثم يتبعها سداد مدفوعات ضريبية عالية في الفترات المستقبلية، ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد حول المدفوعات الضريبية المستقبلية الأمر الذي يؤدي بالضرورة إلى زيادة المخاطر الضريبية ومن ثم زيادة مخاطر المنشأة ككل.

● الوسط الحسابي لمؤشر lead TOBINO (مؤشر قيمة المنشأة) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ 1.063 بانحراف معياري قدره 0.690، بينما بلغ الوسط الحسابي لمؤشر قيمة المنشأة خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي إلى 1.096 بانحراف معياري قدره 0.697 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ 1.178 بانحراف معياري قدره 0.739 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية. على الجانب الآخر بلغ الوسط الحسابي لمؤشر قيمة المنشأة خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي 0.968 بانحراف معياري قدره 0.698 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ 1.06 بانحراف معياري قدره 0.708 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

تُظهر هذه النتائج زيادة القيمة لدى الشركات التي تسعى للقيام بممارسات مقبولة للتجنب الضريبي مقارنة بالشركات التي تقوم بممارسات مُتعسفة للتجنب الضريبي، الأمر الذي يُشير إلى تجاوز العوائد المرتبطة بالمستوى المقبول للتجنب الضريبي للمخاطر المترتبة عليه، مما ينتج عنه صافي تأثير إيجابي على قيمة المنشأة، والعكس صحيح بالنسبة للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي، حيث تجاوزت المخاطر المرتبطة بتلك الممارسات المتعسفة للتجنب الضريبي للعوائد الناتجة عنه، مما ينتج عنه صافي تأثير سلبي على قيمة المنشأة.

● الوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي C\_ETR (له علاقة عكسية مع مستوى التجنب الضريبي) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ 17% بانحراف معياري قدره 0.101، بينما بلغ الوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي 28.4% بانحراف معياري قدره 0.025 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ 27% بانحراف معياري قدره 0.034 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية. على الجانب الآخر بلغ الوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي 2.3% بانحراف معياري قدره 0.032 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ 8.4% بانحراف معياري قدره 0.069 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

تُظهر هذه النتائج زيادة معدل الضريبة الفعلي الحالي بشكل كبير لدى الشركات التي تسعى للقيام بممارسات مقبولة للتجنب الضريبي مقارنة بالشركات التي تقوم بممارسات مُتعسفة للتجنب الضريبي، وهو ما يُشير إلى إلتزام تلك الشركات بسداد الحصص الضريبية العادلة وانخفاض مستوى التجنب الضريبي لديها، والعكس صحيح بالنسبة للشركات صاحبة الممارسات المتعسفة للتجنب الضريبي.

● الوسط الحسابي لمعدل إجمالي الفروق الضريبية إلى إجمالي الأصول Total BTDO (له علاقة طردية مع مستوى التجنب الضريبي) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ 0.8% بانحراف معياري قدره 0.024، بينما بلغ الوسط الحسابي لمعدل إجمالي الفروق الضريبية خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي -1.4% بانحراف معياري قدره 0.10 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ -1.8% بانحراف معياري قدره 0.007 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية. على الجانب الآخر بلغ الوسط الحسابي لمعدل إجمالي الفروق الضريبية خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي 2.7% بانحراف معياري قدره 0.025 عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ 4.4% بانحراف معياري قدره 0.015 عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

تُظهر هذه النتائج انخفاض إجمالي الفروق الضريبية بشكل كبير لدى الشركات التي تسعى للقيام بممارسات مقبولة للتجنب الضريبي مقارنة بالشركات التي تقوم بممارسات مُتعسفة للتجنب الضريبي، وهو ما يُشير إلى إلتزام تلك الشركات بسداد الحصص الضريبية العادلة وانخفاض مستوى التجنب الضريبي لديها، والعكس صحيح بالنسبة للشركات صاحبة الممارسات المتعسفة للتجنب الضريبي.

## 7-6 مصفوفة الارتباط المتعدد لمتغيرات الدراسة

أشار (Brooks.2008) إلى أن مصفوفة الارتباط تُستخدم لتحديد العلاقة بين المتغيرات. ولإيجاد الارتباط بين المتغيرات التي يتضمنها النموذج البحثي تم استخدام معامل ارتباط بيرسون، وتتراوح قيم معامل الارتباط بين (+1، -1)، حيث تُشير القيمة



(1+) إلى وجود ارتباط إيجابي بين المتغيرين محل الدراسة، بينما تُشير القيمة (-1) إلى جود ارتباط سلبي بين المتغيرين محل الدراسة، أما معامل الارتباط الصفري فيُشير إلى عدم وجود علاقة خطية بين المتغيرين. ويُوضح الجدول رقم (6) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

بتحليل نتائج معاملات الارتباط الواردة بالجدول رقم (6)، وفيما يتعلق بنتيجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة ومتغير مخاطر المنشأة كمتغير تابع، اتضح أن مخاطر المنشأة (مقاساً من خلال الانحراف المعياري لعوائد الأسهم الشهرية) ترتبط ارتباطاً طردياً (بشكل معنوي) مع كل من إجمالي الفروق الضريبية عند مستوى معنوية 1%، العوائد السنوية للأسهم عند مستوى 5%، بينما ترتبط مخاطر المنشأة ارتباطاً طردياً (غير معنوي) مع معدل العائد على الأصول، وهو ما يُشير إلى زيادة مخاطر المنشأة عند زيادة إجمالي الفروق الضريبية، ومن ثم اتجاه الشركات نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، كما تُشير النتيجة إلى العلاقة الطردية المنطقية بين الخطر والعائد بشكل عام (وبصفة خاصة عائد السهم / العائد على الأصول).

في المُقابل ترتبط مخاطر المنشأة ارتباطاً عكسياً (بشكل معنوي) مع كل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية وذلك عند مستوى معنوية 1%، الرافعة المالية عند مستوى 5%، بينما ترتبط مخاطر المنشأة ارتباطاً عكسياً (غير معنوي) مع عدد الأسهم العادية المُصدرة. وتُشير النتائج إلى زيادة مخاطر المنشأة عند انخفاض معدل الضريبة الفعلي الحالي، ومن ثم اتجاه الشركات أيضاً نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، كما تُشير النتائج أيضاً إلى انخفاض مخاطر المنشأة لدى الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الصغيرة، وهو ما يؤكد خضوع الشركات الكبيرة للمزيد من المراجعة والفحص والرقابة وتعرضها بشكل أكبر للتكاليف السياسية إلى جانب تمتع الشركات الكبيرة برؤية أعلى ومن ثم خضوعها لنشاط تنظيمي والعمل على إدارة المخاطر التي تُواجهها بشكل أفضل، كما تُشير النتائج أيضاً إلى انخفاض مخاطر المنشأة عند زيادة نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية، ومن ثم تحسين قيمة المنشأة، كما تنخفض المخاطر أيضاً عند زيادة نسبة الرافعة المالية، وهو ما يتفق مع فرضية أن اختيار هيكل التمويل الأمثل يعمل على تخفيض مخاطر المنشأة.

أما فيما يتعلق بنتيجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة ومتغير قيمة المنشأة كمتغير تابع، إتضح أن قيمة المنشأة (مقاسة من خلال مؤشر TOBINQ) ترتبط ارتباطاً طردياً (بشكل معنوي) مع كل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة، معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة وذلك عند مستوى معنوية 1%، إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة عند مستوى معنوية 5%، بينما ترتبط قيمة المنشأة ارتباطاً عكسياً (بشكل معنوي) مع نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، بينما ترتبط قيمة المنشأة ارتباطاً طردياً (غير معنوي) مع كلاً من حجم المنشأة، الرافعة المالية وارتباطاً عكسياً مع إجمالي الفروق الضريبية.

تُشير النتائج إلى زيادة قيمة المنشأة عند زيادة كل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، ومعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة، وعند انخفاض إجمالي الفروق الضريبية، ومن ثم اتجاه الشركات نحو المستوى المقبول للتجنب الضريبي، الأمر الذي يُشير إلى تجاوز العوائد المرتبطة بالمستوى المقبول للتجنب الضريبي للمخاطر المترتبة عليه، مما ينتج عنه صافي تأثير موجب على قيمة المنشأة.

تُشير النتائج أيضاً إلى زيادة قيمة المنشأة عند زيادة إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة، ومن ثم اتجاه الشركات نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، الأمر الذي يُشير أيضاً إلى تجاوز العوائد المرتبطة بالمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي للمخاطر المترتبة عليه، مما ينتج عنه صافي تأثير موجب على قيمة المنشأة.

وفيما يتعلق بنتيجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، يمكن القول بأن علاقة الارتباط الخطي المتعدد بين كافة المتغيرات المستقلة في مصفوفة الارتباط صغيرة أو متوسطة نسبياً، حيث وُجد أن أعلى درجة ارتباط بين متغيرين مستقلين بالمصفوفة 85% تقريباً وذلك بين كل من إجمالي الفروق الضريبية وإجمالي الفروق الضريبية المرجحة بمخاطر المنشأة، تليها 64.3% بين كل من معدل الضريبة الفعلي الحالي وإجمالي الفروق الضريبية، تليها 44.9% بين كل من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية ومعدل العائد على الأصول، وكل ما سبق من درجات الارتباط لا يُؤثر على تقديرات نماذج الدراسة، حيث أشار كل من (Hair.2006) إلى إقرار مشكلة الارتباط الخطي المتعدد عندما تكون درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة أكبر من 90% وهو ما لم يتحقق بالدراسة الحالية، وبالتالي ينعلم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة المفسرة لسلوك المتغيرات التابعة.

جدول (6): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) lead_SD_MON	1.000 (0.000)***											
(2) lead_TOBINQ1	0.475 (0.000)***	1.000										
(3) CurrentETR1	-0.114 (0.000)***	0.089 (0.003)***	1.000									
(4) TotalBTD1	0.082 (0.006)***	-0.023 (0.448)	-0.643 (0.000)***	1.000								
(5) SIZE	-0.167 (0.000)***	0.029 (0.338)	0.092 (0.002)***	0.055 (0.064)*	1.000							
(6) LEV	-0.069 (0.021)**	0.017 (0.565)	0.156 (0.000)***	-0.100 (0.001)***	0.352 (0.000)***	1.000						
(7) BM	-0.082 (0.006)***	-0.533 (0.000)***	-0.064 (0.031)**	-0.002 (0.940)	-0.010 (0.730)	-0.159 (0.000)***	1.000					
(8) ROA	0.007 (0.803)	0.401 (0.000)***	0.062 (0.039)**	0.096 (0.001)***	-0.005 (0.872)	-0.236 (0.000)***	-0.449 (0.000)***	1.000				
(9) Annual_RET	0.060 (0.043)**	0.239 (0.000)***	0.063 (0.033)**	-0.001 (0.984)	0.047 (0.114)	0.057 (0.058)*	-0.302 (0.000)***	0.182 (0.000)***	1.000			
(10) Shares_out	-0.020 (0.504)	0.199 (0.000)***	-0.007 (0.818)	0.062 (0.038)**	0.656 (0.000)***	0.085 (0.004)***	-0.136 (0.000)***	0.038 (0.201)	0.019 (0.521)	1.000		
(11) lead_sd_ETR	0.649 (0.000)***	0.364 (0.000)***	0.537 (0.000)***	-0.354 (0.000)***	-0.059 (0.047)**	0.071 (0.017)**	-0.112 (0.000)***	0.063 (0.034)**	0.096 (0.001)***	-0.008 (0.786)	1.000	
(12) lead_sd_BTD	0.230 (0.000)***	0.067 (0.024)**	-0.532 (0.000)***	0.850 (0.000)***	0.016 (0.598)	-0.111 (0.000)***	-0.008 (0.780)	0.060 (0.045)**	-0.006 (0.834)	0.044 (0.145)	-0.318 (0.000)***	1.000

Probability is in parentheses below correlation coefficients

\*\*\* Significant at the 1% level.

\*\* Significant at the 5% level.

\* Significant at the 10% level.

جدول (7) : نتائج إحداد النماذج الستة للفرض الأول (lead\_SD\_MON) باستخدام طريقة المربعات الصغرى

مستوى التجنب الضريبي	المستوي العام		المستوي المقبول				المستوي المُتعسف			
	(1)	(2)		(3)		(4)		(5)		(6)
رقم النموذج	C_ETR	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD
نوع المؤشر	OLS	OLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS
VARIABLES	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON	lead_SD_MON
<b>CurrentETR1</b>	-0.0540*** (0.0167)		-0.528*** (0.140)	-0.528*** (0.138)			0.232** (0.113)	0.232** (0.112)		
<b>TotalBTD1</b>		0.215*** (0.0684)			-0.971** (0.463)	-0.971** (0.456)			0.543** (0.229)	0.543** (0.225)
<b>SIZE</b>	-0.0235*** (0.00409)	-0.0251*** (0.00409)	- 0.0260*** (0.00811)	- 0.0260*** (0.00800)	- 0.0241*** (0.00781)	- 0.0241*** (0.00770)	-0.0143* (0.00811)	-0.0143* (0.00800)	-0.0220*** (0.00843)	- 0.0220*** (0.00831)
<b>LEV</b>	0.0005 (0.0101)	-0.00129 (0.0101)	0.0318 (0.0211)	0.0318 (0.0208)	0.0149 (0.0213)	0.0149 (0.0210)	-0.0471** (0.0201)	-0.0471** (0.0198)	-0.0343* (0.0201)	-0.0343* (0.0198)
<b>BM</b>	-0.00755* (0.00391)	-0.00774** (0.00391)	-0.00187 (0.00789)	-0.00187 (0.00777)	0.00156 (0.00808)	0.00156 (0.00796)	-0.00570 (0.00788)	-0.00570 (0.00777)	-0.00778 (0.00806)	-0.00778 (0.00795)
<b>ROA</b>	-0.0381 (0.0377)	-0.0557 (0.0377)	-0.0291 (0.0814)	-0.0291 (0.0802)	0.0541 (0.0783)	0.0541 (0.0772)	-0.111 (0.0770)	-0.111 (0.0759)	-0.221*** (0.0764)	-0.221*** (0.0753)
<b>Annual_RET</b>	0.00995** (0.00501)	0.00951* (0.00500)	0.0147 (0.0101)	0.0147 (0.00992)	0.00694 (0.00948)	0.00694 (0.00934)	0.000326 (0.0101)	0.000326 (0.00992)	0.00423 (0.00962)	0.00423 (0.00948)
<b>Shares_out</b>	0.0101*** (0.00306)	0.0106*** (0.00305)	0.00567 (0.00567)	0.00567 (0.00559)	0.0123** (0.00535)	0.0123** (0.00528)	0.00800 (0.00700)	0.00800 (0.00690)	0.0125* (0.00656)	0.0125* (0.00646)
<b>Constant</b>	0.192*** (0.0171)	0.190*** (0.0170)	0.335*** (0.0620)	0.335*** (0.0611)	0.125*** (0.0384)	0.125*** (0.0379)	0.161*** (0.0335)	0.161*** (0.0330)	0.174*** (0.0352)	0.174*** (0.0347)
<b>Observations</b>	1,123	1,123	280	280	281	281	281	281	280	280
<b>R-squared</b>	0.059	0.059	0.095		0.066		0.058		0.097	

Standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.

## 8-6 اختبار فروض الدراسة

### 1-8-6 اختبار الفرض الأول

لاختبار الفرض الأول ومفاده: " يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستويات التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة"، تم إجراء إنحدار لعدد ستة نماذج إنحدار (من النموذج رقم 1 إلى النموذج رقم 6)، حيث يُعبر كل نموذجان عن مستوى من المستويات الثلاثة للتجنب الضريبي، النموذج (1،2)، يُعبران عن المستوى العام للتجنب الضريبي (الفرض الأول الرئيس)، النموذجان (3،4) يُعبران عن المستوى المقبول للتجنب الضريبي (الفرض الأول الفرعي)، النموذجان (5،6) يُعبران عن المستوى المُتوسع للتجنب الضريبي (الفرض الثاني الفرعي). يُوضح الجدول رقم (7) نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead\_SD\_MON) باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

تُشير نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الأول الواردة بالجدول رقم (7) إلى إمكانية الاعتماد عليها بسبب انخفاض احتمالية FGLS and Wald Chi عن 5% (1)، وتُشير النتائج أيضاً إلى أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  5.9% لكلاً من النموذجين (1)، (2)، 9.5% للنموذج (3)، 6.6% للنموذج (4)، 5.8% للنموذج (5)، 9.7% للنموذج (6)، وهذه النتائج تُشير إلى أن المتغيرات المستقلة تستطيع في مجملها تفسير نحو 5.9% بالنسبة لكلاً من النموذجين (1)، (2)، 9.5% بالنسبة للنموذج (3)، 6.6% بالنسبة للنموذج (4)، 5.8% بالنسبة للنموذج (5)، 9.7% بالنسبة للنموذج (6) من سلوك المتغير التابع، وهذا يعنى أن معدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (1) أو إجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (2) أو الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (3) أو الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (4) أو الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (5) أو الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (6)، إلى جانب المتغيرات الرقابية والممثلة في حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة يُفسرون 5.9% بالنسبة لكلاً من النموذجين (1)، (2)، 9.5% بالنسبة للنموذج (3)، 6.6% بالنسبة للنموذج (4)، 5.8% بالنسبة للنموذج (5)، 9.7% بالنسبة للنموذج (6) من الإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم خلال سنة قادمة (مخاطر المنشأة).

وبتحليل نتائج اختبارات t-Statistic ومعاملات الإنحدار Coefficient الواردة بالجدول (7)، يتضح أن:

تأثير المستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة (النموذجان 1،2):

- معاملات الإنحدار للنموذج الأول (1) لكلاً من العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.00995، 0.0101، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على الإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم (مخاطر المنشأة)، وهذا التأثير معنوي للعوائد السنوية للأسهم عند مستوى 5% و عدد الأسهم المُصدرة عند مستوى 1%. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإنحدار لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي -0.0540، -0.0235، -0.0005، -0.00755، -0.0381، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكلاً من معدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة عند مستوى 1%، ولنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 10%، وغير معنوي لكلاً من الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول.
- معاملات الإنحدار للنموذج الثاني (2) لكل من إجمالي الفروق الضريبية، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.215، 0.00951، 0.0106، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من إجمالي الفروق الضريبية وعدد الأسهم المُصدرة عند مستوى 1% والعوائد السنوية للأسهم عند مستوى 10%. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإنحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي -0.0251، -0.00129، -0.00774، -0.0557، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لحجم المنشأة عند مستوى 1%، ولنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 5%، وغير معنوي لكلاً من الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول.

أشارت نتائج إنحدار النموذجان رقمي (1،2) الواردة بالجدول رقم (7) إلى وجود تأثير معنوي عكسي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي (والذي يرتبط عكسياً بمستوى التجنب الضريبي) على الإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم والمستخدم كمؤشر لقياس مخاطر المنشأة، بينما يوجد تأثير معنوي طردي لإجمالي الفروق الضريبية (والذي يرتبط طردياً بمستوى التجنب الضريبي) على الإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردي للمستوى العام للتجنب الضريبي (سواء مفاًساً من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي أو إجمالي الفروق الضريبية) على مخاطر المنشأة. وهذا يعنى أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما زادت مخاطر المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

1 إذا كانت احتمالية F-statistic أكبر من 5% يتم رفض النموذج ككل؛ بمعنى أن العلاقات داخل هذا النموذج غير مقبولة، ولا يمكن الاعتماد عليها.

### تأثير المستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة (النموذجان 3،4):

- معاملات الانحدار للنموذج الثالث (3) لكل من الرافعة المالية، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.0318، 0.0147، 0.00567، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير غير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي -0.528، -0.0260، -0.00187، -0.0291، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكلاً من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة عند مستوى 1%، وغير معنوي لكلاً من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية ومعدل العائد على الأصول.
- معاملات الانحدار للنموذج الرابع (4) لكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.0149، 0.00156، 0.0541، 0.00694، 0.0123، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي فقط لعدد الأسهم المُصدرة عند مستوى 5%. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية، حجم المنشأة سالبة وقيمها على التوالي -0.971، -0.0241، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي للربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى 5% ولحجم المنشأة عند مستوى 1%.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمي (3،4) الواردة بالجدول رقم (7) إلى وجود تأثير معنوي عكسي لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية (واللذان يُعبران عن المستوى المقبول للتجنب الضريبي) على الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم والمستخدم كمؤشر لقياس مخاطر المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة، وهو ما يُعنى انخفاض مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

### تأثير المستوى المُتسّف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة (النموذجان 5،6):

- معاملات الانحدار للنموذج الخامس (5) لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.232، 0.000326، 0.008، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي للربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي عند مستوى 5%، وغير معنوي لكل من العوائد السنوية للأسهم، وعدد الأسهم المُصدرة. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي -0.0471، -0.00570، -0.111، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة عند مستوى 10%، الرافعة المالية عند مستوى 5%، وغير معنوي لكلاً من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية ومعدل العائد على الأصول.
- معاملات الانحدار للنموذج السادس (6) لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.543، 0.00423، 0.0125، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى 5%، وعدد الأسهم المُصدرة عند مستوى 10%، وغير معنوي للعوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي -0.022، -0.0343، 0.00778، 0.221، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة عند مستوى 1%، الرافعة المالية عند مستوى 10%، معدل العائد على الأصول عند مستوى 1%، وتأثير غير معنوي لنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمي (5،6) الواردة بالجدول رقم (7) إلى وجود تأثير معنوي طردي لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية (واللذان يُعبران عن المستوى المُتسّف للتجنب الضريبي) على الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم والمستخدم كمؤشر لقياس مخاطر المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردي للمستوى المُتسّف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة. بمعنى تزداد مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتسّف للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

في ضوء نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead\_SD\_MON) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، يتم قبول كل من الفرض الأول الرئيس، والفرض الفرعي الأول، والفرض الفرعي الثاني. وهذه النتائج تتفق مع نتائج الدراسات السابقة وهي (Dyrenge et al.2019; Chi et al.2017; Chaudhry.2016; Rego and Wilson.2012; Kim et al.2011; Nguyen and Nguyen.2020; Kubick et al.2020; Guenther et al.2019) والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية طردية بين التجنب الضريبي بشكل عام ومخاطر المنشأة، حيث تناولت الدراسات السابقة التجنب الضريبي بشكل عام ولم تقم بتقسيمه إلى مستويات. في حين تختلف نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات السابقة لكلاً من (Guenther et al.2017; Firmansyah and Muliana.2018)، وهي دراسات قليلة والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين التجنب الضريبي

ومخاطر المنشأة. ويُمكن للباحث أن يُرجع هذا الاختلاف إلى تجاهل معظم الدراسات (في ضوء علم الباحث) لأهمية التمييز بين مستويات التجنب الضريبي، وقد أدى ذلك للوصول إلى نتائج متضاربة وغير دقيقة.

#### 2-8-6 اختبار الفرض الثاني

لاختبار الفرض الثاني ومفاده : " يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستويات التجنب الضريبي على قيمة المنشأة"، تم إجراء إحدار لعدد ستة نماذج إحدار (من النموذج رقم 7 إلى النموذج رقم 12). حيث يُعبر كل نموذجان عن مستوى من المستويات الثلاثة للتجنب الضريبي، النموذجان (7،8) يُعبران عن المستوي العام للتجنب الضريبي (الفرض الثاني الرئيس)، النموذجان (9،10) يُعبران عن المستوي المقبول للتجنب الضريبي (الفرض الأول الفرعي)، النموذجان (11،12) يُعبران عن المستوي المُتعسف للتجنب الضريبي (الفرض الثاني الفرعي).

جدول (8) : نتائج إحداد النماذج الستة للفرض الثاني (lead\_TOBINQ) باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

مستوى التجنب الضريبي رقم النموذج	المستوى العام				المستوى المقبول				المستوى المُتعسف			
	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)						
نوع المؤشر	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD
VARIABLES	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS
	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1	lead_TOBI NQ1
CurrentETR 1	0.397** (0.169)	0.397** (0.168)			-1.377 (1.415)	-1.377 (1.395)			0.608 (1.212)	0.608 (1.195)		
TotalBTD1			-1.373** (0.693)	-1.373** (0.691)			-4.306 (5.218)	-4.306 (5.143)			5.194** (2.427)	5.194** (2.392)
SIZE	-0.164*** (0.0415)	-0.164*** (0.0413)	-0.154*** (0.0415)	-0.154*** (0.0413)	-0.189** (0.0819)	-0.189** (0.0807)	-0.152* (0.0881)	-0.152* (0.0869)	-0.0950 (0.0867)	-0.0950 (0.0854)	-0.161* (0.0895)	-0.161* (0.0882)
LEV	0.0834 (0.103)	0.0834 (0.102)	0.0954 (0.102)	0.0954 (0.102)	0.480** (0.213)	0.480** (0.210)	0.158 (0.241)	0.158 (0.237)	-0.0155 (0.215)	-0.0155 (0.212)	-0.103 (0.213)	-0.103 (0.210)
BM	-0.490*** (0.0396)	-0.490*** (0.0395)	-0.489*** (0.0396)	-0.489*** (0.0395)	-0.371*** (0.0796)	-0.371*** (0.0785)	-0.445*** (0.0911)	-0.445*** (0.0898)	-0.506*** (0.0842)	-0.506*** (0.0830)	-0.611*** (0.0856)	-0.611*** (0.0844)
ROA	2.726*** (0.383)	2.726*** (0.381)	2.848*** (0.383)	2.848*** (0.381)	3.624*** (0.822)	3.624*** (0.810)	3.412*** (0.883)	3.412*** (0.871)	1.975** (0.823)	1.975** (0.811)	1.328 (0.811)	1.328* (0.799)
Annual_RET	0.170*** (0.0508)	0.170*** (0.0506)	0.173*** (0.0508)	0.173*** (0.0506)	0.224** (0.102)	0.224** (0.100)	0.126 (0.107)	0.126 (0.105)	0.0364 (0.108)	0.0364 (0.106)	0.0840 (0.102)	0.0840 (0.101)
Shares_out	0.211*** (0.0310)	0.211*** (0.0309)	0.207*** (0.0310)	0.207*** (0.0309)	0.261*** (0.0572)	0.261*** (0.0564)	0.276*** (0.0604)	0.276*** (0.0595)	0.163** (0.0748)	0.163** (0.0737)	0.249*** (0.0696)	0.249*** (0.0686)
TotalBTD1			-1.373** (0.693)	-1.373** (0.691)			-4.306 (5.218)	-4.306 (5.143)			5.194** (2.427)	5.194** (2.392)
Constant	1.131*** (0.173)	1.131*** (0.172)	1.148*** (0.173)	1.148*** (0.172)	1.183* (0.625)	1.183* (0.616)	0.649 (0.434)	0.649 (0.427)	1.073*** (0.358)	1.073*** (0.353)	1.004*** (0.374)	1.004*** (0.369)
Observations	1,123	1,123	1,123	1,123	280	280	281	281	281	281	280	280
R-squared	0.352		0.351		0.383		0.370		0.258		0.384	

Standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

تُشير نتائج إندجار النماذج الستة للفرض الثاني الواردة بالجدول رقم (8) إلى إمكانية الاعتماد عليها بسبب انخفاض احتمالية FGLS and Wald Chi عن 5%، وتُشير النتائج أيضاً إلى أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  35.2% للنموذج (7)، 35.1% للنموذج (8)، 38.3% للنموذج (9)، 37% للنموذج (10)، 25.8% للنموذج (11)، 38.4% للنموذج (12)، وهذه النتائج تُشير إلى أن المتغيرات المستقلة تستطيع في مجملها تفسير نحو 35.2% بالنسبة للنموذج (7)، 35.1% بالنسبة للنموذج (8)، 38.3% بالنسبة للنموذج (9)، 37% بالنسبة للنموذج (10)، 25.8% بالنسبة للنموذج (11)، 38.4% بالنسبة للنموذج (12) من سلوك المتغير التابع، وهذا يعنى أن معدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (7) أو إجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (8) أو الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (9) أو الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (10) أو الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (11) أو الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (12)، إلى جانب المتغيرات الرقابية والمثلة في حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة يُفسرون 35.2% بالنسبة للنموذج (7)، 35.1% بالنسبة للنموذج (8)، 38.3% بالنسبة للنموذج (9)، 37% بالنسبة للنموذج (10)، 25.8% بالنسبة للنموذج (11)، 38.4% بالنسبة للنموذج (12) من قيمة المنشأة خلال سنة قادمة.

#### وبتحليل نتائج اختبارات t-Statistic ومعاملات الإندجار Coefficient الواردة بالجدول رقم (8)، يتضح أن :

#### التأثير الفردي للمستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة (النموذجان 8،7):

- معاملات الإندجار للنموذج السابع (7) لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.397، 0.0834، 2.726، 0.17، 0.211، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي عند مستوى 5%، ولكل من معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي للرافعة المالية. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكلاً من حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 0.164، - 0.49، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكلا المتغيرين عند مستوى 1%.
- معاملات الإندجار للنموذج الثامن (8) لكل من الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.0954، 2.848، 0.173، 0.207، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي للرافعة المالية. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكل من إجمالي الفروق الضريبية، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 1.373، - 0.154، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى 5%، ولكل من حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%.

أشارت نتائج إندجار النموذجان رقمي (8،7) الواردة بالجدول رقم (8) إلى وجود تأثير معنوي طردي لمعدل الضريبة الفعلي الحالي على قيمة المنشأة، بينما يُوجد تأثير معنوي عكسي لإجمالي الفروق الضريبية على قيمة المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير عكسي للمستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يعنى أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما انخفضت قيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

#### التأثير الفردي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة (النموذجان 10،9):

- معاملات الإندجار للنموذج التاسع (9) لكل من الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.48، 3.624، 0.224، 0.261، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الرافعة المالية، والعوائد السنوية للأسهم عند مستوى 5%، ولكل من معدل العائد على الأصول، وعدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 1.377، - 0.189، - 0.371، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لحجم المنشأة عند مستوى 5%، ونسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي للربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي.
- معاملات الإندجار للنموذج العاشر (10) لكل من الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.158، 3.412، 0.126، 0.276، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من معدل العائد على الأصول، وعدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي لكل من الرافعة المالية، العوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكل من الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 4.306، - 0.152، - 0.445، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لحجم المنشأة عند مستوى 10%، ولنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي للربع المنخفض لمعدل إجمالي الفروق الضريبية.



أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (9،10) الواردة بالجدول رقم (8) إلى وجود تأثير غير معنوي عكسي لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية على قيمة المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى عدم وجود تأثير للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

#### التأثير الفردي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة (النموذجان 11،12):

- معاملات الإنحدار للنموذج الحادي عشر (11) لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمتها على التوالي 0.608، 1.975، 0.036، 0.163، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من معدل العائد على الأصول، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 5%، وغير معنوي لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، العوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإنحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمتها على التوالي - 0.095، -0.0155، -0.506، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية.
- معاملات الإنحدار للنموذج الثاني عشر (12) لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمتها على التوالي 5.194، 1.328، 0.084، 0.249، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي للربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى 5%، ومعدل العائد على الأصول عند مستوى 10%، وعدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي للعوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإنحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمتها على التوالي - 0.161، -0.103، -0.611، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لحجم المنشأة عند مستوى 10%، ولنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي للرافعة المالية.

أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (11،12) الواردة بالجدول رقم (8) إلى وجود تأثير طردي لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية على قيمة المنشأة، ولكن هذا التأثير غير معنوي للربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي (مقاساً فقط من خلال الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية) على قيمة المنشأة، وهو ما يعنى زيادة قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

في ضوء نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الثاني (lead\_TOBINQ) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، يتم قبول كل من الفرض الثاني الرئيس، والفرض الفرعي الثاني، ورفض الفرض الفرعي الأول. وهذه النتائج تتفق مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهي (Neifar and Utz.2019 Ariff and Hashim.2014)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية موجبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث، حيث تتحقق تلك العلاقة الخطية الطردية عندما تكون مستويات التجنب الضريبي مُنخفضة أو مقبولة لدى الشركات وليس بشكل عام، وهو ما أثبتته نتائج الدراسة الحالية. كما تتفق النتائج مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهي (Zeng. 2016; Chang et al.2013; Wahab and Holland.2012; Yorke et al. 2016; Kieseewetter and Manthey.2017)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية سالبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

#### 3-8-6 اختبار الفرض الثالث

لاختبار الفرض الثالث ومفاده: " يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية لمستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة"، تم إجراء إنحدار لعدد ستة نماذج إنحدار (من النموذج رقم 13 إلى النموذج رقم 18). حيث يُعبر كل نموذج عن مستوى من المستويات الثلاثة للتجنب الضريبي، النموذجان (13،14) يُعبران عن المستوى العام للتجنب الضريبي (الفرض الثالث الرئيس)، النموذجان (15،16) يُعبران عن المستوى المقبول للتجنب الضريبي (الفرض الأول الفرعي)، النموذجان (17،18) يُعبران عن المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي (الفرض الثاني الفرعي). يُوضح الجدول رقم (9) نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الثالث (lead\_TOBINQ) باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

جدول (9) : نتائج إحدار النماذج الستة للفرض الثالث (lead\_ TOBINQ) باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

مستوى التجنب الضريبي رقم النموذج	المستوى العام			المستوى المقبول				المستوى المُتعسف			
	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	
نوع المؤشر	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD
VARIABLES	OLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS
	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1	lead_TOBINQ1
lead_sd_ETR	15.80***			12.71***	12.71***			35.67***	35.67***		
	(1.198)			(1.975)	(1.946)			(10.04)	(9.896)		
lead_sd_BTD		13.11**	13.11**			-174.2***	-174.2***			99.72***	99.72***
		(6.527)	(6.504)			(28.50)	(28.09)			(10.61)	(10.46)
SIZE	-0.104***	-0.161***	-0.161***	-0.0915	-0.0915	-0.0383	-0.0383	-0.130	-0.130	-0.0387	-0.0387
	(0.0388)	(0.0414)	(0.0413)	(0.0778)	(0.0767)	(0.0849)	(0.0837)	(0.0838)	(0.0826)	(0.0795)	(0.0784)
LEV	-0.0163	0.135	0.135	0.373*	0.373*	0.0423	0.0423	0.00466	0.00466	0.0168	0.0168
	(0.0953)	(0.102)	(0.102)	(0.199)	(0.197)	(0.227)	(0.224)	(0.210)	(0.207)	(0.187)	(0.184)
BM	-0.477***	-0.489***	-0.489***	-0.360***	-0.360***	-0.467***	-0.467***	-0.528***	-0.528***	-0.576***	-0.576***
	(0.0369)	(0.0396)	(0.0395)	(0.0737)	(0.0727)	(0.0853)	(0.0840)	(0.0825)	(0.0813)	(0.0751)	(0.0740)
ROA	2.562***	2.783***	2.783***	3.813***	3.813***	2.988***	2.988***	2.141***	2.141***	1.815***	1.815***
	(0.356)	(0.382)	(0.380)	(0.745)	(0.734)	(0.830)	(0.818)	(0.806)	(0.795)	(0.691)	(0.681)
Annual_RET	0.129***	0.175***	0.175***	0.170*	0.170*	0.0848	0.0848	0.00707	0.00707	0.0673	0.0673
	(0.0474)	(0.0508)	(0.0506)	(0.0952)	(0.0938)	(0.101)	(0.0992)	(0.105)	(0.103)	(0.0894)	(0.0881)
Shares_out	0.186***	0.206***	0.206***	0.244***	0.244***	0.213***	0.213***	0.166**	0.166**	0.179***	0.179***
	(0.0289)	(0.0310)	(0.0309)	(0.0522)	(0.0515)	(0.0577)	(0.0568)	(0.0729)	(0.0719)	(0.0614)	(0.0605)
Constant	0.796***	1.165***	1.165***	0.0761	0.0761	0.225	0.225	1.198***	1.198***	0.327	0.327
	(0.163)	(0.172)	(0.172)	(0.370)	(0.364)	(0.400)	(0.394)	(0.349)	(0.344)	(0.329)	(0.324)
Observations	1,123	1,123	1,123	280	280	281	281	281	281	280	280
R-squared	0.436	0.351		0.462		0.445		0.290		0.527	

Standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

تُشير نتائج إندجار النماذج الستة للفرض الثالث الواردة بالجدول رقم (9) إلى إمكانية الاعتماد عليها بسبب انخفاض احتمالية FGLS and Wald Chi عن 5%، وتُشير النتائج أيضاً إلى أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  43.6% للنموذج (13)، 35.1% للنموذج (14)، 46.2% للنموذج (15)، 44.5% للنموذج (16)، 29% للنموذج (17)، 52.7% للنموذج (18)، وهذه النتائج تُشير إلى أن المتغيرات المستقلة تستطيع في مجملها تفسير نحو 43.6% بالنسبة للنموذج (13)، 35.1% بالنسبة للنموذج (14)، 46.2% بالنسبة للنموذج (15)، 44.5% بالنسبة للنموذج (16)، 29% بالنسبة للنموذج (17)، 52.7% بالنسبة للنموذج (18) من سلوك المتغير التابع، وهذا يعني أن معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (13) أو إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (14) أو الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (15) أو الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (16) أو الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (17) أو الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (18)، إلى جانب المتغيرات الرقابية والممثلة في حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة يُسرون 43.6% بالنسبة للنموذج (13)، 35.1% بالنسبة للنموذج (14)، 46.2% بالنسبة للنموذج (15)، 44.5% بالنسبة للنموذج (16)، 29% بالنسبة للنموذج (17)، 52.7% بالنسبة للنموذج (18) من قيمة المنشأة خلال سنة قادمة.

### وبتحليل نتائج اختبارات t-Statistic ومعاملات الإندجار Coefficient الواردة بالجدول رقم (9)، يتضح أن :

#### التأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة (النموذجان 13، 14):

• معاملات الإندجار للنموذج الثالث عشر (13) لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 15.8، 2.562، 0.129، 0.186، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لجميع المتغيرات السابقة عند مستوى 1%. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 0.104، -0.0163، -0.477، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة عند مستوى 1%، وغير معنوي للرافعة المالية.

• معاملات الإندجار للنموذج الرابع عشر (14) لكل من إجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 13.11، 0.135، 2.783، 0.175، 0.206، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لإجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة عند مستوى 5%، ولكل من معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي للرافعة المالية. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكلاً من حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي -0.161، -0.489، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة، ونسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%.

أشارت نتائج اندجار النموذجان رقمي (13، 14) الواردة بالجدول رقم (9) إلى وجود تأثير معنوي طردي لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة، وإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير عكسي للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً فقط من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما انخفضت قيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. كما يوجد تأثير طردي للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً فقط من خلال إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما زادت قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

#### التأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة (النموذجان 15، 16):

• معاملات الإندجار للنموذج الخامس عشر (15) لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 12.71، 0.373، 3.813، 0.17، 0.244، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة، معدل العائد على الأصول، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، ولكل من الرافعة المالية، العوائد السنوية للأسهم عند مستوى 10%. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإندجار لكلاً من حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 0.0915، -0.36، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي لحجم المنشأة.

• معاملات الإندجار للنموذج السادس عشر (16) لكل من الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 0.0423، 2.988، 0.0848، 0.213، وهذا يدل على وجود تأثير طردي

للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من معدل العائد على الأصول، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي لكل من العوائد السنوية للأسهم والرافعة المالية. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار للربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 174.2، -0.0383، -0.467، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة، ونسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي لحجم المنشأة.

أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (15،16) الواردة بالجدول رقم (9) إلى وجود تأثير معنوي طردي للربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، بينما يوجد تأثير معنوي عكسي للربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة) على تكلفة قيمة المنشأة. وهو ما يعني زيادة قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. كما يُوجد تأثير عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني انخفاض قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

#### التأثير التفاعلي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة (النموذجان 17،18):

- معاملات الانحدار للنموذج السابع عشر (17) لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 35.67، 0.00466، 2.141، 0.00707، 0.166، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، معدل العائد على الأصول عند مستوى 1%، ولعدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 5%، وغير معنوي لكل من الرافعة المالية، العوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لحجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 0.13، -0.528، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي فقط لنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي لحجم المنشأة.

- معاملات الانحدار للنموذج الثامن عشر (18) لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي 99.72، 0.0168، 1.815، 0.0673، 0.179، وهذا يدل على وجود تأثير طردي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، معدل العائد على الأصول، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى 1%، وغير معنوي لكل من الرافعة المالية، العوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لحجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية سالبة وقيمها على التوالي - 0.0387، -0.576، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على قيمة المنشأة، وهذا التأثير معنوي لنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى 1%، وغير معنوي لحجم المنشأة. أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (17،18) الواردة بالجدول رقم (9) إلى وجود تأثير معنوي طردي لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة، والربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة على قيمة المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة. وهو ما يعني زيادة قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

في ضوء نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الثالث (lead\_TOBINQ) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، يتم قبول كل من الفرض الثالث الرئيس، والفرض الفرعي الأول، والفرض الفرعي الثاني. وهذه النتائج تتفق مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهي (Neifar and Utz.2019 Ariff and Hashim.2014)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية موجبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث، حيث تتحقق تلك العلاقة الخطية الطردية عندما تكون مستويات التجنب الضريبي مُنخفضة أو مقبولة لدى الشركات وليس بشكل عام، وهو ما أثبتته نتائج الدراسة الحالية. كما تتفق النتائج مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهي (Zeng. 2016; Chang et al.2013; Wahab and Holland.2012; Yorke et al. 2016; Kiese Wetter and Manthey.2017)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية سالبة بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

#### 6-6 مناقشة وتفسير النتائج

#### 9-9-1 تأثير مستويات التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة

يُمكن تفسير نتائج انحدار النماذج الستة للفرض الأول من خلال الإشارة إلى رغبة الشركات في تخفيض المعدلات الفعلية للضريبة على الدخل المحقق لديها، حيث تُمثل الضرائب المسددة على دخل الشركات نسبة كبيرة من التدفقات النقدية الخارجة

وخاصة منشآت الأعمال التي تحقق أرباح، ولاسيما في ظل التعديلات التشريعية المتلاحقة خلال الفترة الماضية في مصر، والتي تهدف إلى زيادة أسعار الضريبة أو تحويل بعض الأوعية من حالة الإعفاء الضريبي إلى حالة الخضوع الضريبي، الأمر الذي دفع معظم منشآت الأعمال إلى تحفيز مديريها للقيام بالإستراتيجيات الخطرة لتعظيم القيمة من خلال تخفيض المدفوعات الضريبية للمنشأة، وبالتالي اتجهت الشركات إلى تصميم ممارسات وأنشطة للتجنب الضريبي تتدرج مستوياتها ما بين مستويات مقبولة ومستويات مُتعمفة للتجنب الضريبي، ولكل مستوى عوائد ومخاطر مختلفة عن المستوى الآخر، وهذا ما أغفلته الدراسات السابقة، حيث أنه كلما انخفض المستوى العام للتجنب الضريبي بشكل كبير، فإن هذا يُشير إلى اتجاه الشركات نحو المستوى المقبول للتجنب الضريبي، والعكس صحيح كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي بشكل كبير، فإن هذا يُشير إلى اتجاه الشركات نحو المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي.

حيث يهدف المستوى المقبول للتجنب الضريبي Effective Tax Avoidance بشكل رئيس إلى المزج بين الغرض التجاري وغرض تخفيض الإلتزام الضريبي Decrease Tax Liability من خلال المفاضلة بين البدائل الواردة في المعايير المحاسبية عند إعداد القوائم المالية أو أحكام التشريع الضريبي لإختيار البديل الأمثل الذي يعمل على تعظيم الوفورات الضريبية، حيث يتفق المستوى المقبول للتجنب الضريبي مع نص ومضمون القانون، وبالتالي فإنه من غير المحتمل الطعن على ممارسات التجنب الضريبي المقبول أو تحويلها للمحاكم عند خضوعها للفحص الضريبي، لأنها غالباً ما تكون مؤيدة بمجموعة قوية من الأدلة والحقائق والمستندات، وبالتالي غالباً ما يتضمن المستوى المقبول للتجنب الضريبي أنشطة تعمل على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للشركة دون أن يتبعها عادة زيادة المدفوعات الضريبية في المستقبل أو زيادة حالة عدم التأكد حول المدفوعات الضريبية المستقبلية، ومن ثم تتخفف المخاطر الضريبية بصفة خاصة ومخاطر المنشأة بصفة عامة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهذا ما أثبتته نتائج اختبار الفرض الفرعى الأول.

على الجانب الآخر، يهدف المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي Aggressive Tax Avoidance بشكل رئيس إلى تجنب سداد الضرائب أو تخفيضها بشكل جوهري في حين أن الهدف التجاري إن وجد يكون هامشي، وذلك من خلال استغلال بعض الثغرات القانونية بهدف عدم الإلتزام بدفع الضريبة، وذلك على غير إرادة المشرع الضريبي سواء بالتخلص من دفعها، أو تآكل الوعاء الخاضع للضريبة دون أن يضع الممول نفسه في مركز مخالف للقانون، حيث يتفق المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي مع نص القانون فقط وليس مضمونه، وبالتالي يحظى هذا المستوى بدعم وتأييد قانوني ضعيف إن وجد من قبل السلطات الضريبية عند اكتشافه من خلال الفحص الضريبي، ومن ثم قد يخضع للطعن عليه أو التحويل للمحاكم للتأكد من مدى قانونيته، لأنه غالباً ما يكون مؤيد بمجموعة ضعيفة من الأدلة والحقائق والمستندات أو غير مؤيد تماماً، الأمر الذي يؤدي إلى تعرض الشركات لغرامات وعقوبات وضرائب إضافية، ومن ثم زيادة مخاطر فقدان السمعة، وبالتالي غالباً ما يتضمن المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي أنشطة تعمل عادة على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة ثم يتبعها سداد مدفوعات ضريبية عالية في الفترات المستقبلية، ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد حول المدفوعات الضريبية المستقبلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر الضريبية والتي ترتبط بزيادة مخاطر المنشأة ككل.

ومن الجدير بالذكر أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي بشكل كبير واتجه نحو المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي، كلما أتيحت الفرصة إلى تسهيل وسماح أنشطة التجنب الضريبي للإنتهازية الإدارية وزيادة مخاطر تحويل الثروة للإدارة Managerial Rent Extraction إلى جانب إخفاء الأخبار السيئة لفترات طويلة من خلال توفير الأدوات والأقنعة والتبريرات لهذه السلوكيات الإنتهازية، حيث يتجه المديرون عادة إلى تعقيد الإفصاحات والتقارير المالية للمنشأة، بدواعي حماية حقوق ملكية إستراتيجيات التجنب الضريبي مثلاً، بمعنى آخر تعمل الشركات على محاولة إخفاء أية معلومات مرتبطة بالإستراتيجيات الضريبية الخاصة بها خوفاً من إحتماية إكتشافها من قبل مصلحة الضرائب عند خضوعها للفحص الضريبي من ناحية، وخوفاً من عملية إستنساخ الشركات المنافسة لها لتلك الإستراتيجيات الضريبية من ناحية أخرى، الأمر الذي يؤدي إلى غياب الشفافية والعمل على إكتناز الأخبار السيئة وتراكمها وإخفائها لفترات طويلة، وهذا يؤدي بالضرورة إلى زيادة حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وعدم انعكاس سعر السهم للمعلومات والتدفقات النقدية المستقبلية للشركة، وبمجرد ظهور تلك الأخبار السيئة للمشاركين في السوق تتعرض الأسهم لخطر إنهيار أسعارها، ومن ثم يُمكن النظر للمستوى المُتعمف للتجنب الضريبي على أنه مؤشر لخطر المعلومات.

أخيراً، ونظراً لأن الهدف الرئيس للتجنب الضريبي التعسفي هو تجنب سداد الضرائب أو تخفيضها بشكل جوهري، في حين أن الهدف الإقتصادي للمعاملات هامشي إن وجد، فإن هذا قد يُعرض الشركات داخل عينة المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي لمخاطر الدخول في استثمارات عالية الخطورة بداعي تمتع تلك الاستثمارات بمعالجات ضريبية مقبولة، ومن ثم تزداد مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعمف للتجنب الضريبي، وهذا ما أثبتته نتائج اختبار الفرض الفرعى الثاني.

جدول (10) : ملخص نتائج انحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead\_SD\_MON)

المستوى رقم النموذج	المستوى العام		المستوى المقبول		المستوى المُتعسف	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
نوع المؤشر	C_ETR	T_BTD	C_ETR	T_BTD	C_ETR	T_BTD
بيان	المتغير التابع: مخاطر المنشأة					
معامل الانحدار	-0.0540	0.215	-0.528	-0.971	0.232	0.543
درجة المعنوية	1%	1%	1%	5%	5%	5%
R-squared	5.9%	5.9%	9.5%	6.6%	5.8%	9.7%
التأثير	عكسي معنوي	طردي معنوي	عكسي معنوي		طردي معنوي	
التأثير النهائي للمستوى	طردي		عكسي		طردي	

يتضح من خلال جدول رقم (10) أهمية تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستويات مقبولة ومُتعسفة للتجنب الضريبي، حيث نلاحظ أن معاملات الانحدار للمستوى العام للتجنب الضريبي لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، وإجمالي الفروق الضريبية وهي على التوالي -0.0540، 0.215 زادت خلال كل من عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي لكلا المؤشرين إلى -0.528، -0.971 على التوالي، وعينة المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي إلى 0.232، 0.543 على التوالي.

بالإضافة إلى زيادة معاملات الانحدار، اتضح اتجاه التأثير لمستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة بشكل أدق، وهو تأثير عكسي خلال عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وتأثير طردي خلال عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، فعلى سبيل المثال يُشير معامل الانحدار -0.528 للمستوى المقبول للتجنب الضريبي إلى أن زيادة المستوى المقبول للتجنب الضريبي بدرجة واحدة مئوية تعني انخفاض مخاطر المنشأة بمقدار 0.528، بينما يُشير معامل الانحدار 0.543 للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي إلى أن زيادة المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي بدرجة واحدة مئوية يعنى زيادة مخاطر المنشأة بمقدار 0.543. إتضح أيضاً أهمية تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستويات مقبولة ومُتعسفة للتجنب الضريبي من خلال زيادة القوة التفسيرية للنموذج ككل، بمعنى زيادة القوة التفسيرية لمجموعة المتغيرات المستقلة بالنموذج للتغير في المتغير التابع أو ما يعرف بـ R-squared، حيث زادت نسبة R<sup>2</sup> من 5.9% في نماذج المستوى العام للتجنب الضريبي إلى 9.5%، 6.6% في نماذج المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وزادت إلى 5.8%، 9.7% في نماذج المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي.

هذا، وقد دُعّم التأثير الطردي لمستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة خلال كل من عينة المستوى العام والمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي من خلال نظرية الوكالة أو نظرية الإنتهازية الادارية، حيث تُشير نظرية الوكالة إلى إمكانية وجود تعارض محتمل للمصالح بين المساهمين والمديرين نتيجة الفصل بين الملكية والادارة (أى الفصل بين المساهمين والمديرين)، حيث يُعتبر الفصل بين الإدارة والملكية بمثابة إمكانية إعطاء الفرصة السانحة للمديرين لاستغلال مزايا أو عوائد التجنب الضريبي لتحقيق مصالحهم الشخصية، على سبيل المثال عمليات التبريح الإداري Managerial Rent Extractions وسلوك تحويل الثروة من المساهمين Rent Diversion، ومن ثم إلحاق الضرر بقيمة المنشأة، إلى جانب إمكانية إخفاء إدارة الشركة لإجراءاتها وممارساتها الضريبية من خلال المعاملات السرية المعقدة بداعي تجنب اكتشاف ممارسات التجنب الضريبي من جانب مصلحة الضرائب، ومن ثم يُمكن أن يؤدي هذا التعطيم إلى انخفاض مستوى شفافية المعلومات المُفصح عنها للمساهمين، وبالتالي إمكانية تعرض الشركة لخسائر فقدان السمعة في الأجل الطويل كنتيجة لممارسات التجنب الضريبي، والمحصلة النهائية لكل ما سبق هو زيادة مستوى مخاطر المنشأة مع زيادة مستوى التجنب الضريبي.

هذا، ويُمكن تدعيم التأثير العكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة من خلال مفهوم المسؤولية الاجتماعية لمنظمات الأعمال، وفرضية تحليل العائد والخطر، حيث تُشير المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى اعتبار سداد الضرائب بمثابة التزام إجتماعي سامي للشركة، حيث يُمكن استخدام الحصيلة الضريبية في تحسين الرفاهية المجتمعية، ومن ثم يُنظر للتجنب الضريبي على أنه سلوك غير مسئول إجتماعياً وأن المنشآت المسؤولة إجتماعياً سوف تكون أقل مشاركة في أنشطة التجنب الضريبي، ومن ثم تتعرض لمستوى مُنخفض من المخاطر. بينما تُشير فرضية تحليل العائد والخطر إلى النظرة للمخاطر، إلى جانب العائد، كأحد الاعتبارات الرئيسية في قرارات إعداد الموازنة الرأسمالية، حيث يجب على الشركة مقارنة العائد المتوقع من استثمار معين بالمخاطر المرتبطة به، ومن ثم تسعى الشركات دائماً إلى طلب أعلى مستويات من العائد للتعويض عن المستويات المترابطة من المخاطر، ومن هذا المنطلق يتم النظر لممارسات التجنب الضريبي كأحد القرارات الإدارية المتعلقة بمجال التمويل أو الاستثمار، ومن ثم يجب على إدارة المنشأة المفاضلة بين منافع أو عوائد مستويات أنشطة التجنب الضريبي ومخاطر أو تكاليف تلك المستويات لتحديد صافي الأثر والتأكد دائماً من تجاوز العوائد للتكاليف لتكون المحصلة النهائية صافي أثر إيجابي.

## 2-9-6 تأثير مستويات التجنب الضريبي على قيمة المنشأة

### مقارنة بين التأثير الفردي والتفاعلي لمستويات التجنب الضريبي على قيمة المنشأة:

يُوضح الجدول رقم (11) ملخص ومقارنة بين التأثير الفردي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة (يُقصد بالتأثير الفردي استخدام مؤشر قياس مستوى التجنب الضريبي فقط ويتم اختبار هذا التأثير بالفرض الثاني الرئيس وما يندرج تحته من فرضين فرعيين) والتأثير التفاعلي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي مع مخاطر المنشأة على قيمة المنشأة (يُقصد بالتأثير التفاعلي استخدام مؤشر قياس مستوى التجنب الضريبي مضروباً أو مرجحاً بمخاطر المنشأة، ويتم اختبار هذا التأثير بالفرض الثالث الرئيس وما يندرج تحته من فرضين فرعيين)، ويمكن إجراء المقارنة بين التأثير الفردي والتأثير التفاعلي لكل مستوى من مستويات التجنب الضريبي من خلال النقاط التالية:

جدول (11): ملخص نتائج اختبارات الانحدار يوضح التأثير الفردي لمستويات التجنب الضريبي والتفاعلي مع مخاطر المنشأة على قيمة المنشأة

مستوى التجنب الضريبي	المستوى العام				المستوى المقبول				المستوى المتصنف			
	رقم النموذج	(7)	(13)	(8)	(14)	(9)	(15)	(10)	(16)	(11)	(17)	(12)
نوع التأثير	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى
نوع المؤشر	C_ET R	SD*C_E TR	T_BT D	SD*T_B TD	C_ET R	SD*C_E TR	T_BT D	SD*T_B TD	C_ET R	SD*C_E TR	T_BT D	SD*T_B TD
بيان	المتغير التابع : قيمة المنشأة											
معامل الانحدار	0.397	15.80	-1.373	13.11	-1.377	12.71	-4.306	-174.2	0.608	35.67	5.194	99.72
درجة المعنوية	5%	1%	5%	5%	غير معنوى	1%	غير معنوى	1%	غير معنوى	1%	5%	1%
R-squared	35.2%	43.6%	35.1%	35.1%	38.3%	46.2%	37%	44.5%	25.8%	29%	38.4%	52.7%
التأثير	طردي معنوى		عكسي معنوى	طردي معنوى	عكسي غير معنوى	طردي معنوى	عكسي غير معنوى	عكسي معنوى	طردي غير معنوى		طردي معنوى	
التأثير النهائي للمستوى	عكسي		عكسي	طردي	لا يوجد تأثير	طردي	لا يوجد تأثير	عكسي	لا يوجد تأثير		طردي	

• زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي بالنموذج (13) (مقاساً من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي) مقارنة بمعاملات الإنحار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (7) من 0.397 للتأثير الفردي إلى 15.80 للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من 5% للتأثير الفردي إلى 1% للتأثير التفاعلي، كما زادت  $R^2$  من 35.2% للتأثير الفردي إلى 43.6% للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردي معنوى لمؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي. كما زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي بالنموذج (14) (مقاساً من خلال إجمالي الفروق الضريبية) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (8) من -1.373 للتأثير الفردي إلى 13.11 للتأثير التفاعلي، كما ظل مستوى المعنوية للتأثير الفردي أو التفاعلي ثابت وهو 5%، كما ظلت  $R^2$  للتأثير الفردي أو التفاعلي ثابتة وهي 35.1%، كما تغير اتجاه التأثير من عكسي للتأثير الفردي إلى طردي للتأثير التفاعلي لمؤشر إجمالي الفروق الضريبية، وتُشير المحصلة النهائية إلى وجود تأثير فردي (لكلا المؤشرين) وتأثير تفاعلي (لمعدل الضريبة الفعلي الحالي) عكسي معنوى للمستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث، إلى جانب وجود تأثير (تفاعلي فقط) طردي معنوى للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال إجمالي الفروق الضريبية) على قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

• زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي بالنموذج (15) (مقاساً من خلال الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي) مقارنة بمعاملات الإنحار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (9) من -1.377 للتأثير الفردي إلى 12.71 للتأثير التفاعلي، كما ساهم التأثير التفاعلي في تحول نموذج التأثير الفردي من نموذج غير معنوى إلى نموذج معنوى عند مستوى معنوية 1%، كما زادت  $R^2$  من 38.3% للتأثير الفردي إلى 46.2% للتأثير التفاعلي، كما تغير اتجاه التأثير من عكسي للتأثير الفردي إلى طردي للتأثير التفاعلي.

• كما زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي بالنموذج (16) (مقاساً من خلال الربع المُخفض لإجمالي الفروق الضريبية) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (10) من - 4.306 للتأثير الفردي إلى -174.2 للتأثير التفاعلي، كما ساهم التأثير التفاعلي في تحول نموذج التأثير الفردي من نموذج غير معنوي إلى نموذج معنوي عند مستوى معنوية 1%، كما زادت  $R^2$  من 37% للتأثير الفردي إلى 44.5% للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير عكسي. وتُشير المحصلة النهائية إلى وجود تأثير تفاعلي (للمربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي) طردي معنوي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. كما يُوجد تأثير تفاعلي (للمربع المُخفض لإجمالي الفروق الضريبية) عكسي معنوي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

• زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي بالنموذج (17) (مقاساً من خلال الربع المُخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (11) من 0.608 للتأثير الفردي إلى 35.67 للتأثير التفاعلي، كما ساهم التأثير التفاعلي في تحول نموذج التأثير الفردي من نموذج غير معنوي إلى نموذج معنوي عند مستوى معنوية 1%، كما زادت  $R^2$  من 25.8% للتأثير الفردي إلى 29% للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردي. كما زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي بالنموذج (18) (مقاساً من خلال الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (12) من 5.194 للتأثير الفردي إلى 99.72 للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من 5% للتأثير الفردي إلى 1% للتأثير التفاعلي، كما زادت  $R^2$  من 38.4% للتأثير الفردي إلى 52.7% للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردي، وتُشير المحصلة النهائية إلى وجود تأثير فردي (للمربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية فقط) وتفاعلي طردي معنوي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

يتضح للباحث من خلال العرض السابق للمقارنة بين التأثير الفردي والتأثير التفاعلي لمستويات التجنب الضريبي على قيمة المنشأة، المساهمة الإيجابية للتأثير التفاعلي في توضيح التأثير بين كل مستوى من مستويات التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك سواء من خلال زيادة معاملات الانحدار، تخفيض درجة معنوية التأثير أو تحويله تماماً من تأثير غير معنوي إلى تأثير معنوي، تغيير قوة واتجاه العلاقة، زيادة القوة التفسيرية للنموذج ككل أو ما يُعرف بـ  $R^2$ ، كما يتضح من خلال العرض السابق أهمية التمييز بين مستويات التجنب الضريبي إلى مستويات مقبولة ومُتعسفة، فضلاً عن زيادة القوة التفسيرية أو ما يُعرف بـ  $R^2$  لجميع نماذج المستوى المقبول والمُتعسف للتجنب الضريبي مقارنة بالقوة التفسيرية لنماذج المستوى العام للتجنب الضريبي، ومن هنا يتضح ضرورة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي، وهذا ما أغفلته معظم الدراسات السابقة في ضوء علم الباحث.

يُمكن تفسير نتائج نماذج الانحدار المستخدمة لاختبار الفرض الثاني والثالث والتي تنص بشكل عام على وجود تأثير فردي وتفاعلي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وذلك إستناداً إلى نتائج اختبار الفرض الأول والتي تُشير إلى وجود علاقة طردية بين المستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة، بالإضافة إلى إنخفاض مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، والعكس صحيح إذ تزداد مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي. إنطلاقاً من النتائج السابقة وكما سبق الإشارة إليه تندرج مستويات التجنب الضريبي ولكل مستوى عوائد ومخاطر تختلف عن المستوى الآخر.

يُمكن تفسير وجود تأثير طردي للمستوى العام والمُتعسف للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة من خلال النظرة التقليدية لأنشطة التجنب الضريبي باعتبارها إحدى الطرق الفعالة لتعظيم قيمة المنشأة من خلال تحويل الثروة من الحكومة للمساهمين في شكل وفورات ضريبية، وقد ينتج هذا التأثير الإيجابي للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة نتيجة إنخفاض تكاليف الوكالة الضمنية لأنشطة التجنب الضريبي الناتج عن توافر آليات فعالة وجيدة لحكومة الشركات مثل تنوع مجلس الإدارة، زيادة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة.

أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية زيادة قوة العلاقة الطردية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة لدى الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية أكبر، زيادة القيود المالية، زيادة القدرات الإدارية، زيادة مستوى المسؤولية الاجتماعية، زيادة شفافية المعلومات (Ayers et al.2012; Eskandarlee and Sadri.2017; Wang.2011).

في المقابل، يُمكن تفسير وجود تأثير عكسي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة من خلال التشكيك في دوافع الإدارة للقيام بأنشطة التجنب الضريبي وخاصة في حالة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين حول أنشطة التجنب الضريبي، بالإضافة إلى التعقيدات الكامنة في أنشطة التجنب الضريبي والتي تُزيد من حالة عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي قد يترتب عليه زيادة فرص الانتهازية الإدارية في شكل تحويل الثروة للإدارة وتأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف ومخاطر الوكالة، الأمر الذي قد يؤدي إلى تآكل قيمة المنشأة وزيادة مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، ومن هنا تزداد مخاطر وتكاليف التجنب الضريبي بشكل أكبر من زيادة منافع الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة خطية عكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة.



أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية زيادة قوة العلاقة العكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة لدى الشركات التي تُعاني من زيادة القيود المالية، تكبد نفقات رأسمالية عالية، نقص الدخل الأجنبي، انخفاض دقة وشفافية المعلومات، زيادة ممارسات إدارة الأرباح وتمهيد الدخل، انخفاض مستوى المسؤولية الاجتماعية، ضعف آليات حوكمة ( Herron and Nahata.2018; Kieseewetter and Manthey.2017; Akbari et al.2018, Yorke et al.2016)، على الجانب الآخر أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية تخفيض قوة العلاقة العكسية بين التجنب الضريبي وقيمة المنشأة لدى الشركات التي تتمتع بآليات حوكمة جيدة، زيادة تركيز الملكية، زيادة نسبة الملكية العائلية، زيادة دقة وشفافية المعلومات ( Santana and Rezende.2016; Wahab and Holland.2012; Palanca and Zamudio.2013; Yee et al.2018).

هذا، وقد دُعِم التأثير (الفردى أو التفاعلي) الطردي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة خلال كل من عينة المستوى العام والمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، والتأثير العكسي لمستوى التجنب الضريبي على قيمة المنشأة خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي من خلال نظرية المقايضة لهيكل رأس المال، والتي تُشير إلى ضرورة قيام الشركات بتحديد الهياكل المستهدفة لرأس المال من خلال الموازنة بين تكاليف وعوائد التمويل عن طريق الديون، ومن ثم يقترح الباحث وفقاً لإطار العمل – (Scholes and Wolfson framework) ضرورة قيام الشركات بعمل الموازنة بين التكاليف والعوائد المرتبطة بالمستويات المختلفة للتجنب الضريبي. كما يُمكن تدعيم النتائج السابقة من خلال نظرية الوكالة، والتي تُشير إلى قيام المديرين باختيار طرق وسياسات محاسبية تعمل على زيادة الأرباح بالقوائم المالية، وقد يؤدي ذلك إلى تشويه جودة المعلومات المحاسبية والأرباح المقرر عنها بالقوائم المالية، على الجانب الآخر يرى المستثمرون أن تلك الإجراءات محفوفة بالمخاطر ومن ثم يُطالبون بالتعويض عن تلك المخاطر من خلال زيادة معدل العائد المطلوب على إستثماراتهم، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة المنشأة.

## 7- نتائج الدراسة

توصل الباحث إلى بعض النتائج يمكن عرضها على النحو التالي:

- (1) وجود تأثير طردي للمستوى العام للتجنب الضريبي (سواء مقياساً من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي أو إجمالي الفروق الضريبية) على مخاطر المنشأة. وهذا يعني أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما زادت مخاطر المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.
- (2) وجود تأثير عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة، وهو ما يُعنى انخفاض مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.
- (3) وجود تأثير طردي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة. بمعنى تزداد مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.
- (4) وجود تأثير عكسي للمستوى العام للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يعني أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما انخفضت قيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.
- (5) عدم وجود تأثير للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.
- (6) وجود تأثير طردي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي (مقياساً فقط من خلال الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية) على قيمة المنشأة، وهو ما يعني زيادة قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.
- (7) وجود تأثير تفاعلي عكسي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة (مقياساً فقط من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما انخفضت قيمة المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. كما يوجد تأثير تفاعلي طردي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة (مقياساً فقط من خلال إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما زادت قيمة المنشأة، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.
- (8) وجود تأثير تفاعلي طردي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة (مقياساً من خلال الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني زيادة قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. كما يُوجد تأثير تفاعلي عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة (مقياساً من خلال الربع المُخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة) على قيمة المنشأة. وهو ما يعني انخفاض قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.
- (9) وجود تأثير تفاعلي طردي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على قيمة المنشأة. وهو ما يعني زيادة قيمة المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

## 8- توصيات الدراسة

تُقدم هذه الدراسة مجموعة من التوصيات تتلخص فيما يلي:

- 1) يجب على منشآت الأعمال قبل انخراطها في أنشطة التجنب الضريبي أن تحدد المستوى الملائم أو المقبول من هذه الممارسات والذي يُمكنها من تحقيق عوائد وفورات ضريبية تتجاوز المخاطر المرتبطة بممارسات التجنب الضريبي، ومن ثم يكون صافي التأثير إيجابى على كل من تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الديون، قيمة المنشأة، حتى تتمكن منشآت الأعمال من الاستمرار والبقاء وتحقيق أهدافها. ويختلف المستوى الملائم أو المقبول للتجنب الضريبي من منشأة لأخرى ومن قطاع لآخر ولكن بصفة عامة يمكن للمنشآت أن تأخذ في اعتبارها بعض العوامل عند تحديد المستويات الملائمة لأنشطة التجنب الضريبي بما لا يؤثر على دورها في تلبية كافة مطالبات وتوقعات الأطراف أصحاب المصالح سواء أكانت هذه التوقعات صريحة أو ضمنية، وسواء أكانت هذه المطالبات مالية أو غير مالية، ومن أمثلة هذه العوامل: (حجم المنشأة، ربحية المنشأة، هيكل رأس المال أو الرافعة المالية، مستوى السيولة والقيود المالية، فرص النمو، إستراتيجية الأعمال، المعاملات الأجنبية).
- 2) يجب على منشآت الأعمال السيطرة والتحكم في مخاطر المنشأة من خلال تحليل كل قرار إداري قبل اتخاذه لتحديد العوائد والمنافع المرتبطة به من ناحية، وتحديد المخاطر والتكاليف المرتبطة به من ناحية أخرى Risk & Return Analysis، وفي ضوء هذا التحليل تتم المفاضلة بين عوائد ومخاطر كل قرار إداري بما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال ومن ثم تعظيم قيمة المنشأة. ومن هنا يجب تغيير فلسفة المنشأة نحو إتباع منهج الإدارة الموجه بالمخاطر.
- 3) ينبغي على الباحثين قبل البدء في دراسة العلاقة بين أي متغيرين تابع ومستقل (X & Y) تحديد ما إذا كان المتغير التابع (Y) من المحتمل أن يتأثر بالتغير في مستويات المتغير المستقل (X)؛ بمعنى أن المتغير التابع (Y) قد يزداد وينخفض عند المستويات المختلفة للمتغير المستقل (X)، وبصفة خاصة إذا كان ذلك المتغير المستقل (X) يتضمن عنصر تكلفة أو يتضمن مستويات معينة للأداء. ويمكن للباحثين التحقق من مدى وجود علاقات غير خطية بين المتغيرات من خلال الاعتماد على الدراسات السابقة في المجال محل البحث بصفة أساسية، ومن أمثلة العلاقات التي تناولتها الدراسات السابقة من وجهة نظر غير خطية: دراسة العلاقة بين حجم الإنتاج والتكلفة الحدية للإنتاج، ودراسة العلاقة بين حجم الاستثمارات الاجتماعية والبيئية والأداء المالي، ودراسة العلاقة بين مكافآت مجلس الإدارة والأداء المالي للمنشأة، ودراسة العلاقة بين سياسة الائتمان وقيمة المنشأة، وغيرها من المتغيرات الأخرى. كما يمكن للباحثين التحقق من العلاقات غير الخطية إحصائياً من خلال رسم أشكال الانتشار المختلفة (Scatter Plots) وذلك قبل استخدام نموذج انحدار معين بهدف التعرف على نوع العلاقة الموجودة بين المتغيرات محل الدراسة (خطية أو غير خطية).

## المراجع

### أولاً: مراجع باللغة العربية:

- أحمد ، عادل حسين ثابت .(2018). قياس أثر ممارسات التخطيط الضريبي الدولي على قيمة الشركات متعددة الجنسية . *رسالة دكتوراه* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة.
- بركات، خالد سعيد. (2018). توصيف العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22 (العدد الأول)، 682 - 740.
- حماد، مصطفى أحمد. (2014). إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وانعكاساتها على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 18 (العدد الأول)، 237 - 308.
- الحناوي، السيد محمود. (2020). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة في ظل التأثير المعدل لمراحل دورة حياة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 4 (العدد الأول)، 1 - 64.
- رميلي، سناء محمد. (2016). أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20 (العدد الرابع)، 331 - 374.
- عمارة ، محمد رزق عبدالغفار .(2017). تأثير آليات حوكمة الشركات على مستوى التخطيط الضريبي في ظل اعتبارات تكاليف سمعة الشركات : دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة.
- كريمة، دينا عبدالمعتمد .(2011). أثر تباين المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال: دراسة تحليلية على قطاع البنوك في مصر. *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، (4)، 177 - 253.

- Abd-Elmageed, M. H., & Abo Ashour, B. A. M. (2021). Are Tax Avoidance, Corporate Social Responsibility and Financial Performance Affecting Firm Value in the Egyptian Listed Companies?. *الفكر المحاسبي*, 25(1), 866-899.
- Akbari, F., Salehi, M., & Bagherpour, M. A. (2018). The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: A comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models. *International Journal of Organizational Analysis*, <https://doi.org/10.1108/IJOA-09-2017-1235>.
- Ariff, A. M., & Hashim, H. A. (2014). Governance and the value relevance of tax avoidance. *Management & Accounting Review (MAR)*, 13(2), 87-107.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 391-411.
- Ayers, B., Laplante, S. K., & Schwab, C. (2011). Does tax deferral enhance firm value ?. Working Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1976606](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1976606).
- Badertscher, B., Katz, S., & Rego, S. (2013). The separation of ownership and control and its impact on corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 228–250.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), pp. 1304-1320.
- Beladi, H., Chao, C. C., & Hu, M. (2018). Does tax avoidance behavior affect bank loan contracts for Chinese listed firms?. *International Review of Financial Analysis*, 58, 104-116.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2005). Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *The Accounting Review*, 80(1), 21-53.
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance* (2 ed.). New York: Cambridge University Press.
- Budiman, S. E. P., & Fitriana, V. E. (2021). The Moderating Role of Corporate Governance on The Relationship Between Tax Avoidance and Firm Value. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 4(1), 65-71
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
- Cao, Y., Feng, Z., Lu, M., & Shan, Y. (2021). Tax avoidance and firm risk: evidence from China. *Accounting & Finance*, 61(3), 4967-5000.
- Chang, L. L., Hsiao, F. D., & Tsai, Y. C. (2013). Earnings, institutional investors, tax avoidance, and firm value: Evidence from Taiwan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(2), 98-108.
- Chaudhry, N. (2016, June). Effect of Tax Avoidance Activities on Firm-Specific Risk. In *28th Australasian Finance and Banking Conference*.
- Chi, S., Huang, S. X., & Sanchez, J. M. (2017). CEO inside debt incentives and corporate tax sheltering. *Journal of Accounting Research*, 55(4), 837-876.
- Cook, K. A., Moser, W. J., & Omer, T. C. (2017). Tax avoidance and ex ante cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8), 1109-1136.
- Crocker, K.J. and Slemrod, J. (2005) Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics* 89(9-10): 1593–1610.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 151-176.

- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The accounting review*, 83(1), 61-82
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2019). When does tax avoidance result in tax uncertainty?. *The Accounting Review*, 94(2), 179-203.
- Eskandarlee, T., & Sadri, T. M. (2017). Impact of management ability on relationship between tax avoidance and firm value in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Revista QUID*, 1(1), 1859-1868.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The journal of finance*, 50(1), 131-155.
- Firmansyah, A., & Muliana, R. (2018). The effect of tax avoidance and tax risk on corporate risk. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(4), 643-656.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- Frischmann, P. J., Shevlin, T., & Wilson, R. (2008). Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2-3), 261-278.
- Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103-1133.
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F., & Thoradeniya, P. (2020). Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability. *International Journal of Managerial Finance*.
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647-1670.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2017). Is tax avoidance related to firm risk?. *The Accounting Review*, 92(1), 115-136.
- Guenther, D. A., Wilson, R. J., & Wu, K. (2019). Tax uncertainty and incremental tax avoidance. *The Accounting Review*, 94(2), 229-247.
- Hair, J., Black, B., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6 ed.). New Jersey: Person Education.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public economics*, 93(1-2), 126-141.
- Hasan, I., Hoi, C. K. S., Wu, Q., & Zhang, H. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 109-130.
- Herron, R., & Nahata, R. (2018). Corporate Tax Avoidance and Firm Value Discount. Working Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3126418](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3126418).
- Hutchens, M., & Rego, S. (2015). Does greater tax risk lead to increased firm risk?. Working Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2186564](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2186564).
- Khan, N., Ullah, N., Aman, N., & Sulehri, N. A. IMPACT OF TAX AVOIDANCE ON FIRM VALUE AND THE MODERATING ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE: EVIDENCE FROM PAKISTAN MANUFACTURING FIRMS *Iqra Journal of Business and Management (IJBM) Volume 4, Issue 2, 2020*
- Kharisma, C., & Haryanto, M. (2016). Determining the effect of tax planning, tax aggressiveness, and tax risk to the firm value: An empirical study on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2014. *Ekonomis*, 9(2), 34-52.

- Kiesewetter, D., & Manthey, J. (2017). Tax avoidance, value creation and CSR—a European perspective. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(5), 803-821.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Koester, A. (2011). Investor valuation of tax avoidance through uncertain tax positions. Working Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1905210](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1905210)
- Kubick, T. R., Lockhart, G. B., & Robinson, J. R. (2020). Does Inside Debt Moderate Corporate Tax Avoidance?. *National Tax Journal*, 73(1), 47-3.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 456-470.
- McCarty, R. D. (2012). Optimal tax risk and firm value. Working Paper, [https://trace.tennessee.edu/utk\\_graddiss/1324/](https://trace.tennessee.edu/utk_graddiss/1324/).
- Neifar, S., & Utz, S. (2019). The effect of earnings management and tax aggressiveness on shareholder wealth and stock price crash risk of German companies. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Nguyen, M., & Nguyen, J. H. (2020). Economic policy uncertainty and firm tax avoidance. *Accounting & Finance*, 60, 3935–3978.
- Nuber, C., Velte, P., & Hörisch, J. (2020). The curvilinear and time-lagging impact of sustainability performance on financial performance: Evidence from Germany. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), pp. 232–243.
- O'Donovan, J., Wagner, H. F., & Zeume, S. (2019). The value of offshore secrets: Evidence from the Panama Papers. *The Review of Financial Studies*, 32(11), 4117-4155.
- Palanca, T. J. R., & Zamudio, I. G. C. (2013, March). An analysis of the agency perspective on tax avoidance and firm value under different corporate governance structures: The case of firms in the Philippine Stock Exchange. In DLSU Research Congress, 1-9, [http://xsite.dlsu.edu.ph/conferences/dlsu\\_research\\_congress/2013/pdf/LCCS/LCCS-II-010.pdf](http://xsite.dlsu.edu.ph/conferences/dlsu_research_congress/2013/pdf/LCCS/LCCS-II-010.pdf).
- Ratajczak, P. (2021). The mediating role of natural & social resources in the corporate social responsibility & corporate financial performance relationship. *Managerial and Decision Economics*, 42(1), pp. 100-119.
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810.
- Salehi, M., Khazaei, S., & Tarighi, H. (2019). Tax avoidance and corporate risk: evidence from a market facing economic Sanction country. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 45-52.
- Samaniyan, A., Bandarian, A., & Mashipor, K. (2021). Investigating the Relationship between Political Connections, Tax Avoidance And Related Party Transactions On Fairm Value: Test of Political Economy Theory in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(35), 15-32.
- Santana, S., & Rezende, A. J. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from Brazil. Working Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2803993](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2803993).
- Saragih, M. R., & Rusdi, R. (2021). The Effect of Tax Avoidance and Dividend Policies on Company Value With Leverage as Moderation Variables. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 4(1), 25-34.
- Sari, M., & Etemadi, H. (2019). Corporate Tax Avoidance and Tax Risk. *Empirical Research in Accounting*, 9(3), 353-375.

- Sun, W., Yao, S., & Govind, R. (2019). Reexamining Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: The Inverted-U-Shaped Relationship and the Moderation of Marketing Capability. *Journal of Business Ethics*, 160(4), pp. 1001-1017.
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.
- Wang, J. C. (2021). Tax Avoidance and Firm Value: A Two-Stage Regression Analysis. *IAR Journal of Business Management*, 2(4).
- Wang, X. (2011). Tax avoidance, corporate transparency, and firm value. Working Paper, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1904046](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1904046).
- Wilson, R.J. (2009) An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review* 84(3): 969– 999.
- Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M. (2018). Tax avoidance, corporate governance and firm value in the digital era. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175.
- Yorke, S. M., Amidu, M., & Agyemin-Boateng, C. (2016). The effects of earnings management and corporate tax avoidance on firm value. *International Journal of Management Practice*, 9(2), 112-131.
- Zeng, T. (2016). Corporate social responsibility, tax aggressiveness, and firm market value. *Accounting Perspectives*, 15(1), 7-30.



# The Impact of The Tax Avoidance Level on Firm Risk and Its Reflection on Firm Value

**Ahmed Mohamed Abu Talib**  
Professor of Financial Accounting  
Faculty of Commerce  
Cairo University

**Sayed Ahmed Abdel Atty**  
Associate Professor of Accounting  
Faculty of Commerce  
Cairo University

**Sayed Mohsen Morsy Shahan**  
Assistant Lecturer in Accounting Department  
Faculty of Commerce  
Cairo University  
sayed\_mohsen\_morsy@foc.cu.edu.eg

## Abstract

*This research aims to study the impact of interaction between different levels of tax avoidance and firm risk on firm value. An empirical study was conducted on a sample of (1123) observations that covers (120) company listed in Egyptian stock market during the period (2009 - 2019). To achieve this aim, Author used Current effective tax rate (Current ETR), Total book tax differences (TBTD) to measure the level of tax avoidance, but Author used Tobin's Q model to measure firm value. The results showed the existence of a significant positive interaction impact for Total, Effective, Aggressive level of tax avoidance and firm risk on firm value. The results also showed the existence of a significant negative interaction impact for Total, Effective level of tax avoidance and firm risk (measured by TBTD only) on firm value. These results indicate that investors prefer tax avoidance activities because their positive effect of enhancing firm value through transferring the wealth from government to investors in the form of tax savings. But this positive effect may convert to negative effect if risks associated with tax avoidance increase greater than its returns.*

## Keywords

*Levels of Tax Avoidance, Firm Risk, Firm Value.*