

قياس أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات دراسة تطبيقية على البيئة المصرية

د. نورهان علي محمد المر
مدرس المحاسبة والمراجعة
بكلية التجارة جامعة بورسعيد

ملخص البحث:

تناول البحث مدي تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات وذلك من خلال توضيح محددات تكلفة الديون ومعرفة العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر عليها، ثم دراسة ماهي منافع وتكاليف ممارسة التجنب الضريبي عن طريق معرفة مفاهيم التجنب الضريبي ودراسة منافع وتكاليف التجنب الضريبي وأثر ذلك على قيمة الشركة، وأخيراً قياس تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء آليات حوكمة الشركات، ويتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري، والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة وتكون الشركات مدرجة بالمؤشر المصري EGX 100 وذلك لأن تلك النوعية من الشركات تكون أكثر تداولاً بسوق الأوراق المالية المصري وأكثر التزاماً بقواعد الحوكمة خلال الفترة من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠٢١، حيث تتمثل عينة الدراسة في عدد ٧٦ شركة وقد سجلت هذه العينة عدد ٣٨٠ مشاهدة (٧٦ شركة × ٥ سنوات)، وتوصلت الدراسة إلي أن العلاقة التفاعلية بين ممارسات التجنب الضريبي وقواعد حوكمة الشركات ساهمت إلي حد كبير في زيادة التأثير العكسي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون حيث أدت قواعد الحوكمة إلى تعزيز ثقة المستثمر ومن ثم انخفاض تكلفة الديون.

الكلمات الدالة: التجنب الضريبي، تكلفة الديون، حوكمة الشركات، هيكل الملكية، مجلس الإدارة، لجنة المراجعة.

Abstract:

The research dealt with the extent of the impact of tax avoidance on the cost of debt in the light of corporate governance by clarifying the determinants of the cost of debt and knowing the internal and external factors that affect it, then studying what are the benefits and costs of practicing tax avoidance by knowing the concept of tax avoidance and studying the benefits and costs of tax avoidance and its impact on the value of the company and finally measuring the impact of tax avoidance on the cost of debts in the light of corporate governance mechanisms, and the study community is represented in all the joint stock companies whose shares are traded in the Egyptian Stock Market, which belong to different economic sectors and the companies are listed in the Egyptian index EGX, because those the quality of the companies is more traded in the Egyptian Stock Market and more committed to the rules of governance during the period from 2017 to 2021, where the study sample is represent in the number of 76 companies, and this sample recorded a number of 380 views (76 companies \times 5years), and the study concluded that the interactive relationship between tax avoidance practices and corporate governance rules has greatly contributed to increasing the negative impact of tax avoidance to enhance investor confidence and thus lower the cost of debt.

Key words: Tax avoidance, Debt of cost, corporate governance, Ownership Structure, Board of directors, audit committee.

أولاً: طبيعة المشكلة

تعتمد مصادر تمويل الشركات على الاقتراض من الدائنين كالديون أو القروض من المساهمين لإيداعها في شكل رأس مال للشركة كحقوق ملكية، حيث يكون لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفته، وتعتبر المفاضلة بينهما قراراً مهماً يؤثر على أداء الشركة واستمراريتها في السوق، وتعتبر الديون من أهم المصادر الخارجية التي تعتمد عليها الشركات فالاعتماد عليها كمصدر تمويلي يحمل درجة من المخاطرة تتمثل في تكلفة الديون بالإضافة إلى قيمة القرض نفسه والتي تكون الشركة ملزمة بسداده في وقت محدد متفق عليه بين الطرفين، وفي حالة التأخر عن السداد تتحمل الشركة غرامات وتزداد الأعباء التي تتحملها وقد تتعثر عن السداد مما يؤدي إلى الإفلاس. بينما يعد هيكل رأس المال الأمثل في تحقيق مزايا ضريبية بسبب الأزمة المالية المحتملة، فمن وجهة نظر الحكومة تعتبر ضريبة الدخل جزءاً مهماً من إيرادات الدولة بينما من وجهة نظر دافعي الضرائب وخاصة الشركات تعتبر جزءاً مقتطعاً من الأرباح (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, p: 465).

وحيث تعد ضرائب الدخل أحد أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها الدولة في تمويل الخزانة العامة لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، إلا أنها تمثل عبئاً على الشركات وذلك ليس فقط من أجل الشركات ولكن من أجل أصحاب المصلحة بصفتهم المشككين في دفع الضرائب للسلطات الضريبية، ولذلك تتجه إدارة الشركات إلى استراتيجيات التجنب الضريبي لتقليل الالتزامات الضريبية أو إلغائها أو تأجيلها وأن تخفيضها ينعكس بالإيجاب على كل من الإدارة في صورة حوافز ومكافآت وعلى المساهمين في صورة توزيعات للأرباح أو ارتفاع أسعار الأسهم (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, p: 466).

ويعد التجنب الضريبي مفيد للشركة ومساهميها لأنه يوفر الموارد اللازمة للاستثمار أو توزيعات المساهمين، وعلى الرغم من ذلك قد يؤدي التجنب الضريبي إلى مزيد من التكاليف للشركة، على وجه التحديد يمكن أن يكون التجنب الضريبي

مصدراً للمخاطر الضريبية (Kovermann, J. H., 2018)، حيث يمكن للمخاطر الضريبية أن تنشأ من استراتيجيات التجنب الضريبي للشركة بشكل مستقل عن مخاطر التشغيل الإجمالية (Guenther, D.A., Matsunaga, S.R. and Williams, B.M., 2017, p: 116) فعند الطعن في المواقف المتخذة في الإقرارات الضريبية للشركات أو تغيير الإدارة الضريبية قد تضطر الشركة لمواجهة مدفوعات ضريبية إضافية كالفوائد والغرامات، وبالتالي يمكن اعتبار التجنب الضريبي "واحدًا من العديد من الاستثمارات المحفوفة بمخاطر الفرص المتاحة للإدارة" (Armstrong, C.S., Blouin, J.L., Jagolinzer, A.D. & Larcker, D.F., 2015, p: 2). مما يجعل الأمر أقل وضوحًا عن طبيعة التجنب الضريبي حيث يكون محفوفًا بالمخاطر بطبيعته.

ولكن لا يزيد التجنب الضريبي بالضرورة من المخاطر وبدلاً من ذلك قد يقوي قدرة الشركات على خدمة ديونها حيث تعبر تكلفة ديون الشركات عن معدل العائد الواجب تحقيقه من الاستثمارات الممولة بالقروض لكي لا تتأثر بالمكاسب المرتبطة بحملة الأسهم، ولذلك يتوقع من ممارسة التجنب الضريبي تحقيق وفورات ضريبية تؤدي إلي زيادة التدفقات النقدية من خلال تخفيض الضرائب المدفوعة للدولة مما يحسن الأداء المالي للشركات ومن ثم تقليل تكلفة الديون، ولذلك يؤثر التجنب الضريبي بشكل سلبي على تكلفة الدين ومن ثم يؤثر بشكل إيجابي على أداء وقيمة الشركة، حيث يكون التجنب الضريبي مفيداً لأصحاب الديون بسبب توفيره للنقد الذي يمكن استخدامه لخدمة الديون، وقد ينطبق هذا في الغالب على الناحية المالية للشركات المتعثرة التي تضطر إلى استخدام المتاح لديها من أموال لدفع الضرائب أو لدفع الفائدة على ديونها.

كما يمكن أن تؤثر ممارسات التجنب الضريبي بالسلب على تكلفة الديون عندما تتبع إدارة الشركة ممارسة التجنب الضريبي التعسفي لتحسين الأداء المالي للشركة في ضوء نظرية الوكالة فنتيجة لوجود صراع بين المساهمين والمديرين بسبب الفصل

بين الملكية والإدارة وعدم قدرة المقترضين والمساهمين على مراقبة الإجراءات الإدارية في الشركات، يترتب على هذا الفصل عدم تصرف المديرين التنفيذيين بما يخدم مصالح المقترضين على الوجه الأمثل نظراً لعدم تماثل المعلومات بين الطرفين، وهو الأمر الذي قد يدفع المديرين إلى استخدام ممارسات التجنب الضريبي التعسفي لخدمة مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة المقترضين، وتؤدي المخاطر المرتبطة بتلك الممارسات إلى زيادة العائد الذي يطلبه المقترضين (Balakrishnan, K., Blouin, J. L., Guay, W. R., 2019) وبناءً على ذلك يتزايد دور حوكمة الشركات في تحقيق التجنب الضريبي الفعال والحد من مخاطر ممارسات التجنب الضريبي التعسفي .

حيث تشتمل حوكمة الشركات على الضوابط والإجراءات التي تساهم في الحد من التصرفات الانتهازية للإدارة وتضمن إتخاذ قرارات تعمل على تعظيم القيمة للمساهمين والمقترضين، ولذلك تؤثر آليات الحوكمة على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بواسطة الشركة مما يحقق الشفافية، كما تؤثر على طبيعة العلاقة بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح، ولذلك تساهم حوكمة الشركات في الحد من التجنب الضريبي التعسفي والتصرفات الانتهازية المصاحبة له من خلال تحسين الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات ومن ثم تدعيم العلاقة بأصحاب المصالح.

وبناء على ما سبق تري الباحثة أن حوكمة الشركات تعد أحد الأدوات المهمة التي تساعد في تحفيز التجنب الضريبي الفعال الذي يتوافق مع روح القانون وذلك من خلال الحد من احتمالية حدوث ممارسات التجنب الضريبي التعسفي التي تتعارض مع روح القانون وتكاد تخالف القانون، كما توفر الحوكمة القوية الطمأنينة لدي المقترضين بأن ممارسة التجنب الضريبي لا تحتوي على تصرفات انتهازية من قبل الإدارة، ومن ثم دراسة مدي تأثير فعالية آلياتها على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون، ولذلك تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين ممارسة التجنب الضريبي وتكلفة الديون في ضوء حوكمة

الشركات في البيئة المصرية.

ثانياً: أهمية البحث

في ضوء مشكلة البحث تتمثل أهميته العلمية والعملية فيما يلي:

أ- تتمثل الأهمية العلمية في الآتي:

١- يعد موضوع التجنب الضريبي من الموضوعات التي تتطلب مزيداً من البحث في بيئة الأعمال المصرية خاصة في ظل ضعف الالتزام الطوعي بالضريبة من قبل الشركات.

٢- تعتبر تكلفة الديون من أهم العوامل التي ينبغي أخذها في الحسبان عند إتخاذ قرارات الاستثمار وخاصة القرارات المرتبطة بشراء أو بيع أو توسيع أو إغلاق بعض المشروعات.

٣- تخفيض الفجوة البحثية محل البحث من خلال توسيع نطاق الدراسات الحالية حول تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون، وتحديد مدي مساهمة هذا التأثير في تحسين وضع الشركات وعدم تعرضها لمخاطر الإفلاس.

ب- تتمثل الأهمية العملية في الآتي:

١- تعتبر الدراسة الحالية محل اهتمام مديري الشركات والمستثمرين والمقترضين، حيث تمد هذه الأطراف برؤيه إضافية حول تأثير ممارسة التجنب الضريبي على تكلفة الديون، وقد يترتب على ذلك صياغة السياسات الضريبية واتخاذ القرارات التمويلية عند التخطيط الضريبي عن طريق الموازنة بين منافع وتكاليف التجنب الضريبي وتأثيرها على تكلفة الديون.

٢- تفيد نتائج هذه الدراسة السلطات الضريبية بالتعرف على مدي ممارسة الشركات في البيئة المصرية لآليات التجنب الضريبي لإتخاذ الإجراءات المناسبة للحد من التجنب الضريبي التعسفي، وتوفير نظم حماية للمستثمرين والمقترضين داخل الدولة بما يؤدي إلي زيادة الاستثمار.

ثالثاً: أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في معرفة مدى تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تحقيق الأهداف التالية:

- ١- دراسة محددات تكلفة الديون ومعرفة العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر عليها.
- ٢- إلقاء الضوء على تكاليف ومخاطر ممارسات التجنب الضريبي.
- ٣- قياس أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

رابعاً: فروض البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وأهميته، تتمثل فروضه العدمية على النحو التالي:

- **الفرض الأول:** لا يوجد تأثير عكسي معنوي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون.
- **الفرض الثاني:** لا يوجد تأثير عكسي معنوي لقواعد الحوكمة على تكلفة الديون.
- **الفرض الثالث:** لا يوجد تأثير عكسي معنوي للدور المعدل لقواعد حوكمة الشركات على العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

خامساً: حدود البحث

يقتصر هذا البحث على قياس تأثير ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون للشركات المدرجة بالبورصة المصرية في جميع الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري والمدرجة بالمؤشر المصري EGX 100، وذلك لأن تلك النوعية من الشركات تكون أكثر تداولاً بسوق الأوراق المالية المصري

وأكثر التزاماً بقواعد الحوكمة، دون التعرض للمؤسسات المالية لما لها من طبيعة خاصة تؤثر على طريقة حساب متغيرات الدراسة.

سادساً: خطة البحث

تم تناول هذا البحث من خلال ثلاثة أقسام، استعرض القسم الأول الدراسات السابقة التي تناولت التجنب الضريبي وتكلفة الديون والعلاقة بينهما والتعليق على الدراسات لاستنتاج الفجوة البحثية، بينما تناول القسم الثاني الدراسة النظرية والتي شملت محددات تكلفة الديون ومعرفة العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر عليها، ثم دراسة ماهي منافع وتكاليف ممارسة التجنب الضريبي من خلال معرفة مفاهيم التجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة، وأخيراً قياس تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء آليات حوكمة الشركات، وشمل القسم الثالث تصميم الدراسة التطبيقية واختبار الفروض البحثية.

القسم الأول: تحليل الدراسات السابقة

يتمثل الهدف من عرض وتحليل الدراسات السابقة للمتغيرات البحثية محل الدراسة التجنب الضريبي وتكلفة الديون في معرفة ما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات للاستفادة منها في استنتاج الفجوة البحثية العلمية في مجالي التجنب الضريبي وتكلفة الديون واستكمال جوانب هذا البحث.

أولاً: الدراسات التي تناولت التجنب الضريبي

قامت دراسة (Gaaya, S., Lakhal, N., & Lakhal, F., 2017) بالقاء الضوء على تأثير الملكية العائلية للشركات على التجنب الضريبي، كما حققت فيما إذا كانت جودة المراجعة تؤثر على ممارسات التجنب الضريبي من قبل الشركات العائلية، واستخدمت الدراسة عينة من ٥٥ شركة تونسية مدرجة خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٣ باستخدام نماذج الانحدار GLS المقطرة بأخطاء معيارية قوية مجمعة في مستوي الشركة، وتوصلت الدراسة إلى أن الملكية العائلية مرتبطة بشكل إيجابي

بممارسات التجنب الضريبي للشركات، كما أشارت الدراسة إلى أن جودة المراجعة تحد من حوافز الشركات العائلية للاندماج في التجنب الضريبي العدواني مما يدعم التأثير المعتدل لجودة المراجعة على العلاقة بين الملكية العائلية والتجنب الضريبي.

كما تناولت دراسة (Jamei, R., 2017) العلاقة بين بعض آليات حوكمة الشركات والتجنب الضريبي في الشركات المدرجة في طهران، وفي هذا السياق حققت الدراسة في تأثير بعض مؤشرات حوكمة الشركات (عدد أعضاء مجلس الإدارة، الأعضاء غير المناوبين، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية) على التجنب الضريبي باستخدام عينة بلغت ١٠٤ شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٥، واستخدمت الدراسة الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات، وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذو دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة ونسبة الأعضاء غير العاملين والملكية المؤسسية والتجنب الضريبي، كما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والتجنب الضريبي.

واستهدفت دراسة (Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M., 2018) معرفة العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركة وتحديد التأثير المعتدل لحوكمة الشركات في هذا العصر الرقمي، واستخدمت الدراسة عينة من الشركات الماليزية المدرجة في البورصة (PLSC) والتي صنفت أفضل ١٠٠ شركة للإفصاح الجيد في تقرير حوكمة الشركات بين ماليزيا وآسيا لعام ٢٠١٤، وتم إجراؤها باستخدام بيانات مقطعية من خلال مراقبة عينة نهائية من ٨٢ شركة PLC في وقت واحد، وأظهرت نتائج الدراسة أن سلوك التجنب الضريبي للشركات من شأنه أن يقلل فعلياً من قيمة الشركة وأن حوكمة الشركات لها تأثير الوسيط على العلاقة بين التجنب الضريبي وقيمة الشركة.

بينما تناولت دراسة (Bayar, O., Huseynov, F., & Sardarli, S., 2018) كيفية تأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات والقيود المالية، وأجريت الدراسة تحليل المربعات الصغرى على مرحلتين، باستخدام

المتغيرات الآلية لتحديد تأثير التجنب الضريبي بشكل أفضل على القيود المالية المشروطة بجودة الحوكمة، وتوصلت الدراسة إلى أن التجنب الضريبي ليس له تأثير سلبي على القيود المالية حيث أشارت الدراسة إلى أن التجنب الضريبي هو مصدر تمويل أقل فائدة للشركات المقيدة عندما تعاني من مشاكل الوكالة المحتملة وبيانات المعلومات الغامضة، وأوضحت الدراسة إمكانية أن تساعد آليات الحوكمة القوية في التخفيف من الآثار السلبية الناتجة عن التجنب الضريبي.

فيما هدفت دراسة (عوض، بغدادي، ٢٠١٩) إلى قياس العلاقة بين التجنب الضريبي وعدم التماثل في سلوك التكاليف، واستخدمت الدراسة عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالسوق المصري خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٨ بإجمالي مشاهدات ١١٢٣، واعتمدت هذه الدراسة مقياس للتجنب الضريبي مختلف عما تم استخدامه في معظم الدراسات السابقة في البيئة المصرية حيث اعتمدت علي الفرق بين معدل الضريبة الفعلي ومعدل الضريبة الأسمى المقرر وفقا لقانون ٩١ لسنة ٢٠٠٥ والتعديلات التي تمت عليه مع الأخذ في الاعتبار التقلبات التي حدثت في معدلات الضرائب خلال فترة الدراسة، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين التجنب الضريبي والسلوك غير المتماثل للتكلفة، كما أشارت إلى وجود تأثير لمستوي الاحتفاظ بالنقدية على العلاقة بين التجنب الضريبي والسلوك غير المتماثل للتكلفة.

وقامت دراسة (كامل، الناعي، ٢٠١٩) بإلقاء الضوء على التجنب الضريبي كأحد العوامل الأساسية التي أدت إلى تراكم الاختلالات الاقتصادية في الاقتصاد المصري والتي أدت إلى انخفاض النمو وارتفاع الدين العام واتساع عجز الموازنة، وهدفت الدراسة إلى تحليل القنوات الرئيسية لتجنب الضرائب بما في ذلك أساليب التجنب الضريبي من خلال الملاذات الضريبية، وتحديد القنوات المختلفة لتحويل الأرباح وتناول أساليب التجنب الضريبي محلياً، ومحاولة معرفة العلاقة بين أساليب التجنب الضريبي ومستوي الإفصاح عن التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ممارسة الشركة لأساليب التجنب الضريبي ومستوي

الإفصاح في القوائم المالية، كما أشارت إلي أن الشركات متعددة الجنسيات تمارس التجنب الضريبي بصورة أكبر من الشركات المحلية، وأوضحت الدراسة أن هيكل الملكية العائلية يرتبط بصورة أكبر بممارسات التجنب الضريبي مقارنة بالهيكل الإدارية والمؤسسية والحكومية الأخرى.

كما بحثت دراسة (Shevlin, T., Lee, Y., Ng, S., & Venkat, A., 2020) في ما إذا كانت توقعات الموظفين للمديرين والشركات تنخفض بعد أخبار التجنب الضريبي، وقامت الدراسة بتجميع تصنيفات Glassdoor.com لشركات S&P 500 لقياس التغيرات في توقعات الموظفين لكبار المديرين والشركات من عام 2008 إلى 2017، وقامت بجمع أخبار التجنب الضريبي يدوياً من Lexis Nexis، وأوضحت الدراسة أن أخبار التجنب الضريبي تؤثر سلباً علي توقعات الموظفين للمديرين والشركات.

فيما قدمت دراسة (Argilés-Bosch, J. M., Somoza, A., Ravenda, D., & García-Blandón, J., 2020) تقريراً عن تحليل تجريبي لتأثير ممارسات أعمال التجارة الإلكترونية على التجنب الضريبي باستخدام عينة من الشركات الأم في صناعة تجارة التجزئة من 22 دولة مختلفة، وأوضحت الدراسة أن شركات التجارة الإلكترونية تتجنب الضرائب بشكل ملحوظ أكثر من الشركات التقليدية، وتوصلت الدراسة إلي أن التجارة الإلكترونية تؤدي إلي معدلات أعلى للتجنب الضريبي في أوروبا.

واختبرت دراسة (موسي، 2020) العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي، ومدى تأثير هذه العلاقة بالآليات الداخلية لحوكمة الشركات مثل حجم مجلس الإدارة ودرجة استقلاليته، والملكية الإدارية، والملكية العائلية، والخبرة المالية للجنة المراجعة كمتغيرات معدلة، وتم إجراء دراسة تطبيقية علي عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2016-2018، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي معنوي للتحفظ المحاسبي علي ممارسات التجنب

الضريبي، وأشارت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة والملكية العائلية له تأثير إيجابي معنوي، بينما كل من الملكية الإدارية واستقلال مجلس الإدارة والخبرة المالية للجنة المراجعة لهم تأثير سلبي معنوي على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي.

كما تناولت دراسة (الإسداوي، سليم، ٢٠٢١) أثر خصائص مجلس الإدارة كاستقلالية مجلس الإدارة وفترة بقاء المدير التنفيذي وهيكل الملكية كالملكية المؤسسية والملكية الإدارية وتركز الملكية على التجنب الضريبي في الشركات المساهمة المصرية، حيث استخدمت بيانات ٦٠ شركة غير مالية تنتمي إلى ٨ قطاعات اقتصادية خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٦ بإجمالي مشاهدات بلغت ٣٦٦ مشاهدة باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد في اختبار العلاقة بين المتغيرات كما اعتمدت على طريقة المربعات الصغرى في تقدير معالم نموذج الانحدار، وأوضحت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي لفترة بقاء المدير التنفيذي على التجنب الضريبي، ووجود أثر سلبي لكل من حجم مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية على التجنب الضريبي، وعدم وجود أثر لاستقلالية مجلس الإدارة وتركز الملكية على التجنب الضريبي.

ثانياً: الدراسات التي تناولت تكلفة الديون

وبحثت دراسة (Kurniawati, H., Van Cauwenberge, P., & Vander Bauwhede, H., 2019) في معرفة تأثير ما إذا كان انتساب شركات المراجعة الإندونيسية إلى Big 4 أو شركة مراجعة من الدرجة الثانية على تقليل تكلفة الديون للشركات المدرجة في إندونيسيا، حيث يتم السماح لشركات المراجعة الأجنبية بدخول سوق المراجعة الإندونيسية ولكن لا يمكنها القيام بذلك إلا من خلال الشراكة مع شركة مراجعة محلية، وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد على عينة من الشركات الإندونيسية المدرجة خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٥، وأظهرت الدراسة أنه في سياق مخاطر التقاضي المنخفضة في إندونيسيا يحدث التأكيد الأعلى على مصداقية البيانات المالية من خلال تعيين شركة مراجعة محلية منتسبة إلى Big 4 أو شركة من الدرجة

الثانية يقلل من عدم تماثل المعلومات، وتوصلت الدراسة إلى أن تعيين شركة مراجعة إندونيسية منتسبة إلى Big 4 أو شركة مراجعة من الدرجة الثانية يقلل تكلفة الديون.

كما قامت دراسة (Eliwa, Y., Gregoriou, A., & Paterson, A., 2019) بقياس تأثير جودة الاستحقاقات على تكلفة الديون لعينة من الشركات الأوروبية المدرجة خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٤، كما بحثت في تأثير ظروف الأزمة المالية على الارتباط بين جودة الاستحقاقات وتكلفة الديون، وتم استخدام جودة الاستحقاقات كوكيل لجودة الأرباح وقامت بمعايرة هذا الوكيل مقابل تكلفة الديون، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين جودة الاستحقاقات وتكلفة الديون وفسرت الدراسة هذا على أنه مع انخفاض جودة أرباح الشركة ومقدار الفائدة التي يرغب الدائنون في الحصول عليها مقابل دولار واحد من الديون تزداد لغرض الشركات، وأظهرت الدراسة أنه في خلال فترة الأزمة تأثرت قرارات تخصيص الدائنين بشدة بمستوي جودة الأرباح عن فترة ما قبل الأزمة، وأوضحت هذه النتيجة أنه يوجد تأثير لعوامل الاقتصاد الكلي والأزمة المالية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية والمشاركين في سوق رأس المال.

فيما بحثت دراسة (Lugo, S., 2019) في العلاقة بين مستوي الملكية الذي يحتفظ بها المديرون وتكلفة ديون الشركة للبنك، ووفقاً لنظرية الوكالة فإن الانخفاض في الملكية يعطي المديرون حوافز أقوى لاستخراج منافع خاصة على حساب الدائنين، واستخدمت الدراسة الانحدار الخطي متعدد التعريف، وتوصلت الدراسة وجود علاقة بين الملكية الإدارية وتكلفة الديون للمستويات المنخفضة من الملكية الداخلية على أنها نتيجة للمعلومات الداخلية للسيطرة على الشركة التي ترتبط ارتباطاً إيجابياً بملكيتها.

بينما هدفت دراسة (Cameran, M., & Campa, D., 2020) إلى معرفة تأثير اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على جودة التقارير المالية وتكلفة الديون بين الشركات غير المالية المدرجة في الاتحاد الأوروبي، وأوضحت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لاعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على كل من جودة الأرباح

وتكلفة الديون مع الفوائد المستحقة، كما توصلت نتائج الدراسة إلي أن اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يمثل إحدى الاستراتيجيات الجيدة التي يجب أن تتبناها الشركات لتخفيض تكلفة الديون وبالتالي تحسين جودة التقارير المالية.

وحققت دراسة (Bao, M. X., Billett, M. T., Smith, D. B., & Unlu, E., 2020) في الارتباط بين المعلومات المتعلقة بالمخاطر الواردة في قائمة الدخل الشامل وتكلفة الديون، كما قدمت الدراسة دليل تجريبي على التقلبات المتزايدة في قائمة الدخل الشامل المصممة لمعرفة تأثير الدخل الشامل على التقلب الكلي لأصول الشركة والذي يعد المحرك الأساسي لمخاطر الائتمان، وقامت بدمج النماذج الموجودة في دراسة (Merton, 1974) في الإطار النظري، وتوصلت الدراسة إلي أن التقلبات المتزايدة في الدخل الشامل مرتبطة باحتمالية أعلى للتخلف عن السداد والإفلاس، كما أوضحت أنها مرتبطة باحتمالية أكبر للحصول علي تصنيف ائتماني منخفض وارتفاع في تكلفة الديون، وأشارت الدراسة إلي أن التأثير الكلي للتقلبات المتزايدة في الدخل الشامل أكثر صلة بمخاطر الائتمان.

بينما بحثت دراسة (Nazir, M. U., 2021) بشكل تجريبي في العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وتكلفة الديون في باكستان والهند، وتم استخدام بيانات ١٠٠ شركة في باكستان والهند خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٧ ، وتضمنت الدراسة المتغير التابع وهو عدد المساهمين الذين يساهمون بنشاط في حوكمة الشركات كحجم مجلس الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة المستقلين وأعضاء المراجعة المستقلين والمساهمين المؤسسين، وتوصلت الدراسة إلي أن حوكمة الشركات لها تأثير مهم علي تكلفة الديون للشركات الباكستانية والهندية حيث أن ممارسات الحوكمة لها تأثير كبير في خفض تكلفة الديون للشركات الهندية بمعنى أن ممارسات حوكمة الشركات قوية جداً في الاقتصاد الهندي، كما أتضح أن نتائج علاقة الحوكمة بتكلفة الديون للشركات الباكستانية غير مشجعة لأن بعض خصائص الحوكمة لها ارتباط غير مهم بتكلفة الديون في حين أن بعض خصائص حوكمة الشركات لها علاقة إيجابية وهذا يعني أن السبب ممارسات الحوكمة نفسها، ولذلك

لا تزال باكستان بحاجة إلى تطوير قواعد الحوكمة ويحتاج تنفيذها إلى مزيد من التعزيز من أجل الحصول على تكلفة ديون أقل.

كما هدفت دراسة (Malakeh, C., 2021) إلى معرفة تأثير كل من مجلس الإدارة وهيكل الملكية على تكلفة الديون، وقامت بتطبيق الانحدار العادي OLS على عينة من ٢٥٧٦ شركة أوروبية صغيرة ومتوسطة بعدد ٨٧٤٢ ملاحظة خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٨، وأوضحت الدراسة أن حجم مجلس الإدارة وملكية أعضاء مجلس الإدارة مرتبطان سلبيًا بتكلفة الديون، ولكن استقلالية مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين في المجلس يرتبطان بشكل إيجابي بتكلفة الديون، ولذلك توصلت الدراسة إلى أن المجالس ذات الملكية المرتفعة في الشركات الصغيرة والمتوسطة تساهم في خفض تكلفة الديون، كما أشارت الدراسة إلى أن الملكية المركزة في الشركات الصغيرة والمتوسطة تضعف العلاقة بين مجلس الإدارة وتكلفة الديون بينما الملكية العائلية لا تؤثر على تلك العلاقة.

ثالثاً: الدراسات الخاصة بالعلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون

بحثت دراسة (Shin, H. J., & Woo, Y. S., 2017) في العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة ديون رأس المال، كما فحصت تأثير نسبة الديون والربحية على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون في الشركات الكورية، وأظهرت نتائج التحليل التجريبي أن التجنب الضريبي يرتبط إيجابياً بشكل كبير بتكلفة ديون رأس المال وهذا يدل على أن التجنب الضريبي إشارة على زيادة مخاطر المعلومات وبالتالي يطالب المستثمرون بعائد أعلى، كما توصلت الدراسة إلى أن نسبة الديون تقلل من العلاقة الإيجابية بين التجنب وتكلفة ديون رأس المال وهذا يشير إلى أن العلاقة الإيجابية بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون تقل عندما يكون نسبة الديون مرتفعة، وأشارت الدراسة أيضاً إلى أن ربحية الشركة تزيد من العلاقة الإيجابية بين التجنب الضريبي وتكلفة ديون رأس المال وهذه النتيجة تعني أن تكلفة ديون رأس المال تزداد مع زيادة التجنب الضريبي عند ربحية الشركة، ولذلك أوضحت فإن

ربحية الشركة تعد أحد العوامل الحاسمة التي لها تأثير على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة ديون رأس المال.

كما استهدفت دراسة (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017) معرفة تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون مع الملكية المؤسسية كمتغير معدل في الشركات المدرجة في صناعة الأغذية والمشروبات بالبورصة الإندونيسية، فحصت الدراسة بيانات ثانوية من ٣٥ شركة خلال ٤ سنوات من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٢، وتوصلت الدراسة إلى أن التجنب الضريبي يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي وكبير على تكلفة الديون، وأشارت الدراسة إلى أن المساهمين لم يكن لهم تأثير على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون أي أن الملكية المؤسسية كمتغير معدل يعطي تأثير ضعيفاً على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

وحققت دراسة (Kovermann, J. H., 2018) في ما إذا كان تأثير التجنب الضريبي إيجابياً أو سلبياً على تكلفة ديون الشركات، وبحثت أيضاً في ما إذا كانت الآثار المترتبة على تكلفة الديون مختلفة للتجنب الضريبي والمخاطر الضريبية، وتم استخدام عينة من ٢١ شركة مدرجة فرانكفورت من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٤ حيث تم إجراء ثلاثة اختبارات باستخدام انحدار OLS المجمع، وأوضحت نتائج الدراسة أن التجنب الضريبي له تأثير سلبي على تكلفة الديون، وبالنسبة لاختبار المخاطر الضريبية بشكل منفصل أوضحت زيادة تكلفة الديون ولذلك أظهرت أن تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون يعتمد على مستوى المخاطر الضريبية.

بينما فحصت دراسة (Jananto, A. E., & Firmansyah, A., 2019) تأثير المكافآت، وتكلفة الديون، والتجنب الضريبي، وحوكمة الشركات على تعسف التقارير المالية، وتم استخدام عدة نماذج انحدار خطي لعينة من الشركات المدرجة في البورصة الإندونيسية باستثناء الشركات المالية من القطاعات التي تحظى بمعاملة خاصة في الضرائب وهي قطاعات العقارات، والبناء، والشحن، والطيران، حيث تم اختيار العينات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧ باستخدام طريقة أخذ عينات هادفة وبلغ عدد

العينات ٢٦٠ ملاحظة وتم إجراء فحص النموذج بواسطة لوحة انحدار البيانات بنموذج التأثير الثابت، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن تكلفة الديون وحوكمة الشركات مرتبطة بشكل سلبي بتعسف التقارير المالية، علاوة على ذلك لا ترتبط المكافآت بتعسف التقارير المالية.

كما تناولت دراسة (Shevlin, T., Urcan, O., & Vasvari, F. P., 2020) تأثير التجنب الضريبي للشركات على هوامش الديون في كل من عينات عوائد السندات وفروق القروض المصرفية، حيث استخدمت الدراسة عينة من ٧٩٤٥ سندات فردية صادرة عن ١٠٣٥ شركة غير مالية مقرها الولايات المتحدة خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٧، و٦٠١٥ قرصاً مصرفياً حصلت عليها ١٢٩٧ شركة خلال نفس الفترة الزمنية، وأوضحت الدراسة أنه ما يقرب من نصف التأثير الإجمالي للتجنب الضريبي على مستويات التدفق النقدي المستقبلي قبل الضريبة مرتبط بجودة المعلومات المنخفضة، وتعد آثار هذه المتغيرات الوسيطة أقل وضوحاً بالنسبة لفروق القروض المصرفية، وبالنسبة لمستثمري السندات فالبنوك قادرة على الحد من مشاكل عدم تناسق المعلومات بشكل أكثر فاعلية بالنظر إلى وصولها للمعلومات الخاصة بالشركات وقدرتها الأكبر على مراقبة المقترضين لهوامش ديونهم الصادرة حديثاً، ولذلك توصلت الدراسة إلى أن التجنب الضريبي للشركات له تأثير مباشر وكبير على هوامش الديون في كل من عينات السندات والقروض.

فيما بحثت دراسة (Lanis, R., Richardson, G., Govendir, B., & Pazmandy, G., 2021) في تأثير خبرة مجلس الإدارة والتجنب الضريبي على سياسة ديون الشركات، واستخدمت الدراسة عينة تصل إلى ٣٢٦٤ ملاحظة لسنة ثابتة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٣ باستخدام نموذج الانحدار، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد ارتباط بين خبير مالياً من أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين في مجلس الإدارة وديون الشركات، وبالرغم من ذلك أوضحت الدراسة أن هناك ارتباطاً موجباً بين نسبة الخبراء الماليين داخل المديرين على مجلس الإدارة والديون، وأشارت الدراسة

إلى عدم وجود ارتباط بين المديرين الخارجيين الخبيراء مالياً وإجمالي الديون.

رابعاً: التعليق على الدراسات السابقة

تناولت معظم الدراسات أثر حوكمة الشركات كخصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية ومدى تأثيرهما على التجنب الضريبي (Gaaya, S., Lakhali, N., & Lakhali, F., 2017; Jamei, R., 2017; Bayar, O., Huseynov, F., & Sardarli, S., 2018) وجود علاقة عكسية بين ممارسة الشركة لأساليب التجنب الضريبي ومستوى الإفصاح في القوائم المالية، كما أشارت إلى أن الشركات متعددة الجنسيات تمارس التجنب الضريبي بصورة أكبر من الشركات المحلية، وأن هيكل الملكية العائلية يرتبط بصورة أكبر بممارسات التجنب الضريبي مقارنة بالهيكل الإداري والمؤسسية والحكومية الأخرى، بينما أظهرت دراسة (Nazir, M. U., 2021) أن حوكمة الشركات لها تأثير مهم على تكلفة الديون في الشركات الباكستانية والهندية حيث أن ممارسات الحوكمة لها تأثير كبير في خفض تكلفة الديون للشركات الهندية.

في حين أكدت دراسة (Malakeh, C., 2021) على أن حجم مجلس الإدارة وملكية أعضاء مجلس الإدارة مرتبطان سلباً بتكلفة الديون، ولكن استقلالية مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين في المجلس يرتبطان بشكل إيجابي بتكلفة الديون، وأن الملكية المركزة في الشركات الصغيرة والمتوسطة تضعف العلاقة بين مجلس الإدارة وتكلفة الديون بينما الملكية العائلية لا تؤثر على تلك العلاقة.

كما يوجد القليل من الدراسات التي تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون، ولذلك تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في معرفة أثر التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات في البيئة المصرية والتي من المحتمل أن تخفض من ممارسات التجنب الضريبي التعسفي ومن ثم تقليل تكلفة الديون مما يمنع تعرض الشركة لحالة الإفلاس، بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية

وذلك على عكس الدراسات السابقة مما قد يؤدي إلى اختلاف في النتائج.

القسم الثاني: الدراسة النظرية

أولاً: محددات تكلفة الديون

تعد الديون من أهم المصادر الخارجية التي تعتمد عليها الشركات حيث تعتبر المصدر الرئيسي الثاني من الأموال التي تعتمد عليها العديد من الشركات بعد حقوق الملكية، ولذلك يختلف المدينون عن المساهمون فبدلاً من وجود مطالبات متبقية يكون لأصحاب الديون مطالبات ثابتة، فاعتماد الشركات على الديون كمصدر تمويلي يتضمن درجة من المخاطرة تتمثل في تكلفة الديون بالإضافة إلى قيمة القرض نفسه، وتكون الشركة ملزمة بسدادهم في وقت محدد متفق عليه بين الطرفين، وفي حالة التأخر عن السداد تتحمل الشركة غرامات كما تزداد الأعباء التي تتحملها الشركة وقد تتعرض عن السداد حينها مما قد يؤدي إلى الإفلاس في النهاية (Ciftci, M., & Darrough, M., 2019).

وُعرفت تكلفة الديون على أنها الأعباء المالية التي تتحملها الشركة كالفوائد نتيجة حصولها على الأموال من الآخرين لتنفيذ استثماراتها (Aslan, H., & Kumar, P., 2012, p:2258)، كما يمكن تعريفها على أنها التكاليف التي تلتزم الشركة بدفعها بعد تعديلها بمقدار الضريبة نتيجة حصولها على أموال من مصادر طويلة الأجل (Li, L., Dong, F., Liu, Y., Huang, H., & Wang, S., 2016, p:774) أو بأنها معدل العائد الواجب تحقيقه من الاستثمارات الممولة بالقروض لكي لا تتأثر بالمكاسب المرتبطة بحملة الأسهم (Jananto, A. E., & Firmansyah, A., 2019, p: 283)، كما عرفت على أنها سعر الفائدة الذي يجب دفعه على ديون الشركات أو عندما تكون الشركة قدمت قرضاً حيث يتم احتساب تكلفة الديون من مبلغ مصروفات الفائدة التي تدفعها الشركة في حدود فترة سنة واحدة مقسومة على مبلغ القرض بفائدة (Kholbadalov, U., 2012)، ويتضح مما سبق أن تكلفة الديون هي معدل العائد الفعلي الذي يطلبه الدائنين مقابل الأموال المقترضة.

كما تعبر تكلفة رأس المال كأحد أنواع تكلفة الديون عن معدل الخصم الذي يؤدي إلى التساوي بين أسعار الأسهم والتدفقات النقدية المتوقعة من هذه الأسهم بما يعكس الخطر الذي يتحمله المساهمون نتيجة تملك هذه الأسهم، ويعتمد مفهوم تكلفة رأس المال على أن المستثمرين في أي شركة سواء كانوا مساهمين أو دائنين يتوقعون حداً أدنى للعائد الذي تحققه هذه الشركة ولن يقبلوا بأقل منه، وفي حالة كان العائد أقل من تكلفة رأس المال فسوف يقلل المستثمرين من استثماراتهم في الشركة، وترجع أهمية تكلفة رأس المال إلى تأثيرها في تحديد الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية المتاحة ويتم استخدامه في معيار صافي القيمة الحالية NPV كمعدل الخصم، بينما يتم استخدامه في معيار العائد الداخلي IPR كحد أدنى مطلوب للعائد على الاستثمار، وفي كلا المعيارين فإنه من مصلحة الشركة أن تكون تكلفة رأس المال منخفضة حيث تسعى الشركة إلى هيكل التمويل الأمثل من خلال خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويترتب على ذلك إتاحة فرص استثمار ناجحة للشركة مما يجعل معدلات نموها أسرع (Lugo, S., 2019,p: 359).

أما تكلفة حقوق الملكية تعد نوع آخر من تكلفة الديون ويمكن تعريفها بأنها أقل عائد ينبغي على الشركة تحقيقه لملاكها المساهمين لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار وعن مقدار التغير في قيمة النقود عبر الزمن، فهي تساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها المستثمرون نتيجة استثماراتهم في الشركة، ويعتمد مفهوم تكلفة حقوق الملكية على أن المساهمين في مشروع ما بإمكانهم استثمار أموالهم في أي مشروع آخر، ولكي يقرر هؤلاء المساهمين أن يستثمروا أموالهم في هذه الشركة فعليها تحقيق عائد لا يقل عن ما يمكنهم تحقيقه من شركة مشابهة لها، ويتضح مما سبق ضرورة ألا يقل هذا العائد عن ما يمكن أن يحصل عليه المستثمرين بدون أي جهد أو مخاطر من خلال الاستثمار في السندات الحكومية والتي يسمي عائدها بالعائد الخالي من المخاطرة، ويبنى المستثمرون توقعاتهم بناء على المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الشركة فكلما زادت المخاطر زادت تكلفة حقوق الملكية له (He, W. P., Lepone, A., & Leung, H., 2013).

فمن ثم تعتبر تكلفة حقوق الملكية ذات أهمية كبيرة للشركات لأنها تشكل جزء من تكلفة الديون ومحددًا ضرورياً لعملية صناعة القرارات الاستثمارية، وتستمد أهميتها من كونها تمثل أساس للمقارنة لتقييم الفرص الاستثمارية وبالتالي فإنه من الضروري الإبقاء على تكلفة حقوق الملكية عند مستوى معقول لأنها في حالة كانت مرتفعة فسوف يترتب عليها ضياع فرص استثمارية عديدة على الشركة، ويتضمن مفهوم تكلفة حقوق الملكية على عدة خصائص ومنها أنه يقوم على الاستثمار في الأسهم التي يجب أن تحقق حد أدنى من العائد، كما تحتوي تكلفة حقوق الملكية على معدل العائد الخالي من المخاطرة مع مخاطر إضافية، وأنه يرتبط بقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل فكلما زادت التدفقات النقدية المتوقعة كلما انخفضت تكلفة حقوق الملكية والعكس صحيح (Reverte, C., 2012).

حيث تلعب معلومات الشركة دوراً رسمياً وصريحاً في التفاوض ووضع عقود الديون، فغالباً ما يطالب الدائنون أن تتضمن عقود الدين بنوداً وعهوداً معينة تستند إلي المعلومات المحاسبية والمالية المقدمة من الشركات المقترضة، لذلك تعمل شفافية معلومات الشركة على تقييم الدائنين لقدرة الشركة المقترضة على سداد الديون، وتُمكن الدائنين والشركات المقترضة من تصميم بنود وعقود الديون التي تخفف من احتمال الخلافات بين الأطراف المتعاقدة على الديون، وبمعنى آخر من الممكن وجود عقود دين أكثر كفاءة عندما تلتزم الشركات المقترضة ببيئة معلومات أكثر شفافية لذلك فإن شفافية معلومات الشركة تقلل نسبياً من طلب المقرضين لمراقبة مدي آلية السندات مثل البنود الخاصة بعقود الدين وبالتالي تقلل بدورها من تكاليف الديون (Ma, L., Ma, S., & Tian, G., 2017, p: 32). وعلى ذلك تتمثل العوامل التي تؤثر على تكلفة الديون فيما يلي:

- العوامل الداخلية

تتأثر تكلفة الديون بالعديد من العوامل حيث يتم تحديدها من خلال خصائص الشركة المصدرة للدين لأنه يؤثر على مخاطر الإفلاس وتكاليف الوكالة ومشاكل عدم

تماثل المعلومات حيث تكمن أهم العوامل المحددة لتكلفة الديون التي تؤثر فيها بشكل مباشر أو غير مباشر في عمر الشركة، وحجم الشركة، ومعدل نمو الشركة، والربحية، والسيولة، والرافعة المالية، والتدفق النقدي التشغيلي، والأصول والممتلكات، حيث يوضح **عمر الشركة** المدة التي ظلت فيها الشركة تمارس أعمالها، ويعبر عن مدى تجنب الشركات للمخاطر الكبيرة، وهذا يعني أنه كلما زاد عمر الشركة كلما تم تنفيذ مشروعات ذات خطورة أقل ولذلك يرتبط عمر الشركة سلباً مع تكلفة الديون (Lim, Y. 2011, p: 458).

فيما يرتبط **حجم الشركة** ارتباطاً عكسياً مع تكلفة الديون وذلك لأن الشركات كبيرة الحجم تكون أقل عرضة لمخاطر الإفلاس نظراً لتنوع أنشطتها، ونظراً لأن تمويل الديون يلعب دوراً مهماً في الاقتصاديات ويسمح بالاستثمار الأمثل ونمو الشركات ولذلك فالشركات الكبيرة لديها تكلفة ديون أقل من الشركات الصغيرة والمتوسطة لاختلاف الشركات الكبيرة في الحجم والصناعة مما يؤثر على حوافز الإدارة والقرارات المتعلقة بعمليات الشركة، ومن ثم تتمتع الشركات الكبيرة بإمكانية أكبر للوصول إلى مختلف الموارد المالية الخارجية بتكلفة ديون أقل ولذلك تعتبر الشركات الصغيرة والمتوسطة شركات محفوفة بالمخاطر (Malakeh, C., 2021).

في حين أن الشركات ذات **معدل النمو** المرتفع تحد من استخدام القروض في هيكل رأسمالها وذلك لأن استثماراتها تتمتع بدرجة مرتفعة من المخاطر مما يجعل المقرضون يطالبون بسعر فائدة أعلى مما يزيد من تكلفة الديون، وتمثل **الربحية** قدرة الشركة على تحقيق عوائد من استثماراتها تفوق نفقاتها فإذا كانت نسبة الربحية مرتفعة في الشركة فذلك يدل على كفاءتها مما يدفع المقرضون إلى تخفيض أسعار الفائدة على القروض لهذه الشركات، كما يوجد علاقة سلبية بين **السيولة** وتكلفة الديون فكلما زادت نسبة السيولة في الشركة كلما انخفضت تكلفة الديون، وذلك لأنها توضح مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها مما يخفف مخاطر الائتمان لدي الشركات وبالتالي تنخفض أسعار الفائدة (Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F., 2017, p: 253).

وتعتبر **الرافعة المالية** هي نسبة الدين إلى حقوق الملكية وتوضح هذه النسبة مخاطر الاستثمار، فالرافعة المالية هي النسبة المستخدمة لقياس مدى تمويل نشاط الشركة بالديون، ويفضل المستثمرون الشركات التي لديها نسبة رافعة مالية منخفضة، لأنها ستوفر ضماناً بأن الشركة تهتم بالعائد على الاستثمار فكلما زادت الديون زادت المخاطر، ولذلك فإن الرافعة المالية لها علاقة إيجابية بتكلفة الديون فإذا كانت الشركة تعتمد على استخدام التمويل بالديون بشكل كبير سيكون مستوى المخاطرة للشركة كبير (Lim, Y. 2011, p: 458).

بينما يعبر **التدفق النقدي التشغيلي** عن التدفق النقدي المرتبط بتشغيل المشروع مثل المبيعات، والمصاريف العمومية والإدارية، فالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة يمكن أن يتم استخدامها كعنصر للتحكم في الربحية، فعند انخفاض مستوى الربحية تستخدم الشركة الديون لتمويل عملياتها على عكس المستوى المرتفع لربحية الشركة الذي يقلل من استخدام الديون، وتعتبر **الأصول والممتلكات** من أهم العوامل الداخلية المؤثرة على تكلفة الديون فكلما ارتفعت نسبة الأصول الموجودة في تكوين أصول الشركة الإجمالية يكون استخدام الشركة للديون أعلى، في حين أن الخصوم لها علاقة سلبية مع تكلفة الديون (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, p: 468).

- العوامل الخارجية

تتأثر تكلفة الديون أيضاً بالعديد من العوامل الخارجية والتي تتمثل في **الظروف الاقتصادية** التي تشمل الطلب والعرض على رأس المال داخل الاقتصاد ومستوى التضخم وتؤثر هذه الظروف الاقتصادية في عقود الديون نظراً لتأثير الظروف الاقتصادية السائدة على مطالب المقترضين، ويؤدي زيادة **معدل المخاطرة** إلى زيادة تكلفة ديون الشركة حيث يتم تحديد حجم تكلفة الديون من خلال مستوى المخاطرة التي ستؤدي زيادتها إلى زيادة تكلفة الديون، وتتأثر تكلفة الديون بقرارات **التشغيل والقرارات المالية** التي تتخذها إدارة الشركة لأنه كلما ارتفعت مخاطر النشاط كلما ارتفعت تكلفة الديون، في حين يعد **مستوى الفائدة السائد في السوق** ذات تأثير قوى

على تكلفة الديون لوجود علاقة طردية بين مستوي الفائدة السائد في السوق وتكلفة الاقتراض (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, p:469).

فيما تؤدي زيادة **مخاطر التخلف عن السداد** إلى زيادة تكلفة اقتراض المال، فتقييم الدائنين للمخاطر يختلف عن المساهمين حيث يتحمل حاملو الديون مخاطر الجانب السلبي بينما يستحوذ المساهمون على معظم الفوائد، وتعتمد قيمة ديون الشركة على مخاطر الائتمان والتي بدورها تعتمد على احتمال التخلف عن السداد، ويزداد احتمال التخلف عن السداد مع تقلب قيمة أصول الشركة بمعنى آخر كلما كانت تقلبات قيمة الشركة بشكل كبير كلما زادت فرصة التخلف عن السداد. حيث أنه من الممكن صياغة قيمة الدين على أنها دالة لاحتمال التخلف عن السداد والتي تحددتها قيمة أصول الشركة، وتقلب قيمة تلك الأصول، والقيمة الإسمية لديون الشركة (Bao, M. X., Billett, M. T., Smith, D. B., & Unlu, E., 2020, p:459).

إضافة لذلك تعد **الميزة الضريبية المرتبطة بالدين** الذي ينشأ نتيجة الاستفادة من المزايا الضريبية للديون من أهم العوامل المؤثرة على تكلفة الديون، لأن الفائدة هي مصاريف قابلة للخصم فتكلفة الديون بعد الضريبة هي دالة معدل الضريبة، حيث يوجد علاقة عكسية بين معدل الضريبة الذي تخضع له الشركة وتكلفة الاقتراض بينما يوجد علاقة طردية بين تكلفة حقوق الملكية ومعدل الضريبة الذي تخضع له الشركة (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, p: 469). ويتم قياس تكلفة الديون للشركات وفقاً لدراسة (Van Binsbergen, J. H., Graham, J. R. & Yang, J., 2010) وذلك على النحو التالي:

تكلفة الاقتراض = مصروف الفوائد ÷ قيمة القروض (١- معدل الضريبة)

ثانياً: عوائد وتكاليف التجنب الضريبي

يقصد بالتجنب الضريبي مجموعة التصرفات التي يتبعها الممول في ضوء القانون الضريبي بقصد تخفيض العبء الضريبي أي محاولة الممول الامتناع عن أي

إجراءات تخضع للضرائب أو التي لا تزال ضمن إطار عمل أحكام قوانين الضرائب لتقليل مبلغ الضريبة الواجب دفعها (Khan, M., Yousaf, Z., Khan, Z. A., & Yasir, M., 2014)، ويعد التجنب الضريبي سلسلة متصلة من استراتيجيات التخطيط الضريبي والتي تتضمن في أحد أطرافها التزاماً ضريبياً قانونياً يترتب عليه ضريبة صريحة أقل، ويتضمن الطرف الآخر من السلسلة مصطلحات مثل عدم الالتزام، والتهرب الضريبي، والتأجيل الضريبي وبالتالي عُرف بمصطلح التخفيف الصريح للضرائب (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, p: 466)، كما يعرف التجنب الضريبي بأنه أي شكل من أشكال النشاط التي لها تأثير على الالتزام الضريبي، فعادة ما تستغل ممارسة التجنب الضريبي نقاط الضعف في قانون الضرائب ولا تنتهك قوانين الضرائب (Dyrenge, S. D., Hanlon, M. & Maydew, E. L., 2010, p: 1164)، وفي نفس الاتجاه عرفته دراسة (Ariff, A. M. & Hashim H. A., 2014, P: 89) علي أنه يعتمد علي تحقيق منافع ضريبية من خلال استغلال الفجوات والثغرات الموجودة في القوانين الضريبية ولذلك تتم هذه الأنشطة في ظل الالتزام التام بالقانون الضريبي.

ويتضح مما سبق أن التجنب الضريبي يشير إلي استخدام الوسائل القانونية المتاحة لتعديل المركز المالي من خلال خفض قيمة الضريبة المستحقة دون النظر إلي الهدف الأساسي من القانون الضريبي وذلك للحصول علي أكبر قدر ممكن من المزايا الضريبية لتخفيض العبء الضريبي دون تحمل أي مسؤولية قانونية، وبذلك يتم التلاعب في الدخل الخاضع للضريبة من خلال إجراءات التخطيط الضريبي التي تقوم بها الشركة، وقد أشارت منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية أنه لا يوجد مفهوم محدد للتجنب الضريبي وأن التجنب الضريبي هو مصطلح يستخدم لوصف الترتيب الذي يقوم به الممول بهدف تخفيض التزاماته الضريبية، وبالرغم من أن هذا الترتيب قد يكون قانونياً إلا أنه قد يتعارض عادة مع قصد المشرع من تطبيق القانون.

ويتم التجنب الضريبي عن طريق اختيار الإجراءات التي تحظي بدعم قانوني

محدود بعكس التجنب الضريبي التعسفي الذي يتطلب التوسع في استخدام إجراءات تعسفية قد تمتد إلي التهرب الضريبي، ونتيجة إلي أن الحد الفاصل بين التجنب الضريبي التعسفي والتهرب الضريبي ضعيف جداً، فإنه قد يزيد من ارتفاع التكلفة بسبب العقوبات التي تفرضها السلطات الضريبية نتيجة للتهرب الضريبي بشكل غير قانوني إلي جانب نفقات التقاضي وفقدان السمعة (Martinez, A. L., & Motta, F. P., 2017)، ويعرف التجنب الضريبي التعسفي بأنه نشاط محدد يؤدي إلي معاملات هدفها الأساسي تخفيض الالتزامات الضريبية للشركة، وعرفته دراسة (Allen, A, et al, 2016, P: 86) بأنه ممارسة للتلاعب في الدخل الخاضع للضريبة من خلال التخطيط الضريبي التعسفي من قبل الإدارة باستخدام طرق قد تصنف أو لا تصنف علي أنها تهرب ضريبي. وتري الباحثة أن التجنب الضريبي التعسفي عبارة عن تخفيض العبء الضريبي بشكل صريح عن طريق استخدام الفجوة التنظيمية حيث يمثل جميع الأنشطة والإجراءات التي تتخذها الشركة لخفض النفقات الضريبية بشكل عملي باستخدام الثغرات في اللوائح الضريبية المعمول بها.

أما عن تعريف التخطيط الضريبي فهو يمثل الإجراءات التي يقوم بها الممول من أجل تخفيض الالتزامات الضريبية الواجب دفعها من خلال استغلال الثغرات في القوانين المعترف بها، وعادة ما يتم تخفيض الضرائب إلي الحد الأدنى مع وضع استراتيجيات حول كيفية تحقيق الهدف الذي شمل تنفيذ أعمال قانونية أو غير قانونية (Armstrong, C. S., Glaeser, S., & Kepler, J. D., 2019)، وقد يتمثل في الاستفادة من الحوافز والمزايا الضريبية التي تسمح بها القوانين والتشريعات الضريبية في الدول التي تمارس فيها الشركات نشاطها الاقتصادي مما يؤدي إلي تخفيض الالتزامات الضريبية وذلك دون الخروج عن القانون الضريبي وهذا ما يعرف بأنشطة التجنب الضريبي المقبولة، ويتضح أن كل من التخطيط الضريبي والتجنب الضريبي يقوم علي تخفيض الالتزامات الضريبية في ظل إطار القانون الضريبي والالتزام بقواعده ولذلك يصعب التفرقة بينهم لأنهم يستهدفوا تخفيض الأعباء الضريبية أو تأجيل سدادها دون مخالفة القوانين الضريبية .

بينما يختلف التهرب الضريبي عن التجنب الضريبي لأنه يعبر عن أحد الممارسات غير المشروعة لتخفيض العبء الضريبي عن طريق إخفاء الأرباح والمعلومات الهامة عن السلطات الضريبية أو الاعتراف بمصروفات غير حقيقية أو التزوير في الالتزامات الضريبية بمعنى عدم الكشف عن الدخل الحقيقي للشركة للسلطات الضريبية، حيث يعتبر الغش الضريبي أحد أشكال التهرب الضريبي والتي يعاقب عليها القانون في حال اكتشافه، ويتم من خلاله التلاعب في المستندات، والسجلات المحاسبية، وإعداد قوائم مالية محرفة جوهرياً، ففي حالة قيام الممول بالتهرب الضريبي لا يتم الإفصاح عن المعاملات التي يترتب عليها التزامات ضريبية بينما في حالة التجنب الضريبي يتم الإفصاح عن كافة تفاصيل المعاملات، ويعد التهرب الضريبي تصرف متعمد للتهرب من سداد الالتزامات الضريبية باستخدام وسائل غير مشروعة بينما يعبر التجنب الضريبي عن تصرف متعمد لتخفيض الالتزامات الضريبية عن طريق استخدام طرق قانونية.

كما يعتبر مصطلح إدارة الضريبة مفهوم آخر يستخدم بالتبادل مع التجنب الضريبي حيث يسعى لتخفيض العبء الضريبي على الشركة في أي وقت، فهو عبارة عن مجموعة من الأنشطة التي تهدف للتخفيض القانوني للالتزامات ضريبة الدخل (Zhang, C., Cheong, K. C., & Rasiah, R., 2016)، هذا وتعتبر الملاذات الضريبية أحدي استراتيجيات التجنب الضريبي فهي عبارة عن ترتيبات معقدة مصممة أساساً لخفض الالتزامات الضريبية دون تحمل خسائر اقتصادية، كما أنها مؤشراً يدل على نية التحايل على قانون الضرائب عندما يتم وضعه فقط وذلك لغرض التهرب الضريبي بدلاً من تحقيق أغراض اقتصادية أخرى غير ضريبية (Wilson, R. J., 2009, P: 670).

وفي ضوء ما سبق تري الباحثة أنه بالرغم من استخدام العديد من المفاهيم كالتجنب الضريبي التعسفي، والتخطيط الضريبي، وإدارة الضريبة، والملاذ الضريبي مع التجنب الضريبي في الدراسات السابقة لوصف فعل تخفيض الالتزامات الضريبية فهم جميعاً

يشتركون في الهدف وهو تخفيض المدفوعات الضريبية إلى أقل مبلغ ممكن، حيث تسعى الشركات إلى تخفيض العبء الضريبي إلى أقل حد ممكن من خلال التجنب الضريبي مستخدمة طرق وأساليب قانونية لا تتعارض مع الأحكام الضريبية.

وقد استخدمت الدراسات نفس المقاييس لقياس التجنب الضريبي، والتخطيط الضريبي، وإدارة الضريبة، والملاذ الضريبي مثل معدل الضريبة الفعال، ومعدل الضريبة النقدي الفعال، ومعدل الفروق الضريبية، حيث يعبر **معدل الضريبة الفعال** عن المعدل الذي يعكس جميع المزايا الضريبية والإعفاءات الممنوحة من خلال القانون ويتم احتسابه كالتالي: (الالتزامات الضريبية ÷ صافي الربح قبل الضرائب)، ويتميز هذا المعدل بسرعة حسابه، ويمكن استخدامه للمقارنة بين الشركات المختلفة داخل نفس القطاع، ويعبر عن السياسة الضريبية المتبعة من ناحية الشركة كما أن انخفاض هذا المعدل يدل على ارتفاع ممارسة التجنب الضريبي، أما **معدل الضريبة الفعلي** فيقاس طبقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً من خلال المعادلة الآتية (إجمالي مصروف الضريبة سواء الحالية والمؤجلة ÷ صافي الربح قبل الضرائب) ويعاب على هذه الصيغة أن إجمالي مصروف الضرائب يشتمل على كل من مصروف الضرائب الحالية والمؤجلة، وبالتالي تؤدي استراتيجيات التجنب الضريبي إلى تأجيل الضرائب ومن ثم تقليص مصروف الضرائب الحالية، وتزيد في نفس الوقت من الضرائب المؤجلة ويترتب على ذلك تقليل من تأثير أنشطة التجنب الضريبي على هذا المعدل (عبد الرحمن ٢٠١٩، ص: ١٤٤-١٤٥).

في حين يتم احتساب **معدل الضريبة النقدي الفعال** من خلال المعادلة الآتية: (مصروف الضرائب النقدي المدفوع ÷ صافي الربح قبل الضرائب) ويعتبر هذا المعدل أقوى في تقدير التجنب الضريبي وذلك لأن الضرائب النقدية المدفوعة قد تحتوي على مدفوعات ضريبية تخص سنوات سابقة تمت بسبب مراجعة مصلحة الضرائب للإقرارات الضريبية السابقة ولا يعتمد على قيمة مصروف ضريبة الدخل وهذا يساعد على الحد من الآثار المحتملة للمسموحات والإعفاءات الضريبية ويعبر

أيضاً انخفاض قيمة هذا المعدل على ارتفاع ممارسة التجنب الضريبي، بينما يعرف **معدل الفروق الضريبية** بأنه الفرق بين الربح المحاسبي المعد وفقاً لمعايير المحاسبة المتعارف عليها والربح الخاضع للضريبة وفقاً للقوانين الضريبية، وقد يكون له صيغ مختلفة مثل الفروق الضريبية الإجمالية أو الاختيارية أو الفروق الضريبية الدائمة والفروق الضريبية المؤقتة (عبد الرحمن، ٢٠١٩، ص: ١٤٦-١٤٨).

آليات التجنب الضريبي

قد يتضمن التجنب الضريبي قيام إدارة الشركة باختيار الآليات التي ينتج عنها تخفيض الالتزامات الضريبية وذلك في ضوء الالتزام بقواعد القانون الضريبي، ومن أهم آليات التجنب الضريبي التحكم في تسعير التحويلات، استخدام ممارسات إدارة الأرباح، وتوزيع الديون وتحويل الأرباح، حيث يعد **التحكم في تسعير التحويلات** أحد الطرق التي تتبعها الشركات متعددة الجنسيات لتخفيض الالتزامات الضريبية عن طريق استغلال اختلاف القوانين الضريبية التي تخضع لها الدول التي يوجد بها فروع تلك الشركات، ومن هذا المنطلق تقوم الشركة بتحويل خدماتها إلى فروعها في الدول ذات المعدلات الضريبية المنخفضة بأسعار أعلى من الأسعار السوقية السائدة بهدف تحويل الأرباح المرتفعة إلى هذه الدول، في حين تقوم أيضاً بتحويل منتجاتها بأسعار أقل من الأسعار السائدة إلى فروعها في البلدان ذات معدلات ضريبية مرتفعة بهدف نقل الأرباح المنخفضة إلى هذه الدول (Klassen, K., Lisowsky, P., & Mescall, D., 2017)، ويتضح استخدام الشركات لتسعير التحويلات بغرض الاحتفاظ بالثروة وتخفيض الأعباء الضريبية عن طريق التخصيص الأمثل للتكاليف والإيرادات بين الشركات التابعة.

بينما تستخدم الشركات ممارسات إدارة الأرباح بالتسويات المحاسبية في تخفيض الالتزامات الضريبية ومن ثم تخفيض الأعباء الضريبية، أو من خلال استخدام إدارة الدخل في تخفيض الربح الخاضع للضريبة بغرض تجنب الوصول لشريحة ضريبية عالية (الإسداوي، ٢٠٢١، ص: ٨٤)، في حين تستخدم آلية توزيع الديون وتحويل

الأرباح في التجنب الضريبي عن طريق تحويل الأرباح من المناطق ذات المعدلات الضريبية المرتفعة إلي المناطق ذات المعدلات الضريبية المنخفضة، ويتم ذلك من خلال الحصول علي مزيد من القروض والسلفيات في المناطق ذات معدلات ضريبية مرتفعة وخفض حجم الديون في المناطق ذات المعدلات الضريبية المنخفضة مع الأخذ في الاعتبار عدم تغيير حجم الدين الخاص بالشركة (موسي، ٢٠٢٠، ص: ١٢).

أثر عوائد وتكاليف ممارسات التجنب الضريبي علي أداء الشركة

ينتج عن ممارسة التجنب الضريبي العديد من الآثار الإيجابية والسلبية التي تؤثر علي أداء وقيمة الشركة، وتتمثل أهم الآثار الإيجابية في زيادة التدفقات النقدية، وتوفير سيولة نقدية، وتدعيم ثروة الملاك، ودعم استمرارية الإدارة ومصالحها، سعر السهم، والمرونة المالية، حيث يترتب علي التجنب الضريبي زيادة التدفقات النقدية للشركة والتي توفر فرصاً لتحقيق المزيد من الاستثمار بما يعظم قيمة المنشأة، كما يعمل علي توفير سيولة نقدية والتي تمكن الشركة من استخدامها في تسير أعمالها خلال الأجل القصير أو في سداد أي التزامات طارئة أو تحسين الوضع المالي أمام جهات التمويل المختلفة مما يسهم ذلك في تخفيض تكلفة الاقتراض، ويساعد أيضاً في تدعيم ثروة الملاك سواء في صورة تعظيم قيمة المنشأة بالتوزيعات النقدية المباشرة أو بزيادة حجم الاستثمارات (Shin, H. J., & Woo, Y. S., 2017, p: 84).

كما يدعم التجنب الضريبي استمرارية الإدارة ومصالحها حيث يظهر مدي كفاءة الإدارة من خلال تحقيق الاستقرار المالي للشركة، وبالتالي يمكن الحصول علي الدعم اللازم للاستمرار في الإدارة فبعض الحوافز والمكافآت قد تكون مرتبطة بالإدارة الفعالة لتقليل العبء الضريبي المستحق علي الشركة، وتؤثر ممارسة التجنب الضريبي بشكل إيجابي ومباشر علي قوة المركز المالي للشركة من خلال تحقيق فائض نقدي مما يجعله يؤثر علي سعر السهم، وأخيراً توفر ممارسة التجنب الضريبي المرونة المالية التي قد تحتاجها العديد من الشركات خلال فترات معينة لتدقق نقدي يساهم في إضفاء نوع من الاستقرار المالي علي الشركة خلال فترات تعرضها للأزمات (Jananto, A. E., & Firmansyah, A., 2019, p: 284).

وبناءً على ما سبق يتضح أن التجنب الضريبي له تأثير إيجابي على القيمة السوقية للشركة، وذلك لأنه يحقق وفورات نقدية قد تستخدمها الشركة في تمويل عمليات رأسمالية تنعكس بشكل إيجابي على إيرادات وأرباح الشركة، وبالتالي ينعكس ذلك على القيمة السوقية للشركة، إضافة لذلك الوفورات النقدية الناتجة عن التجنب الضريبي والتي تساعد الشركات على زيادة توزيعات الأرباح على المساهمين، مما يؤثر بشكل إيجابي على حجم تداول وأسعار أسهم الشركات.

وقد يترتب على قيام إدارة الشركة بممارسة التجنب الضريبي العديد من الآثار السلبية التي تؤثر على أداء وقيمة الشركة وتتمثل أهم هذه الآثار في أتعاب المحاسبين والمحامين، والسمعة المجتمعية، وقيمة الشركة وسعر السهم، والانتهازية الإدارية، وتعنت الإدارة الضريبية، حيث تقوم الشركة بدفع أتعاب المحاسبين والمحامين من أجل ممارسة التجنب الضريبي بشكل صحيح والعمل على إظهار حقيقة هذه الممارسات أمام جهات القضاء في حال تعرض الشركة للاتهامات في هذا الشأن، وقد تتعرض قيمة الشركة وسعر السهم إلى الانخفاض بشكل كبير كرد فعل لممارسات التجنب الضريبي التعسفي التي تقوم بها إدارة الشركة بعدما يتم اكتشافها أمام المستثمرين (Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M., 2018, P: 161).

في حين تعبر الانتهازية الإدارية عن استخدام الإدارة لبعض الأنشطة الغامضة عند ممارسة التجنب الضريبي وإخفاء هذه الممارسات عن الملاك، واستغلالها في تعظيم العوائد الشخصية للإدارة ونقل الثروة من الشركة إليهم في صورة مكافآت غير مصرح بها واستخدام هذه الأموال في تحقيق مصالح شخصية & (Rego, S. O., Wilson, R., 2012, p: 777)، بينما يحدث تعنت الإدارة الضريبية عندما تتعامل مع الشركات في ضوء الأثر التاريخي للمعاملات السابقة حيث ينتج عن تكرار تعمد استخدام التجنب الضريبي التعسفي من قبل الإدارة دفع الإدارة الضريبية للتعامل بشكل متعنت مع الشركة في جميع تعاملاتها الضريبية.

كما تقترض نظرية الوكالة أن التجنب الضريبي يمكن أن يضر بمصالح المساهمين

والدائنين لأنه يمكن استخدامه لإخفاء الأخبار السلبية وتسهيل سلوك الإدارة الانتهازي من قبل المديرين لتحقيق مزايا خاصة بهم على حساب تضليل المساهمين والمقرضين، فعلي سبيل المثال قامت شركة إنرون باستخدام استراتيجيات تجنب ضريبي معقدة سهلت من المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وسمحت للمديرين بتحويل الثروة من حملة الأسهم، كما قام المدير التنفيذي والمدير المالي لشركة Tyco بإخفاء أنشطة تحويل الثروة واستعمال أموال الشركة لأغراض شخصية من خلال ممارسة التجنب الضريبي (Chan, K. H., Mo, P. L. L., & Tang, T., 2016).

مما سبق يتضح للباحثة أن التجنب الضريبي يهدف إلى تخفيض المدفوعات الضريبية من خلال استغلال الثغرات القانونية أو باتباع بعض الإجراءات القانونية وذلك دون مخالفة القوانين الضريبية المعترف بها، حيث ينتج عن ممارسة التجنب الضريبي تحقيق وفورات ضريبية والتي يمكن استغلالها في قيام الشركة بمشاريع استثمارية جديدة تزيد من أرباح الشركة وقيمتها، كما يوجد العديد من المقاييس التي يمكن استخدامها لتحديد مستوى التجنب الضريبي من أهمها معدل الضريبة النقدي الفعال ومعدل الضريبة الفعال.

ويمكن للشركة ممارسة التجنب الضريبي من خلال الآليات التي يمكن استخدامها في تخفيض المدفوعات الضريبية دون الخروج عن قواعد القانون الضريبي مثل التحكم في تسعير التحويلات وتوزيع الديون وتحويل الأرباح، وفي ضوء نظرية الوكالة قد ينشأ التعارض في المصالح بين الملاك والإدارة لأن المديرين يتوقع منهم اتخاذ قرارات فعالة ضريبياً ولكنهم في الحقيقة يقومون بتصرفات انتهازية من خلال تحويل الثروة لأنفسهم، ومن هنا يتزايد دور حوكمة الشركات في الحد من تلك التصرفات الانتهازية والحد من ممارسات التجنب الضريبي التعسفي ذو المخاطر ويترتب على ذلك تحقيق التجنب الضريبي الفعال، ولذلك سوف تقوم الباحثة بدراسة أثر التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات.

ثالثاً: تأثير ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات

يعد الجهد المبذول لتقليل الضرائب كممارسة التجنب الضريبي استبدال لاستخدام الديون، فالشركات التي تتجنب الضرائب ستقل من استخدام الديون ويترتب علي قيامها بذلك تحسين الركود المالي، وتقليل التكلفة، ومخاطر الإفلاس، وتحسين جودة الائتمان، وتقليل تكلفة الديون، فلذلك يوجد تأثير سلبي للتجنب الضريبي على تكلفة الديون في معظم الشركات (Lim, Y., 2011).

حيث يعتبر التجنب الضريبي مفيد للمساهمين والمقرضين طالما أن الشركات لديها إدارة تتخذ قرارات فعالة ضريبياً، فإذا نجحت الشركة في تجنب دفع الضرائب سوف تعود الفوائد على المساهمين ولكن ليس حاملي الديون، ومع ذلك في حالة وجود أي خطر يواجه الشركة بسبب التجنب الضريبي يتحملها كلا الجانبين، وفي المقابل هناك رأي آخر أن التجنب الضريبي يمكن أن يكون مفيداً لأصحاب الديون بسبب أنه يوفر النقد الذي يمكن استخدامه لخدمة الديون (Kovermann, J. H., 2018).

فقد ينطبق هذا في الغالب على الناحية المالية للشركات المتعثرة التي يتعين عليها أن تقرر استخدام أموالها القليلة إما لدفع الضرائب أو دفع الفائدة على ديونها وهذا المنظور المعروف باسم "فرضية الاستبدال النقدي" (Kovermann, J. H., 2018)، واتباعاً لنظرية التمويل فإن المديرين لديهم القدرة على زيادة قيمة الشركة عن طريق تخفيض حالة عدم التأكد لدي المستثمرين حول أداء الشركة، وبطبيعة الحال يتكون أي نشاط تجاري من عنصر المخاطرة وعدم التأكد ولذلك لا يمكن التخلص نهائياً من حالة عدم التأكد ولكن يمكن التخلص من عدم تماثل المعلومات بين المقرضين وبالتالي سيطلبون معدل فائدة أقل مما يقلل تكلفة الديون.

ومن الممكن أن تؤدي ممارسة التجنب الضريبي بالشركات إلي زيادة عدم التأكد بشأن حجم وتقلب التدفقات النقدية المستقبلية للشركات والتي ينظر إليها المقرضون بشكل سلبي لأنها تؤثر على تكلفة الديون من خلال استخدام الملاذات الضريبية كاستراتيجية للتجنب الضريبي المتعسف، حيث تؤدي الملاذات الضريبية إلي عدم قدرة المستثمرين على الفهم

الصريح للقوائم المالية الخاصة بالشركة وتدفقاتها النقدية، ويترتب على ذلك حالة عدم التأكد لدي المقرضين وهذا يعكس سلباً على تكلفة الديون من خلال ارتفاع مطالبهم (Balakrishnan, K., Blouin, J. L., Guay, W. R., 2019, p: 47).

وقد يؤدي تجاوز عبء الديون إلى تقييد المديرين في حساب صافي القيمة الحالية للمشاريع المستقبلية حيث يرتبط الدور المهم للديون بمسألة مشاكل الوكالة، فعندما يكون المديرين مسؤولين عن اختيار تكوين رأس مال الشركة يختار المديرين مزيج الموارد المالية ومن المحتمل أن يكون الدين وحقوق الملكية، ومع ذلك يكون على المديرين الانتباه فقط إلى تعظيم الربح بدلاً من الأهداف الأخرى فالاستثمار المفرط هو احتمال تعرض الشركة للإفلاس، كما يمكن قيام المديرين بزيادة جزء الدين وتقليل الخيارات الإدارية على التدفق النقدي الحر (Nazir, M. U., 2021, p: 190). ومن هنا يتزايد دور حوكمة الشركات في الحد من التصرفات الانتهازية لدى المديرين والحد من تصرفات التجنب الضريبي التعسفي ذو المخاطر وبالتالي تحقيق ممارسة التجنب الضريبي الفعال.

حيث تحتوي حوكمة الشركات على مجموعة من التعليمات التي تؤثر على الخيارات التي يتخذها المديرين أثناء الفصل بين الملكية والإدارة، وتؤثر الحوكمة على قيمة الشركة من خلال زيادة الاستثمار، وانخفاض تكلفة الديون، وتحسين الأداء، بالإضافة إلى أنها مفيدة لجميع أصحاب المصلحة، كما تساهم في الحد من التصرفات الانتهازية للمديرين وتضمن اتخاذ قرارات تعمل على تعظيم القيمة للمقرضين، كما تؤثر آليات الحوكمة على طبيعة العلاقة بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح، وتؤثر أيضاً على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بواسطة الشركة (Jamei, R., 2017)، وبالتالي تساهم حوكمة الشركات في الحد من التجنب الضريبي التعسفي والتصرفات الانتهازية المصاحبة له عن طريق تحسين الشفافية والإفصاح وتدعيم العلاقة بالمقرضين.

ويترتب على ما سبق أن الحوكمة لها تأثير مباشر على التجنب الضريبي وتكلفة الديون ويعتبر مجلس الإدارة وهيكل الملكية من أهم آليات الحوكمة الأساسية، لقدرتهم

على التخفيف من تكاليف الوكالة وعدم تناسق المعلومات، خاصة وأن أصحاب الديون يعتمدون بشكل أساسي على التقارير المالية لتقييم مخاطر التخلف عن السداد، ويعد مجلس الإدارة الفعال قادر على تقليل مخاطر التخلف عن السداد من خلال مراقبة السلوك الإداري وتقديم تقارير مالية موثوقة مما يؤدي إلى زيادة الشفافية وبالتالي تقليل عدم تناسق المعلومات (Amrah, M. R., Hashim, H. A., & Ariff, A. M., 2015, p: 219). وهذا يؤدي إلى انخفاض تكلفة الديون واتباع ممارسة تجنب ضريبي فعال. وبناءً على وجهه النظر بأن مجلس الإدارة وهيكل الملكية ولجنة المراجعة أحد آليات حوكمة أساسية، تبحث هذه الدراسة في تأثير مجلس الإدارة وتأثير لجنة المراجعة وتأثير هيكل الملكية على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

ويعتبر مجلس الإدارة آلية هامة لإدارة الشركات لأنه يوفر الرابط بين المساهمين والمديرين فهذه الآلية يمكن أن تخفف من حدة النزاعات داخل الشركة وتحد من مشاكل الوكالة ولذلك فإن قرارات مجلس الإدارة تؤثر بشكل كبير على أداء الشركة بما يضمن الحفاظ على أصولها وتعظيم ثروة مساهميها، وتعد استقلالية مجلس الإدارة أحد آليات حوكمة الشركات كما تتوقف فعالية مجلس الإدارة على مدى استقلاليته حيث يعمل مجلس الإدارة على الحد من تعارض المصالح بين المديرين وحملة الأسهم ورقابة أداء الشركة، وتقوم استقلالية مجلس الإدارة على عدة عوامل ومن أهمها نسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة والجمع بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة.

ويدعم تزايد نسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة في تفعيل استقلالية المجلس ودعم دوره في الرقابة على الشركات، فوجود مجلس إدارة يتزايد بها نسبة الأعضاء غير التنفيذيين يعمل على تفعيل نظام رقابة لإدارة المخاطر ونظام للرقابة الداخلية جيد يساهم بشكل كبير في الحد من ممارسات التجنب الضريبي التعسفي، كما يؤثر بشكل سلبي على إجمالي الديون وذلك نتيجة لاختيار المديرين لهيكل رأس مال مقيد أي مستويات دين أقل لسنداتهم أو لتكوين سمعة جيدة لدى أسواق رأس المال فقد

يتميز المدير التنفيذي بميزة نسبية في تقييم بدائل عقود الديون وترتيبات التسعير للحد الذي تقترضه الشركة (Ma, L., Ma, S., & Tian, G., 2017, p:31). بينما يساهم الفصل بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة في توفير الضوابط الأساسية اللازمة للرقابة على أداء الإدارة والحد من تركيز السلطة في يد المدير التنفيذي، وبالتالي يؤدي الجمع بين وظيفة المدير التنفيذي ورئاسة مجلس الإدارة إلى ضعف نظام الحوكمة بالشركات ويترتب على ذلك تزايد ممارسات التجنب الضريبي.

أما لجنة المراجعة فتتكون من أعضاء مجلس إدارة الشركة الذي تتمحور مسؤولياتهم في مراجعة القوائم المالية السنوية قبل تسليمها إلى مجلس الإدارة، ويتركز عملها على ترشيح المراجع الخارجي ومناقشة نطاق عملية المراجعة معه بالإضافة إلى مراجعة نظام الرقابة الداخلية للشركة، والتأكد من فعاليته والتأكد من مدي تطبيق قواعد حوكمة الشركات، ولكي يتحقق عملها يجب توافر عدة عناصر رئيسية ومنها الخبرة وذلك لأن الشركات التي يتوافر لديها لجان مراجعة تتمتع بالخبرة المحاسبية تكون أقل تعرضاً لممارسة التجنب الضريبي التعسفي، وتعد الاستقلالية العنصر الآخر نظراً لأنه يجب أن تضم لجنة المراجعة أغلبية مجلس الإدارة المستقلين ذوي القدرة على ممارسة التقدير والحكم الشخصي بشكل مستقل عن الإدارة (بخيت، ٢٠١٨)، ويتضح مما سبق دعم لجنة المراجعة لعملية الإشراف على إعداد القوائم المالية وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات مما يدعم ممارسة التجنب الضريبي الفعال ومن ثم تقليل تكلفة الديون.

بينما يتضمن هيكل الملكية في رأس المال وحقوق الملكية الداخلية والخارجية وأصحاب الديون، ويؤثر هيكل الملكية على مشاكل الوكالة بين المديرين وحملة الأسهم الخارجيين حيث يعد المحدد الرئيسي لتكلفة الوكالة، كما أنه يؤثر على إعداد التقارير فعندما يكون للمالك حق الرقابة الفعالة في الشركة فإنه يتحكم في إنتاج المعلومات المحاسبية وسياسات التقرير، وينقسم هيكل الملكية إلى ملكية إدارية، ملكية عائلية، ملكية مؤسسية، ملكية حكومية (Zheka, V., 2005, p: 452)، وسوف يركز البحث على

هذه الأبعاد كمتغير منظم للعلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

حيث ترتبط الملكية الإدارية بأهداف الملاك أو المديرين ويقصد بها امتلاك مجلس الإدارة نسبة من إجمالي أسهم الشركة، ويوجد تأثيران متعارضان للملكية الإدارية على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون، فالتأثير الأول هو تقارب المصالح بين الملاك والإدارة الذي يرجح أن تمتلك الإدارة لجزء من أسهم الشركة كإحدى الوسائل المهمة التي يمكن من خلالها تحسين أداء الشركة، وقد تساعد على حل مشاكل الوكالة نظراً لأنه عندما تزيد الملكية الإدارية سينخفض سعي أعضاء مجلس الإدارة للتكتم والسرية وذلك لكونهم ملاك (Ambarita, I., & Utama C., 2017)، ويترتب على ذلك دعم الإدارة العليا لممارسات التجنب الضريبي الفعال مما يقلل من تكلفة الديون.

أما الأثر الثاني هو فرض التحصين الإداري الذي يقوم على افتراض أنه عند ارتفاع مستوى الملكية الإدارية تزداد رغبة الإدارة في تحصين قراراتها حتي تتمكن من السيطرة المطلقة على الشركة وتحقق مكاسب خاصة لها من خلال حجب المعلومات لتحقيق مصالحها الذاتية (Ronen, J., Tzur, J., & Yaari, V., 2006) ، وينتج عن ذلك إمكانية ممارسة التجنب الضريبي التعسفي مما يزيد من تكلفة الديون، ولذلك ترى الباحثة بضرورة اتباع الاتجاه الأول لتأثيره الإيجابي على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

أما الملكية العائلية تعبر عن إمكانية سيطرة العائلات على الشركات من خلال الملكية أو الإدارة أو كليهما، وقد تقوم ببعض الممارسات التي تحقق المنافع الذاتية للعائلة وتميرير الأعمال الخاصة بها على حساب حقوق الأقلية، ولقد اختلفت الدراسات حول تأثير تركيز الملكية في أيدي أفراد العائلة في الشركات على ممارسة التجنب الضريبي، فالإتجاه الأول أن الملكية العائلية تزيد من ممارسة التجنب الضريبي بسبب أن الملاك المسيطرين سوف يستفيدون بشكل أكبر من الوفورات الضريبية الناتجة عن ممارسة التجنب الضريبي التعسفي (Hanlon, M., & Heitzman. S., 2010)، والاتجاه الآخر أنه يكون لدي

هذه الشركات أفق استثماري طويل الأجل وربما تكون أكثر حذراً من تكاليف التجنب الضريبي والتي تنشأ من الآثار السلبية للتجنب الضريبي على سمعة الشركة، فلذلك قد تتخلي الشركات العائلية عن المنافع والمزايا الضريبية لتجنب مخاوف المقترضين بشأن قيام العائلة بعمليات إدارة أرباح مصاحبة لممارسة التجنب الضريبي التعسفي (Steijvers, T., & Niskanen, M., 2014).

وبالنسبة لعلاقتها مع تكلفة الديون يتضح أنه في الشركات العائلية يوجد ارتباط بشكل كبير وإيجابي بين تكلفة الديون والملكية العائلية مع التعتميد النسبي لمعلومات الشركة وانخفاض بيئة السوق وضعف الحماية القانونية لحقوق الملكية، ويترتب على ذلك مواجهة الشركات العائلية تكلفة أعلى للديون نتيجة لأن معلومات الشركة تلعب دوراً رئيسياً في التفاوض ووضع العقود (Ma, L., Ma, S., & Tian, G., 2017, p: 30)، وتري الباحثة أن الملكية العائلية لديها تأثير بشكل سلبي على العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وتكلفة الديون نتيجة لعدمها لأنشطة التجنب الضريبي التعسفي.

بينما يقصد بالملكية المؤسسية تركيز ملكية أسهم الشركة لبعض المؤسسات الاستثمارية، وتعد مؤشر قوي عن جودة نظام الحوكمة بالشركات كما تعد الملكية المؤسسية آلية مراقبة فعالة على قرارات المديرين، ويعمل الإفراط في الملكية المؤسسية على الاحتراف في تحليل المعلومات لاختبار مصداقيتها وأن يكون لديها دافع قوي لممارسة السيطرة على الأنشطة التي تحدث داخل الشركة، ولذلك فإن الاستثمار المؤسسي يؤثر بشكل إيجابي على العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وتكلفة الديون، وذلك نظراً لأن المستثمرين المؤسسين على درجة عالية من الوعي بناءً على ما يتوافر لديهم من معلومات أكثر وقدرة أكبر على تفسير المعلومات، بالإضافة إلى توافر حافز أكبر لمراقبة أداء الشركة بمعنى أنه كلما زادت نسبة ملكية المؤسسة انخفض عدم تماثل المعلومات مما يعزز ممارسة التجنب الضريبي الفعال ويترتب على ذلك تقليل تكلفة الديون من خلال خفض تكاليف الوكالة بين المساهمين المسيطرين وحملة السندات (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017).

ويقصد **بالملكية الحكومية** امتلاك الدولة نسبة من إجمالي أسهم الشركة، وتعد الملكية الحكومية أكثر تركيزاً على تحقيق الأهداف الاجتماعية والسياسية مقارنة بهدف تعظيم الأرباح ويترتب على ذلك انخفاض ممارسة التجنب الضريبي التعسفي نظراً للأثر السلبي لتلك الممارسة على الإيرادات الضريبية على المستوى القومي، ولذلك فإن الشركات التي يتزايد بها الملكية الحكومية يقل لديها مخاطر السمعة الناتجة عن التجنب الضريبي بسبب الروابط السياسية لتلك الشركات مما يخفض من تكلفة الديون (Bayar, O., Huseynov, F., & Sardarli, S., 2018). بينما تعني **الملكية الأجنبية** امتلاك مستثمرين أجانب نسبة من إجمالي أسهم الشركة ويترتب على زيادة نسبة الملكية الأجنبية مزايا عديدة منها الاستثمار في مجالات عديدة لا يستثمر فيها المستثمر المحلي نظراً لأن المستثمر الأجنبي لديه المهارات الإدارية المتقدمة والخبرة التسويقية التي تؤهله لقيادة الشركة نحو التقدم والحفاظ على الشفافية وبالتالي اتباع ممارسات التجنب الفعال مما يقلل تكلفة الديون (حسن، ٢٠١٧).

واستناداً لما سبق يتضح للباحثة وجود تأثير إيجابي لكل من الملكية المؤسسية وزيادة نسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة ولجان المراجعة على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون، حيث تقوم هذه الآليات بالحد من ممارسة التجنب الضريبي التعسفي وتقويم أيضاً ممارسات التجنب الضريبي الفعال من خلال تحقيق مزيد من الرقابة على تصرفات المديرين بما يوفر تدفقات نقدية للشركات مما يقلل تكلفة الديون وسوف تقوم الباحثة باختبار هذا في الدراسة التطبيقية.

القسم الثالث: الدراسة التطبيقية واختبار الفروض

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار مدى صحة الفروض التي قامت الباحثة باشتقاقها في الجزء النظري من البحث، والمتعلقة بأثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون، ثم تحليل أثر قواعد حوكمة الشركات على تكلفة الديون، وأخيراً تحليل أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ظل الدور المعدل لقواعد حوكمة الشركات، فضلاً عن التحقق من أثر بعض المتغيرات الرقابية.

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري، والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة. ونظراً للتقلبات الاقتصادية المتكررة على سوق الأوراق المالية المصري، والتحديثات المتكررة لدليل الحوكمة المصري، فقد تم اختيار عينة الدراسة بشكل حتمي وفقاً للمعايير التالية:

- أن تكون الشركات مدرجة بالمؤشر المصري EGX 100 وذلك لأن تلك النوعية من الشركات تكون أكثر تداولاً بسوق الأوراق المالية المصري وأكثر التزاماً بقواعد الحوكمة.
- أن تبدأ السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠٢١.
- توافر التقارير المالية السنوية المجمعة خلال فترة الدراسة وأن تكون بالجنسية المصري.
- استبعاد المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين لما لها من طبيعة خاصة تؤثر على طريقة حساب متغيرات الدراسة.

وبتطبيق المعايير السابقة، تبين أن عينة الدراسة تتمثل في عدد ٧٦ شركة وقد سجلت هذه العينة عدد ٣٨٠ مشاهدة (٧٦ شركة × ٥ سنوات) مقسمة إلى قطاعات (اتصالات، وإعلام، وأغذية ومشروبات، والتشييد ومواد البناء، وموارد أساسية، وخدمات ومنتجات صناعية وسيارات، ورعاية صحية وأدوية، وسياحة وترفيه، وعقارات، وغاز وبتترول، وكيمائيات، ومنتجات منزلية وشخصية)، وباستبعاد المشاهدات المتعلقة بالشركات التي لا تتعامل بالجنسية المصري والبالغ عددها ٤٠ مشاهدة، واستبعاد القيم الشاذة والمتطرفة البالغة ٣٥ مشاهدة تصبح العينة النهائية ٣٠٥ مشاهدة. ويمكن للباحثة عرض عينة الدراسة بتوزيعها على القطاعات بالمؤشر المصري من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1): توزيع عينة الدراسة على القطاعات الاقتصادية

المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
20	5	اتصالات
5	1	إعلام
50	13	أغذية ومشروبات
55	10	التشييد ومواد البناء
45	11	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
10	2	رعاية صحية وأدوية
25	6	سياحة وترفيه
40	12	عقارات
5	1	غاز وبترول
15	3	كيماويات
15	4	منتجات منزلية وشخصية
20	8	موارد أساسية
305	76	الإجمالي

هذا وقد تم الحصول على بيانات متغيرات الدراسة من خلال القوائم المالية المجمعة المستقلة المنشورة وتقارير مجالس الإدارات فيما يتعلق بإجراءات الحوكمة لعينة الدراسة من خلال الموقع الرسمي لسوق الأوراق المالية المصري (<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>) وموقع معلومات مباشر (<https://www.mubasher.info/countries/eg>) ، وشركة مصر لنشر المعلومات، بالإضافة إلى مواقع الشركات على شبكة المعلومات الدولية. وقد تم تجميع

البيانات خلال الفترة من (٢٠١٧-٢٠٢١)، وقد تم الاعتماد على بيانات القوائم المالية المجمعة دون المستقلة نظراً لأن نتائج التحليل المالي للقوائم المالية المجمعة تأخذ قيم متوسطة، وبالتالي فتقيم الشركات الضعيفة داخل المجموعة على أنها شركة قوية نتيجة الأثر المجمع للقوائم المالية المجمعة.

ثانياً: قياس متغيرات الدراسة التطبيقية:

تسعى الباحثة إلى تحليل أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات، ومن ثم تمثل ممارسات التجنب الضريبي المتغير المستقل للدراسة، بينما تمثل تكلفة الديون المتغير التابع للدراسة، وأخيراً تصبح قواعد حوكمة الشركات بمثابة المتغير المعدل للعلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع. وتوضح الباحثة في الجزء التالي طبيعة متغيرات الدراسة وكيفية قياسها على النحو التالي:

- **المتغير المستقل للدراسة:** يتمثل المتغير المستقل للدراسة في ممارسات التجنب الضريبي حيث يعبر التجنب الضريبي عن الفرق بين المعدل الرسمي للدولة في الضرائب والمعدل الفعلي المدفوع، وهو متغير لم يتم الاتفاق عليه بين الكتاب والباحثين بشأن أداة القياس المناسبة له بمعنى عدم وجود أداة قياس صريحة متفق عليها بين الكتاب والباحثين لهذا المتغير، وبالتالي يصبح هذا المتغير كامن أي لا يمكن مشاهدته (Unobservable or latent Variable) وتعددت أدوات قياسه بين الكتاب والباحثين إلى ثلاث أدوات مختلفة تختلف باختلاف البيانات بينهم وتتمثل فيما يلي:

قياس أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات دراسة تطبيقية ...

د/ نورهان علي محمد المر

جدول رقم (٢): طرق حساب ممارسات التجنب الضريبي

الملاحظات	طريقة الحساب	المصطلح باللغة العربية	المقياس
تقيس هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على تجنب الضرائب خلال هذه السنة	مصرف ضريبة الدخل الكلي عن السنة صافي الربح الكلي قبل الضريبة	المعدل الضريبي الفعلي الكلي (الذي يعتمد في حسابه على المبادئ المحاسبية المتعارف عليها).	<u>GAAP</u> <u>ETR</u>
تقيس هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على تجنب وتأجيل الضرائب خلال هذه السنة	مصرف ضريبة الدخل الحالي عن السنة صافي الربح الكلي قبل الضريبة	المعدل الضريبي الفعلي الحالي	<u>Current</u> <u>ETR</u>
تقيس هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على تأجيل سداد الضرائب المستحقة عليها لفترة معينة بعد إعداد القوائم المالية.	مصرف ضريبة الدخل المدفوع فعلاً حتى إعداد القوائم المالية صافي الربح الكلي قبل الضريبة	المعدل الضريبي الفعلي النقدي	<u>Cash</u> <u>ETR</u>

- المتغير التابع للدراسة: يتمثل المتغير التابع للدراسة في تكلفة الديون، ويتعلق هذا المتغير بمعدلات الفوائد/العوائد المدفوعة إلى المقرضين سواء كانت بنوك تجارية أو أشخاص طبيعيين حاملين السندات، ويمكن قياسه باستخدام معدل الفائدة/العائد على القروض والسندات، وتقاس بنسبة مصروفات الفوائد/العوائد على الديون إلى متوسط إجمالي الديون للسنة الحالية والسنة السابقة (Obreja, 2013).
- المتغير المعدل للدراسة: يتمثل المتغير المعدل للدراسة في قواعد حوكمة الشركات بالبيئة المصرية، وخصوصاً بعد إصدار الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصريين بالهيئة العامة للرقابة المالية (الإصدار الثالث) بتاريخ ٢٦ يوليو ٢٠١٦، ويمكن للباحثة قياس هذا المتغير من خلال تحديد أهم متغيرات الحوكمة في مجموعتين أساسيتين وهي مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وقياسهم بمتغيرات كمية يمكن توضيح أهمها في الجدول التالي:

جدول رقم (٣): قياس المتغيرات المعدلة للدراسة

<u>متغيرات مجلس الإدارة:</u>	
حجم مجلس الإدارة	
استقلال مجلس الإدارة	
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	
<u>متغيرات لجنة المراجعة</u>	
حجم لجنة المراجعة	
استقلال لجنة المراجعة	
عدد اجتماعات لجنة المراجعة	

- المتغيرات الرقابية:

تحاول الباحثة في هذا الجزء من الدراسة التحكم في بعض العوامل على مستوى الشركة، والتي قد تؤثر على تكلفة الديون، وتتمثل أهم هذه المتغيرات الرقابية وفقاً لبعض الدراسات السابقة (Trisnawati, E., & Nasser, E. M., 2017, Shin, H. J., & Firmansyah, A., 2019) فيما يلي:

جدول رقم (٤): المتغيرات الرقابية وطرق قياسها

المتغيرات الرقابية	
حجم الشركة، مقيساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	Size
الرافعة المالية للشركة، مقيسه بإجمالي الالتزامات مقسومة على إجمالي حقوق الملكية.	LEV
التغير في المبيعات، وتقاس بنسبة الفرق في المبيعات لعامين متتاليين (مبيعات السنة الحالية مطروحاً منها مبيعات السنة السابقة) إلى إجمالي الأصول.	CS

- المؤشرات المتعلقة بالزمن وطبيعة الصناعة: فيما يتعلق بمؤشر السنة (Year Indicator) حيث يشار إلى السنة ٢٠١٧ بالرقم (١)، وسنة ٢٠١٨ بالرقم (٢)، وسنة ٢٠١٩ بالرقم (٣)، وسنة ٢٠٢٠ بالرقم (٤)، وسنة ٢٠٢١ بالرقم (٥). أما بالنسبة لمؤشر الصناعة (Industry Indicator) لرقابة طبيعة النشاط الاقتصادي، حيث يشار إلى قطاع الاتصالات بالرقم (١)، وقطاع الاعلام بالرقم (٢)، وقطاع الأغذية والمشروبات بالرقم (٣)، وقطاع التشييد ومواد البناء بالرقم (٤)، وقطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات بالرقم (٥)، وقطاع رعاية صحية وأدوية بالرقم (٦)، وقطاع سياحة وترفيه بالرقم (٧)، وقطاع عقارات بالرقم (٨)، وقطاع غاز وبتترول بالرقم (٩)، وقطاع كيماويات بالرقم (١٠)، وقطاع منتجات منزلية وشخصية بالرقم (١١)، وقطاع موارد أساسية بالرقم (١٢).

الطرق الإحصائية المستخدمة:

- اعتمدت الباحثة على استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تبرز عملية تحليل البيانات للوصول إلى موضوعية نتائج الدراسة، وذلك على النحو التالي:
- التحليل العاملي التوكيدي: وقد هدفت الباحثة إلى استخدام هذا الأسلوب للوقوف على أكثر أدوات قياس ممارسات التجنب الضريبي معنوية واستخدامها في صياغة نماذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة.
- الإحصاءات الوصفية للدراسة: وهي الإحصاءات التي تصف شكل عينة الدراسة ومدى تطابقها مع الدراسات المناظرة.
- ومعاملات الارتباط: وقد استخدمتها الباحثة للتعرف على صحة نماذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة.
- ومعاملات الانحدار الخطي المتعدد: وذلك للتعرف على مستوى معنوية أثر المتغيرات المستقلة والمعدلة على المتغير التابع للدراسة.

التحليل العاملي لممارسات التجنب الضريبي:

يشير التحليل العاملي التوكيدي إلى إجراء إحصائي متعدد المتغيرات يستخدم لاختبار جودة تمثيل مجموعة من المتغيرات المشاهدة لعدد من المتغيرات الكامنة، ويستخدم التحليل العاملي التوكيدي في بناء المقاييس، والتحقق من صدق المقاييس، واختبار أثر طريقة القياس، واختبار عدم تغيير البناء العاملي للمقاييس عبر العينات المختلفة، ولتحديد ما إذا كان هناك عامل عام أو مجموعة من العوامل الفرعية، وبالتالي يحدد كيفية تصحيح المقياس، وهل سوف تستخدم الدرجة الكلية أم الدرجة على كل عامل فرعي، أم يمكن استخدام الدرجة الكلية والدرجة على العوامل الفرعية. وفي العديد من الدراسات يتم الدمج بين التحليل العاملي الاستكشافي والتحليل العاملي التوكيدي، بمعنى يتم تقسيم العينة إلى قسمين: القسم الأول يستخدم فيه التحليل العاملي الاستكشافي لمعرفة عدد العوامل ونسق تشعب المتغيرات على كل عامل، ثم يستخدم التحليل العاملي التوكيدي على القسم الثاني من العينة لاختبار البنية العاملية التي تم استكشافها.

وفي إطار الدراسة الحالية ستكتفي الباحثة بإجراء التحليل العاملي التوكيدي فقط لأن الاستكشافي لن يكون له أي أهمية في الدراسة الحالية لأنه ينصب على تحديد عدد العوامل المفسرة للمتغير الكامن، وهو أمر مستقر في العديد من الدراسات السابقة وقد استخرجته الباحثة منها، ويتمثل المتغير الكامن للدراسة الحالية في ممارسات التجنب الضريبي ويمكن تفسيره باستخدام ثلاثة مقاييس.

وبإجراء التحليل العاملي التوكيدي بين المتغيرات الثلاثة لقياس ممارسات التجنب الضريبي تبين من نتائج الجدول رقم (٥) عدم معنوية قيمة كا^٢ وفي ذلك دلالة على أن النموذج متطابق مع الدالة، وهو ما يشير إلى أن النموذج جيد ويمكنه ترتيب أدوات القياس بشكل كفاء وفعال.

جدول رقم (٥): نتائج قيمة كاي للتحميل العاملي التوكيدي CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default Model	13	6.669	8	.573	.834
Saturated Model	21	0.000	0		
Independence Model	6	108.518	15	0.000	7.235

كما يتضح من نتائج الجدول رقم (٦) ارتفاع درجة ملاءمة النموذج حيث أن مؤشرات جودة المطابقة (GFI & AGFI) ينبغي أن تتراوح بين ٩٠% إلى ٩٥% حيث أنها تكون مقبولة عند ٩٠% وجيدة عند ٩٥% ومن ثم كلما اقتربت من الواحد الصحيح كلما ازدادت درجة ملاءمة النموذج، وفي نموذج الدراسة يتبين أن درجة ملاءمة النموذج تبلغ ٩٩.٥%، ٩٩.٨% على التوالي وهي درجة ممتازة لملاءمة النموذج.

جدول رقم (٦): نتائج درجة ملاءمة النموذج RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default Model	4.489	.995	.998	.379
Saturated Model	.000	1.000		
Independence Model	4.428	.934	.908	.667

ويتضح من نتائج الجدول رقم (٧) أن المؤشرات الخاصة بالنموذج جميعها يقترب من الواحد الصحيح وهو ما يشير أيضاً إلى ارتفاع درجة ملاءمة النموذج الى حد كبير.

جدول رقم (٧): نتائج درجة الملاءمة على أساس المقارنة Baseline Comparison

Model	NFI	RFI	IFI	TLI	CFI
	Delta1	rho1	Delta2	Rho2	
Default Model	.939	.885	1.013	1.027	1.000
Saturated Model	1.000		1.000		1.000
Independence Model	.000	.000	.000	.000	.000

بالإضافة إلى ذلك، تشير نتائج الجذر التربيعي للخطأ المعياري إلى ارتفاع درجة ملاءمة النموذج حيث أنها أقل من ٥% وهو ما يتضح من خلال الجدول رقم (٨) التالي:

جدول رقم (٨): نتائج الجذر التربيعي للخطأ المعياري RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default Model	.000	.000	.047	.963
Independence Model	.113	.094	.134	.000

وإضافة إلى ذلك يوضح الجدول رقم (٩) الحدود القصوى للعينة التي يمكن من خلالها اعتبار النموذج دالاً، وفي حالة تعديها يصبح النموذج غير دال، وتتمثل هذه الحدود القصوى في ١١٢٦ مشاهدة عند مستوى معنوية ٥%، و ١٤٥٩ مشاهدة عند مستوى معنوية ١%.

جدول رقم (٩): نتائج الجذر التربيعي للخطأ المعياري RMSEA

Model	HOELTER	HOELTER
	.05	.01
Default Model	1126	1459
Independence Model	112	137

وتأسيساً على ذلك، يمكن ترتيب أدوات قياس المتغير الكامن الخاص بممارسات التجنب الضريبي على النحو التالي، يكون المتغير Current ETR الخاص بقياس ممارسات التجنب الضريبي من خلال القدرة على تجنب وتأجيل الضرائب خلال الفترة كان في المركز الأول ويبلغ ١، ويليه المتغير GAAP ETR الخاص بممارسات التجنب الضريبي الذي يقيس القدرة على التجنب الضريبي بشكل عام ويبلغ ٠.٧٣، ويليه المتغير Cash ETR الخاص بقياس ممارسات التجنب الضريبي من خلال المعدل الضريبي الفعلي النقدي والمتعلق بقياس القدرة على تأجيل سداد الضرائب المستحقة عليها.

ونتيجة لذلك، يصبح مقياس ممارسات التجنب الضريبي الفعلي أفضل المقاييس الممكن استخدامها لقياس ممارسات التجنب الضريبي بشكل عام وبناء نموذج الدراسة حيث يمكنه تفسير التباين في ممارسات التجنب الضريبي بنسبة ١٢٣.٦٤% وهو ما

يتضح من خلال الجدول رقم (١٠) التالي:

جدول رقم (١٠): إجمالي القدرة على تفسير التباين الكلي

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
Current ETR	1.924	64.123	64.123	1.924	64.123	64.123
GAAP ETR	1.000	33.321	97.445			
Cash ETR	.077	2.555	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

ثالثاً: اختبار الفروض البحثية

لاختبار فروض البحث، اعتمدت الباحثة على أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد لصياغة العلاقة بين المتغيرات، واختبار فروض الدراسة وذلك على النحو التالي:

١ - نموذج اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون:

يتنبأ هذا النموذج بتحليل أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون بالشركات المدرجة بعينة الدراسة، ومن ثم يمكن للباحثة صياغة ذلك النموذج على النحو التالي:

$$BC = \beta_0 + \beta_1 \text{ Current ETR} + \beta_2 \text{ Controls} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

حيث أن:

- BC = تشير إلى تكلفة الديون؛

- Current ETR = تشير إلى ممارسات التجنب الضريبي؛

- Controls = تشير إلى المتغيرات الرقابية، والسابق تعريفها بالجدول رقم (٤).

٢- نموذج اختبار أثر قواعد حوكمة الشركات على تكلفة الديون:

يتنبأ هذا النموذج بتحليل أثر قواعد حوكمة الشركات على تكلفة الديون بالشركات المدرجة بعينة الدراسة، ومن ثم يمكن للباحثة صياغة ذلك النموذج على النحو التالي:

$$BC = \beta_0 + \beta_1 B. Size + \beta_2 B. Ind + \beta_3 B.Meet + \beta_4 C. Size + \beta_5 C. Ind + \beta_6 C.Meet + \beta_7 Controls + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

حيث أن:

- B. Size = تشير إلى حجم مجلس الإدارة، ويمكن قياسه بعدد أعضاء مجلس الإدارة؛

- B. Ind = تشير إلى استقلالية مجلس الإدارة، ويمكن قياسه باستخدام متغير وهمي يأخذ القيمة ١ في حالة وجود أحد أعضاء مجلس الإدارة تنفيذياً والقيمة صفر فيما عدا ذلك؛

- B. Meet = تشير إلى عدد اجتماعات مجلس الإدارة؛

- C. Size = تشير إلى حجم لجنة المراجعة، ويمكن قياسه بعدد أعضاء لجنة المراجعة؛

- C. Ind = تشير إلى استقلالية لجنة المراجعة، ويمكن قياسه باستخدام متغير وهمي يأخذ القيمة ١ في حالة وجود أحد أعضاء لجنة المراجعة تنفيذياً والقيمة صفر فيما عدا ذلك؛

- C. Meet = تشير إلى عدد اجتماعات لجنة المراجعة؛

٣- نموذج اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء قواعد حوكمة الشركات:

يتنبأ هذا النموذج بتحليل أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ظل الدور المعدل لقواعد حوكمة الشركات بالشركات المدرجة بعينة الدراسة، ومن ثم يمكن للباحثة صياغة ذلك النموذج على النحو التالي:

$$BC = \beta_0 + \beta_1 \text{ Current ETR} + \beta_1 \beta_1 \text{ Current ETR} * B. \text{ Size} + \beta_2 \beta_1 \text{ Current ETR} * B. \text{ Ind} + \beta_3 \beta_1 \text{ Current ETR} * B. \text{ Meet} + \beta_4 \beta_1 \text{ Current ETR} * C. \text{ Size} + \beta_5 \beta_1 \text{ Current ETR} * C. \text{ Ind} + \beta_6 \beta_1 \text{ Current ETR} * C. \text{ Meet} + \beta_7 \text{ Controls} + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

الإحصاءات الوصفية:

يعرض الجدول رقم (١١) الإحصاءات الوصفية لكافة متغيرات الدراسة المستخدمة في اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ظل الدور المعدل لقواعد حوكمة الشركات، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (١١): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variables	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev.
Current ETR	0.380	0.070	-0.140	0.570	0.150
BC	0.280	0.150	0.080	0.690	0.110
B. Size	7.800	7.000	3.000	16.000	2.670
B. Ind	0.250	0.303	0.000	1.000	0.193
B.Meet	9.206	8.000	1.000	26.000	4.918

C. Size	3.469	3.000	2.000	7.000	0.913
C. Ind	0.274	0.250	0.000	1.000	0.316
C.Meet	5.159	4.000	11.000	40.000	4.230
Size	8.710	6.520	5.300	10.670	0.790
Lev	0.556	0.513	0.014	6.070	0.442
CS	0.180	0.220	0.000	0.650	0.160

يتبين للباحثة من الجدول السابق رقم (١١) أن متوسط معدل الضريبة الفعال يبلغ ٣٨% بانحراف معياري ١٥%، وهي نسبة تشير إلى ارتفاع ممارسات التجنب الضريبي إلى حد ما في عينة الدراسة، كما يتبين أن الوسيط لهذا المتغير يبلغ ٧% وهي نسبة بعيدة إلى حد ما عن الوسط الحسابي ويشير ذلك إلى تركيز عينة الدراسة في الفئة التي تمارس التجنب الضريبي. كما يشير المتوسط الحسابي للمتغير الخاص بتكلفة الديون والبالغ ٢٨% بانحراف معياري ١١% إلى ارتفاع تكلفة الديون، كما يتبين أن الوسيط يبلغ ١٥% وهي نسبة بعيدة عن الوسط الحسابي مما يدل على أن غالبية عينة الدراسة ترتفع به نسبة تكلفة الديون.

وفيما يتعلق بالمتغيرات المعدلة المتعلقة بقواعد الحوكمة فيتبين أن الوسط الحسابي لها جميعاً يقترب من الوسيط حيث يبلغ الوسط الحسابي لحجم مجلس الإدارة ٧.٨ بوسيط ٧، كما يبلغ الوسط الحسابي لاستقلالية مجلس الإدارة ٢٥% بوسيط ٣٠%، كما يبلغ الوسط الحسابي لاجتماعات مجلس الإدارة ٩.٢٠٦ بوسيط ٨، والوسط الحسابي لحجم لجنة المراجعة يبلغ ٣.٤٦ بوسيط ٣، والوسط الحسابي لاستقلالية لجنة المراجعة ٢٧.٤% بوسيط ٢٥%، كما يبلغ الوسط الحسابي لاجتماعات لجنة المراجعة ٥.١٦ بوسيط ٤. وتشير تلك النتائج الاعتدالية البيانات حول وسطها الحسابي وعدم تشتتها.

وتأسيساً على ذلك، ترى الباحثة اعتدالية بيانات عينة الدراسة وعدم تشتتها

واتباعها للتوزيع الطبيعي، ومن ثم يمكن مقارنة نتائج الدراسة الحالية بنتائج الدراسات الأخرى ذات الصلة بموضوع الدراسة.

مصفوفة الارتباط:

تشير نتائج مصفوفة الارتباط المعروضة بالجدول رقم (١٢) إلى عدم ارتفاع معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة عن ٠.٨ وهو ما يشير إلى عدم وجود مشاكل تتعلق بالازدواج الخطي، ومن ثم لن تكون هناك حاجة إلى حذف بعض المتغيرات المستقلة من نماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة.

ومن ناحية أخرى توضح نتائج المصفوفة وجود علاقة عكسية بين المتغير التابع الخاص بتكلفة الديون، وكل من ممارسات التجنب الضريبي، وقواعد الحوكمة المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، واستقلالية لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة. وتشير تلك النتائج إلى أن ممارسات التجنب الضريبي تشير إلى إمكانية اختزان القيمة بالأصول المملوكة للمؤسسة ومن ثم زيادة الفرص الاستثمارية، وانخفاض الحاجة إلى الاقتراض من الخارج وانخفاض التكلفة التمويلية، وفيما يتعلق بقواعد الحوكمة فإن قواعد الحوكمة من خلال تلك النتائج ستساهم في انخفاض تكلفة التمويل حيث تسهم تلك القواعد في تقييد حرية الإدارة مما يسهم في انخفاض الانتهازية الإدارية ومن ثم زيادة ثقة المقرض الخارجي ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل بالدين.

جدول رقم (١٢): مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات

	BC	Current ETR	B.Size	B.Ind	B.Meet	C.Size	C.Ind	C.Meet	Size	Lev	CS
Pearson Correlation	1	.618**	.495**	.546**	.425**	.630**	.547**	.592**	.369**	.103*	.034
B.C Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.045	.502
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.618**	1	.628**	.546**	.561**	.605**	.524**	.499**	.372**	.254**	.219**
Current ETR Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.495**	.628**	1	.675**	.423**	.658**	.636**	.647**	.118*	.199**	.118*
B.Size Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.021	.000	.021
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.546**	.546**	.675**	1	.394**	.663**	.689**	.730**	.144**	.186**	.146**
B. Ind Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.005	.000	.004
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.425**	.561**	.423**	.394**	1	.612**	.394**	.239**	.625**	.448**	.048
B. Meet Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.350
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.630**	.605**	.658**	.663**	.612**	1	.723**	.609**	.400**	.439**	.164**
C.Size Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.001
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.547**	.524**	.636**	.689**	.394**	.723**	1	.692**	.268**	.299**	.125*
C. Ind Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.014
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.592**	.499**	.647**	.730**	.239**	.609**	.692**	1	.085	.164**	.092
C. Meet Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.097	.001	.073
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	.369**	.372**	.118*	.144**	.625**	.400**	.268**	.085	1	.583**	.048
Size Sig. (2-tailed)	.000	.000	.021	.005	.000	.000	.000	.097		.000	.347
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	.103*	.254**	.199**	.186**	.448**	.439**	.299**	.164**	.583**	1	.004
Lev Sig. (2-tailed)	.045	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.001	.000		.940
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Pearson Correlation	-.034	.219**	.118*	.146**	.048	.164**	.125*	.092	.048	.004	1
CS Sig. (2-tailed)	.502	.000	.021	.004	.350	.001	.014	.073	.347	.940	
N	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

تحقيقاً لأهداف البحث واختبار فروضه المختلفة، فقد تم الاعتماد على نماذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد المشار إليها أعلاه، وذلك باستخدام حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS وفيما يلي عرض لنتائج اختبارات فروض البحث:

أ- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة:

يوضح الجدول رقم (١٣) قيمة معامل التحديد المعدل والقوة التفسيرية للنموذج ككل، وقيم ومستوى معنوية معاملات معادلة الانحدار.

جدول رقم (١٣): نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرض البحث الأول

Model Summary					
42.51%	Adjusted R Square		26.452	F Value	
2.432	Durbin - Watson		0.000	Model P - Value	
Collinearity statistics VIF	P- Value	T-Test	Coefficients	Predicted Sign	Variables
	0.056	1.159	0.177	??	ثابت الانحدار
6.001	0.013	-2.078	-0.362	-	Current ETR
5.144	0.054	2.495	0.204	??	Size
6.393	0.107	1.884	0.530	??	Lev
5.448	0.077	1.706	0.368	??	CS
تم أخذها في الحسبان					Year Indicator
تم أخذها في الحسبان					Industry Indicator

تشير نتائج تحليل الانحدار - جدول رقم (١٣) - إلى معنوية النموذج في تفسير التغيرات في تكلفة التمويل بالدين (المتغير التابع) حيث تبلغ إحصائية F (٢٦.٤٥٢) بمستوى معنوية (P-Value) أقل من ١%، كما تبلغ قيمة إحصائية Durbin -

Watson (٢.٤٣٢) وهي أعلى من القيمة ٢، مما يدعم تحقق افتراض استقلالية البواقي في نموذج الانحدار، أي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ومن ثم توافر أحد شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى. ومن جهة أخرى نجد أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (١٠)، وبالتالي لا يوجد ازدواج خطي بين المتغيرات.

كما يبلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) (٤٢.٥١%)، ويعني ذلك أن (٤٢.٥١%) من التغيرات في تكلفة الديون يتم تفسيرها بواسطة التغيرات في المتغيرات المستقلة والرقابية وهي: ممارسات التجنب الضريبي، والحجم، والرافعة المالية، والتغير في المبيعات. وهو ما يشير إلى ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج بما يدعو إلى إجراء المزيد من البحث لاكتشاف المزيد من المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تفسر التغيرات في تكلفة الدين.

كما يتضح وجود تأثير عكسي معنوي ($P\text{-Value} < 0.05$) لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون، وهو ما يعني قبول فرض الدراسة الأول على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون.

وترى الباحثة أن هذه النتيجة تشير إلى أن ارتفاع مستوى ممارسات التجنب الضريبي تؤدي إلى خلق نوع من الوفورات الضريبية التي يمكن استغلالها في الفرص الاستثمارية المستقبلية، ومن ثم يصبح هناك نوع من التأمين الاستثماري للشركات وبالتالي قلة التوجه نحو الاقتراض من الخارج ومن ثم انخفاض تكلفة الديون.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى عدم معنوية المتغيرات الرقابية جميعاً باستثناء المتغير الرقابي الخاص بالحجم ($P\text{-Value} < 0.05$) وتحمل إشارة موجبة، ويشير ذلك إلى أن ارتفاع الحجم يؤدي إلى زيادة تكلفة الديون، حيث أن ارتفاع الحجم يدفع الشركات إلى الاتجاه نحو مصادر التمويل الخارجي.

ب- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة:

يوضح الجدول رقم (١٤) قيمة معامل التحديد المعدل والقوة التفسيرية للنموذج ككل، وقيم ومستوى معنوية معاملات معادلة الانحدار.

جدول رقم (١٤): نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرض البحث الثاني

Model Summary					
55.72%	Adjusted R Square		36.811	F Value	
2.611	Durbin - Watson		0.000	Model P - Value	
Collinearity statistics VIF	P-Value	T-Test	Coefficients	Predicted Sign	Variables
	0.069	1.691	0.677	??	ثابت الانحدار
5.022	0.025	-2.125	-0.605	-	B.Size
5.146	0.002	-2.245	-0.603	-	B.Ind
3.498	0.152	1.811	0.588	-	B.Meet
4.266	0.008	-2.094	-0.673	-	C.Size
3.667	0.042	-2.022	-0.666	-	C.Ind
5.114	0.031	-2.548	-0.425	-	C.Meet
5.144	0.214	1.663	0.653	??	Size
6.393	0.094	1.652	0.629	??	Lev
5.448	0.146	-1.850	-0.222	??	CS
تم أخذها في الحسبان					Year Indicator
تم أخذها في الحسبان					Industry Indicator

تشير نتائج تحليل الانحدار - جدول رقم (١٤) - إلى معنوية النموذج في تفسير التغيرات في تكلفة التمويل بالدين (المتغير التابع) حيث تبلغ إحصائية F (٣٦.٨١١) بمستوى معنوية (P-Value) أقل من ١%، كما تبلغ قيمة إحصائية Durbin - Watson (٢.٦١١) وهي أعلى من القيمة ٢، مما يدعم تحقق افتراض استقلالية البواقي في نموذج الانحدار، أي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ومن ثم توافر أحد شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى. ومن جهة أخرى نجد أن قيم معامل

تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (١٠)، وبالتالي لا يوجد ازدواج خطي بين المتغيرات.

كما يبلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) (٥٥.٧٢%)، ويعني ذلك أن (٥٥.٧٢%) من التغيرات في تكلفة الديون يتم تفسيرها بواسطة التغيرات في المتغيرات المستقلة والرقابية وهي: حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، واستقلالية لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، والحجم، والرافعة المالية، والتغير في المبيعات. وهو ما يشير إلى ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج بما يدعو إلى إجراء المزيد من البحث لاكتشاف المزيد من المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تفسر التغيرات في تكلفة الدين.

كما يتضح وجود تأثير عكسي معنوي ($P\text{-Value} < 0.05$) لقواعد الحوكمة المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، واستقلالية لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة الديون، وهو ما يعني قبول فرض الدراسة الثاني على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي لقواعد الحوكمة على تكلفة الديون.

وترى الباحثة أن هذه النتيجة تشير إلى أن ارتفاع مستوى تطبيق قواعد الحوكمة يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين ومن ثم الإبقاء على تكلفة الديون الخاصة بهم دون أي زيادة، ومن ثم لن تكون هناك حاجة إلى مطالبة المقرضين بمزيد من العوائد حيث تنخفض المخاطرة لديهم في الاستثمار بأموالهم في تلك الشركات.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى عدم معنوية المتغيرات الرقابية جميعاً، ويشير ذلك إلى عدم وجود أي تأثير لها على المتغير التابع.

ج- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الثالث للدراسة:

يوضح الجدول رقم (١٥) قيمة معامل التحديد المعدل والقوة التفسيرية للنموذج ككل، وقيم ومستوى معنوية معاملات معادلة الانحدار.

قياس أثر ممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون في ضوء حوكمة الشركات دراسة تطبيقية ...

د/ نورهان علي محمد المر

جدول رقم (١٥): نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرض البحث الثالث

Model Summary					
61.17%	Adjusted R Square		42.368	F Value	
2.897	Durbin - Watson		0.000	Model P - Value	
Collinearity statistics VIF	P-Value	T-Test	Coefficients	Predicted Sign	Variables
	0.511	1.034	0.418	??	ثابت الانحدار
6.001	0.022	-2.183	-0.484	-	Current ETR
3.770	0.005	-2.917	-0.646	-	Current ETR*B.Size
4.402	0.000	-2.391	-0.524	-	Current ETR*B.Ind
4.625	0.001	-2.333	-0.565	-	Current ETR*B.Meet
3.566	0.021	-2.844	-0.561	-	Current ETR*C.Size
3.934	0.006	-3.595	-0.440	-	Current ETR*C.Ind
5.236	0.031	-3.505	-0.628	-	Current ETR*C.Meet
5.144	0.462	1.977	0.767	??	Size
6.393	0.001	2.362	0.686	??	Lev
5.448	0.002	-2.451	-0.676	??	CS
تم أخذها في الحسبان					Year Indicator
تم أخذها في الحسبان					Industry Indicator

تشير نتائج تحليل الانحدار - جدول رقم (١٥) - إلى معنوية النموذج في تفسير التغيرات في تكلفة التمويل بالدين (المتغير التابع) حيث تبلغ إحصائية F (٤٢.٣٦٨) بمستوى معنوية (P-Value) أقل من ١%، كما تبلغ قيمة إحصائية Durbin - Watson (٢.٨٩٧) وهي أعلى من القيمة ٢، مما يدعم تحقق افتراض استقلالية البواقي في نموذج الانحدار، أي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ومن ثم توافر أحد شروط استخدام طريقة

المربعات الصغرى. ومن جهة أخرى نجد أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (١٠)، وبالتالي لا يوجد ازواج خطي بين المتغيرات.

كما يبلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) (٦١.١٧%)، ويعني ذلك أن (٦١.١٧%) من التغيرات في تكلفة الديون يتم تفسيرها بواسطة التغيرات في المتغيرات المستقلة والمعدلة والرقابية وهي: ممارسات التجنب الضريبي، وممارسات التجنب الضريبي معدلة بحجم مجلس الإدارة، وممارسات التجنب الضريبي معدلة باستقلالية مجلس الإدارة، وممارسات التجنب الضريبي معدلة بعدد اجتماعات مجلس الإدارة، وممارسات التجنب الضريبي معدلة بحجم لجنة المراجعة، وممارسات التجنب الضريبي معدلة باستقلالية لجنة المراجعة، وممارسات التجنب الضريبي معدلة بعدد اجتماعات لجنة المراجعة، والحجم، والرافعة المالية، والتغير في المبيعات. وهو ما يشير إلى ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج بما يدعو إلى إجراء المزيد من البحث لاكتشاف المزيد من المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تفسر التغيرات في تكلفة الدين.

كما يتضح وجود تأثير عكسي معنوي ($P\text{-Value} < 0.05$) لممارسات التجنب الضريبي معدلة بقواعد الحوكمة المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، واستقلالية لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة الديون، وهو ما يعني قبول فرض الدراسة الثالث على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي للدور المعدل لقواعد حوكمة الشركات على العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

وترى الباحثة أن هذه النتيجة تشير إلى أن العلاقة التفاعلية بين ممارسات التجنب الضريبي وقواعد حوكمة الشركات ساهمت إلى حد كبير في زيادة التأثير العكسي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون حيث أدت قواعد الحوكمة إلى تعزيز ثقة المستثمر ومن ثم انخفاض تكلفة الديون من زاوية واستغلال الوفورات الضريبية في الاستثمار لتخفيض تكلفة الديون من زاوية أخرى.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى عدم معنوية

المتغيرات الرقابية جميعاً باستثناء المتغير الرقابي الخاص بالرافعة المالية والتغير في المبيعات ($P\text{-Value} < 0.05$) ويحمل الأول إشارة موجبة بينما الأخير سالبة، ويشير ذلك إلى أن زيادة الرافعة المالية تؤدي إلى ارتفاع تكلفة الديون وزيادة التغير في المبيعات يقلص من تكلفة الديون.

القسم الرابع : النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

في ضوء الدراسة النظرية والتطبيقية توصل البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، ويمكن عرضها على النحو التالي:

أ- النتائج

- ١- يتضح وجود تأثير عكسي معنوي ($P\text{-Value} < 0.05$) لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون، وهو ما يعني قبول فرض الدراسة الأول على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون.
- ٢- يؤدي ارتفاع مستوى ممارسات التجنب الضريبي إلى خلق نوع من الوفورات الضريبية التي يمكن استغلالها في الفرص الاستثمارية المستقبلية، ومن ثم يصبح هناك نوع من التأمين الاستثماري للشركات وبالتالي قلة التوجه نحو الاقتراض من الخارج ومن ثم انخفاض تكلفة الديون.
- ٣- توصلت الدراسة التطبيقية إلى قبول الفرض الثاني البديل "يوجد تأثير عكسي معنوي لقواعد الحوكمة على تكلفة الديون".
- ٤- ينتج من ارتفاع مستوى تطبيق قواعد الحوكمة زيادة ثقة المستثمرين ومن ثم الإبقاء على تكلفة الديون الخاصة بهم دون أي زيادة، ومن ثم لن تكون هناك حاجة إلى مطالبة المقرضين بمزيد من العوائد حيث تتخفف المخاطرة لديهم في الاستثمار بأموالهم في تلك الشركات.
- ٥- يتضح وجود تأثير عكسي معنوي ($P\text{-Value} < 0.05$) لممارسات التجنب الضريبي معدلة بقواعد الحوكمة المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، واستقلالية لجنة المراجعة، وعدد

اجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة الديون، وهو ما يعني قبول فرض الدراسة الثالث على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي معنوي للدور المعدل لقواعد حوكمة الشركات على العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

٦- تعمل العلاقة التفاعلية بين ممارسات التجنب الضريبي وقواعد حوكمة الشركات على المساهمة إلى حد كبير في زيادة التأثير السلبي لممارسات التجنب الضريبي على تكلفة الديون حيث أدت قواعد الحوكمة إلى تعزيز ثقة المستثمر ومن ثم انخفاض تكلفة الديون.

ب- التوصيات

١- المراجعة المستمرة لقانون الضريبة على الدخل وضرورة فرض عقوبات للحد من الآثار السلبية للتجنب الضريبي.

٢- يجب تفعيل آليات حوكمة الشركات في جميع الشركات وخاصة الملكية المؤسسية واستقلالية مجلس الإدارة للحد من الآثار السلبية المصاحبة لممارسات التجنب الضريبي وكذلك الحد من التصرفات الانتهازية.

٣- ضرورة قيام المشرع الضريبي بزيادة حجم العقوبات والغرامات على الشركات التي تمارس أنشطة التجنب التعسفي بالإضافة إلى ضرورة فرض الهيئة العامة للرقابة المالية عقوبات على الشركات التي تتورط في ممارسات التجنب الضريبي.

٤- ينبغي قيام الإدارة الضريبية بعقد ندوات للممولين حول مفهوم التجنب الضريبي والأضرار المترتبة عليه، حيث تتسبب تلك الممارسات في فقد الدولة لمبالغ كبيرة من الحصيلة الضريبية.

ج- الأبحاث المستقبلية

١- إجراء المزيد من الأبحاث المستقبلية عن العلاقة بين التجنب الضريبي وإدارة الأرباح.

٢- إجراء المزيد من الأبحاث حول دور المراجع الخارجي في الحد من ممارسات التجنب الضريبي التعسفي .

٣- إجراء المزيد من الأبحاث بنفس المتغيرات البحثية على عينة من المؤسسات المالية.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي، سليم، أيمن عطوة عزازي، ٢٠٢١، "أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكمل الملكية على التجنب الضريبي: دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثالث، العدد الثاني، ص ص: ٧٦-١٢٥.
- بخيت، محمد بهاء الدين محمد، ٢٠١٨، "دراسة تأثير أنشطة لجان المراجعة علي الإفصاح الاختياري في التقارير المالية: دراسة تطبيقية علي البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثاني والعشرون، العدد الرابع، ص ص: ٩٤٠-٩٩١.
- حسن، رضا صبحي محمد، ٢٠١٧، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد التاسع والثلاثون، العدد الأول، ص ص: ١٧٩-٢٠٢.
- عوض، محمد محمود سليمان محمد، بغدادي، أحمد بغدادي أحمد، ٢٠١٩، "العلاقة بين التجنب الضريبي والسلوك غير المتماثل للتكلفة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث والعشرون، العدد الثالث، ص ص: ٦١-١.
- عبد الرحمن، وليد محمد محمد السيد، ٢٠١٩، "أثر التجنب الضريبي علي قيمة ومستوي الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد التاسع والثلاثون، العدد الثاني، ص ص: ١٢٧-١٨١.
- كامل، هبة هشام محمد، الناغي، محمود السيد، ٢٠١٩، "قياس مستوي الإفصاح في التقارير المالية في إطار تطبيق أساليب التجنب الضريبي"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد التاسع والثلاثون، العدد الثالث، ص ص: ٧٨٥-٨٠٠.
- موسي، بوسي حمدي حسن، ٢٠٢٠، "أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات علي العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الرابع، العدد الثالث، ص ص: ٧٠-١.

المراجع الأجنبية

- Argilés-Bosch, J. M., Somoza, A., Ravenda, D., & García-Blandón, J. (2020). An empirical examination of the influence of e-commerce on tax avoidance in Europe. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 41, 100339.
- Aslan, H., & Kumar, P. (2012). Strategic ownership structure and the cost of debt. *The Review of Financial Studies*, 25(7), 2257–2299.
- Ariff, A. M. & Hashim H. A. (2014). Governance and The Value Relevance of Tax Avoidance. *Management & Accounting Review (MAR)*, 13(2), 87-107.
- Allen, A., Francis, B. B., Wu, Q., & Zhao, Y. (2016). Analyst coverage and corporate tax aggressiveness. *Journal of Banking & Finance*, 73, 84-98.
- Armstrong, C. S., Glaeser, S., & Kepler, J. D. (2019). Strategic reactions in corporate tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 68(1), 101232.
- Amrah, M. R., Hashim, H. A., & Ariff, A. M. (2015). The moderating effect of family control on the relationship between board of directors effectiveness and cost of debt: evidence from Oman. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 23(2), 217–239.
- Armstrong, C.S., Blouin, J.L., Jagolinzer, A.D. & Larcker, D.F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60 (1), 1-17.
- Ambarita, I., & Utama C. (2017). Management Ownership and Stock Price Informativeness in Indonesia Stock Market, *In The 3rd Parahyangan International Accounting and Business Conference*.

- Bayar, O., Huseynov, F., & Sardarli, S. (2018). Corporate governance, Tax avoidance, and financial constraints. *Financial Management*, 47(3), 651-677.
- Bao, M. X., Billett, M. T., Smith, D. B., & Unlu, E. (2020). Does other comprehensive income volatility influence credit risk and the cost of debt?. *Contemporary Accounting Research*, 37(1), 457-484.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1),45-69.
- Cameran, M., & Campa, D. (2020). Voluntary IFRS Adoption by Unlisted European Firms: Impact on Earnings Quality and Cost of Debt. *The International Journal of Accounting*, 55(03), 2050013.
- Ciftci, M., & Darrough, M. (2019). Inventory Policy Choice and Cost of Debt: A Private Debtholders' Perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X19848881.
- Chan, K. H., Mo, P. L. L., & Tang, T. (2016). Tax avoidance and tunneling: Empirical analysis from an agency perspective. *Journal of International Accounting Research*, 15(3), 49-66.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M. & Maydew, E. L. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163–1189.
- Eliwa, Y., Gregoriou, A., & Paterson, A. (2019). Accruals quality and the cost of debt: the European evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Gaaya, S., Lakhali, N., & Lakhali, F. (2017). Does family ownership reduce corporate tax avoidance? The moderating effect of audit quality. *Managerial Auditing Journal*.

- Guenther, D.A., Matsunaga, S.R. and Williams, B.M. (2017). Is tax avoidance related to firm risk?. *The Accounting Review*, 92 (1), 115-136.
- He, W. P., Lepone, A., & Leung, H. (2013). Information asymmetry and the cost of equity capital. *International Review of Economics and Finance*, 27, 611-620.
- Hanlon, M., & Heitzman. S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3), 127-178.
- Jamei, R. (2017). Tax avoidance and corporate governance mechanisms: Evidence from Tehran stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4).
- Jananto, A. E., & Firmansyah, A. (2019). The effect of bonuses, cost of debt, tax avoidance, and corporate governance on financial reporting aggressiveness: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(5), 280-302.
- Kurniawati, H., Van Cauwenberge, P., & Vander Bauwhede, H. (2019). Affiliation of Indonesian audit firms with Big4 and second-tier audit firms and the cost of debt. *International Journal of Auditing*, 23(3), 387-402.
- Kovermann, J. H. (2018). Tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*.
- Kholbadalov, U. (2012), The relationship of corporate tax avoidance, cost of debt and institutional ownership: evidence from Malaysia, *Atlantic Review of Economics*.
- Khan, M., Yousaf, Z., Khan, Z. A., & Yasir, M. (2014). Analysis of the Relationship between CSR and Tax Avoidance: An Evidence from

Pakistan, *The International of Business and Management*, 2 (7): 53.

- Klassen, K., Lisowsky, P., & Mescall, D. (2017). Transfer Pricing: Strategies, Practices, and Tax Minimization, *Contemporary Accounting Research*, 34 (1), 455-493.
- Lugo, S. (2019). Insider ownership and the cost of debt capital: Evidence from bank loans. *International Review of Financial Analysis*, 63, 357-368.
- Lanis, R., Richardson, G., Govendir, B., & Pazmandy, G. (2021). The effect of board of directors' expertise and tax avoidance on corporate debt. *Accounting & Finance*, 61(3), 4475-4511.
- Li, L., Dong, F., Liu, Y., Huang, H., & Wang, S. (2016). The effect of corporate governance on debt financing cost of listed companies. *Journal of Systems Science and Complexity*, 29(3), 772-788.
- Lim, Y. (2011), Tax Avoidance, Cost of Debt and Share Activism: Evidence from Korea, *Journal of Banking & Finance*, 35 (2), 456-470.
- Malakeh, C. (2021). *Board of Directors and cost of debt: the moderating effect of ownership structure-evidence from European SMEs. (Master's thesis, University of Twente).*
- Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2017). Corporate opacity and cost of debt for family firms. *European accounting review*, 26(1), 27-59.
- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: the relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250-265.
- Martinez, A. L., & Motta, F. P. (2017). Tax aggressiveness of government controlled corporations in Brazil. Available at SSRN 3327820.

- Nazir, M. U. (2021). Does Corporate Governance Practices Effect on Cost of Debt: Cross-Country Comparison of Pakistan and India. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 16(2), 187-198.
- Obreja, I. (2013). Book-to-market equity, financial leverage, and the cross-section of stock returns. *The Review of financial studies*, 26(5), 1146-1189.
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810.
- Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19, 253-272.
- Ronen, J., Tzur, J., & Yaari, V. L. (2006). The effect of directors' equity incentives on earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 359-389.
- Shevlin, T., Lee, Y., Ng, S., & Venkat, A. (2020). The Effects of Tax Avoidance News on Employee Perceptions of Managers and Firms: Evidence from Glassdoor. com Ratings.
- Shin, H. J., & Woo, Y. S. (2017). The effect of tax avoidance on cost of debt capital: evidence from Korea. *South African Journal of Business Management*, 48(4), 83-89.
- Shevlin, T., Urcan, O., & Vasvari, F. P. (2020). Corporate tax avoidance and debt costs. *Journal of the American Taxation Association*, 42(2), 117-143.
- Steijvers, T., & Niskanen, M. (2014). Tax aggressiveness in private family firms: An agency perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(4), 347-357.

- Trisnawati, E., & Nasser, E. M. (2017). The effects of tax avoidance on the cost of debt: a moderating role of institutional ownership.
- Van Binsbergen, J. H., Graham, J. R. & Yang, J. (2010). The cost of debt. *Journal of finance* 65 (6): 2089-2136.
- 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.
- Zheka, V. (2005). Corporate governance, ownership structure and corporate efficiency: the case of Ukraine. *Managerial and Decision Economics*, 26(7), 451-460.
- Zhang, C., Cheong, K. C., & Rasiah, R. (2016). Corporate tax avoidance and performance: Evidence from China's listed companies. *Institutions and Economies*, 61-83.