

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال "دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

دكتور

فوزى عبدالباقى فوزى مرقص

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص:

هدف هذا البحث إلى دراسة وإختبار طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال فى الشركات المساهمة المصرية، وإستعان الباحث بعينة تكونت من عدد (١٠٦) شركة غير مالية مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية وتتنمى إلى (١٤) قطاع إقتصادى، بإجمالى عدد (٤٩٤) مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠ م، وإختبار فرضية البحث إستخدم الباحث نموذج الإنحدار الخطى المتعدد، والذى ينبنى على أن المتغير التابع (تكلفة رأس المال) مقاساً بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال يعد دالة فى كل من [(المتغير المستقل: مستوى التجنب الضريبي مقاساً بالفرق بين معدل الضريبة القانونى "٢٢.٥%" ومعدل الضريبة الفعلى)، و (المتغيرات الضابطة: حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، فرص نمو الشركة)]. وأوضحت نتائج البحث: وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، وهو ما يعنى (قبول فرضية البحث)، بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين حجم الشركة و تكلفة رأس المال، و وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية معنوية بين كل من (الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، و فرص نمو الشركة) و تكلفة رأس المال، و عدم وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية و تكلفة رأس المال.

الكلمات الأساسية: التجنب الضريبي، معدل الضريبة الفعلى، معدل الضريبة القانونى، تكلفة رأس المال، تكلفة حقوق الملكية، و تكلفة الديون.

The Relationship between Tax Avoidance and Cost of Capital "An Empirical Study on Egyptian Listed Companies"

Fawzy Abdelbakey Fawzy Morkose

Lecturer, Department of Accounting,
Faculty of Commerce - Zagazig University.

Abstract:

This research aimed to study and test the Relationship between Tax Avoidance and Cost of Capital for the Egyptian listed companies, using a sample of (106) non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange belonging to (14) economic sectors, with a total of (494) observations during the period from 2016 to 2020, relied on a multiple linear regression model to test the hypothesis of the study, based on the **dependent variable**: (Cost of Capital) Measured by the weighted average cost of capital is a function of each of [(**the independent variable**: Tax avoidance level measured by the difference between the legal tax rate "22.5%" and the effective tax rate), and (**control variables**: Firm size, Rate of return on assets, Leverage, Operating cash flow ratio, Growth opportunities)].

The results of this research find: A negative, statistically significant relationship between tax avoidance and the cost of capital, which means (**acceptance of the research hypothesis**), and find: A negative, statistically significant relationship between Firm size and the cost of capital, A positive statistically significant relationship between (Rate of return on assets, Leverage, Growth

opportunities) and the cost of capital, and there is no significant relationship between operating cash flows and the cost of capital.

Keywords: Tax Avoidance, Effective Tax Rate "ETR", Legal

Tax Rate, Cost of Capital, Cost of Equity, and Cost of Debt .

١- الإطار العام للبحث:

١-١ مقدمة ومشكلة البحث:

تعتبر الضرائب على الدخل من أهم المتغيرات التي تؤثر في حجم سيولة و ربحية الشركة، ونظراً لإهتمام الشركات بتعظيم الربحية فقد أدى ذلك إلى إتجاه بعض الشركات إلى تخفيض العبء الضريبي أو التخلص منه تماماً، وذلك من خلال ترتيب الأمور المالية ومعالجتها بطرق قانونية وأخرى غير قانونية : التخطيط الضريبي Tax Planning والتجنب الضريبي Tax Avoidance والتهرب الضريبي Tax Evasion (Lanis and Richardson,2015 ؛ Park, et al.,2013).

ويعد التجنب الضريبي ظاهرة عالمية تأخذ مكانها في كل دول العالم الهدف منها تقليل عبء الضرائب التي تدفعها الشركات إلى أقل قدر ممكن من خلال تنظيم شئون الممول المالية بما يتفق مع القوانين والتشريعات الضريبية وإستغلال الإعفاءات والحوافز التي تمنحها قوانين الضرائب في هذه الدول.(عيسى،٢٠١٥؛ Darabi and Mohammad, 2017)

ولقد إستحوز التجنب الضريبي " Tax Avoidance " على إهتمام متزايد من قبل الأدبيات المالية والمحاسبية، وفي هذا الإطار يمكن تصنيف الأدبيات والدراسات المحاسبية السابقة المتعلقة بذلك إلى مجموعتين؛ الأولى: إستهدفت الكشف عن محددات ودوافع ممارسة الشركات للتجنب الضريبي وتحديد العوامل التي تؤثر على مستوى ممارسة الشركات للتجنب الضريبي، ومن هذه الدراسات (Armstrong et al.,2015؛ Annuar et al.,2014؛ Knuutinen,2013؛ Hansen,2015؛ Rani et al.,2017؛ Klassen et al.,2012؛ Bauer et al., 2012؛ عيسى،٢٠١٥؛ Park et al.,2016؛ Beer et al.,2020؛ Gaaya et al.,2017؛ al.,2018

Pangestu and Bimo,2018؛ أبو سالم، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠؛ الباز، ٢٠٢١؛ Christian Richardson et al.,2016(B)؛ Richardson et al.,2016(A)؛ and Imagbe,2019؛ Shen et al.2021) التى إهتمت بدراسة أثر مجموعة من المتغيرات مثل حجم الشركة ، حوكمة الشركات ، خصائص مجلس الإدارة، أنماط وهيكل الملكية، القدرة الإدارية و جودة المراجعة على مستوى ممارسة الشركات للتجنب الضريبي، فى حين إستهدفت المجموعة الثانية من الدراسات الكشف عن الآثار المترتبة على ممارسة الشركات للتجنب الضريبي على مجموعة من المتغيرات مثل قيمة الشركة، عوائد الأسهم، كفاءة الإستثمار، تكلفة حقوق الملكية، تكلفة الديون و تكلفة رأس المال ومن هذه الدراسات (بغدادى و محمد، ٢٠١٩؛ مليجى، ٢٠١٨؛ خميس، ٢٠١٨؛ يوسف، ٢٠١٩؛ Kim et al.,2011؛ Santa and Rezende,2016؛ Asiri et ؛ Choi et al.,2018؛ Saragih,2017؛ Herron and Nahata,2020؛ al.,2020؛ Beladi et al.,2018؛ Cook et al,2017؛ Chun et al.,2020).

ونظراً لأهمية تكلفة رأس المال بإعتباره أحد محددات نجاح الشركة وإستمراريتها فى السوق، وبإعتباره الأساس الذى تعتمد عليه إدارة الشركة لإتخاذ قراراتها الإستثمارية فى المفاضلة بين المشروعات الإستثمارية المتاحة، وكذلك بالنسبة للقرارات التمويلية والمالية حيث تسعى الإدارة إلى إختيار مصدر التمويل المناسب والأقل تكلفة، و تحصل الشركة على التمويل اللازم لها من مصدرين؛ مصدر داخلى (حقوق الملكية) ومصدر خارجى (الأموال المقترضة)، ولكل مصدر من هاذين المصدرين تكلفته وتضم تكلفة رأس المال مزيجاً من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الأموال المقترضة، ولتخفيض تكلفة رأس المال قد تلجأ الشركات إلى ممارسة التجنب الضريبي لتخفيض العبء الضريبي وتحقيق وفورات ضريبية يمكن إستخدامها فى تمويل إستثماراتها. (Kim et al.,2011)

وقد إهتم عدد من الباحثين بدراسة العلاقة بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال، وبمراجعة نتائج تلك الدراسات نجد أن البعض منها (Shevlin et al.,2013؛ Masri and Martani,2014؛ Sikes and Verrecchia,2016؛ Shin and Woo,2017) توصل إلى وجود تأثير إيجابى للتجنب الضريبي على

تكلفة رأس المال، وعلى النقيض من ذلك أشارت نتائج دراسة كل من (Ghelichi ؛ Masri et al.,2017؛ Goh et al.,2016؛Kholbadalov,2012) et al.,2017؛ خميس، ٢٠١٨؛ Fitria et al.,2020؛ حشاد، ٢٠٢١) إلى وجود تأثير سلبي للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال، بينما توصلت دراسة كل من (Cook) إلى أن هذه العلاقة محدبة وغير خطية و أن علاقة التجنب الضريبي بتكلفة رأس المال تختلف من دولة إلى أخرى وفقاً لتوفر وقوة نظم حماية المستثمرين فى كل دولة.

وبالتالى يتضح وجود فجوة بحثية، حيث يوجد تناقض فى النتائج والأدلة البحثية للدراسات السابقة و التى تمت فى بيانات أجنبية حول العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، لذا سيسعى البحث الحالى إلى دراسة وإختبار تلك العلاقة فى سوق الأوراق المالية بجمهورية مصر العربية، وبالتالى تتمثل مشكلة البحث الحالى فى التساؤل التالى:

هل توجد علاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال للشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية؟

١-٢ هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى دراسة وإختبار طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال للشركات المساهمة المصرية، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على ماهية وآليات ومقاييس التجنب الضريبي .
- التعرف على ماهية ومكونات ومقاييس تكلفة رأس المال.
- التعرف على طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال.

١-٣ أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من خلال أمرين أساسيين:

أولاً: على المستوى العلمى: يعد هذا البحث إمتداداً للدراسات السابقة والأدبيات المحاسبية المهمة بدراسة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال،

ومحاولة معالجة الفجوة البحثية المتعلقة بتلك العلاقة فى بيئة الأعمال المصرية، حيث أن معظم الدراسات السابقة التى تناولت تلك العلاقة تمت فى بيئات أجنبية .
ثانياً: على المستوى العملى: قد تساعد نتائج هذا البحث المستثمرين والبنوك والجهات المانحة للإئتمان ومديرى الشركات فى إتخاذ القرارات المناسبة، وذلك من خلال التعرف على إمكانية تأثير ممارسة الشركات للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال، وبالتالي المساعدة فى إتخاذ القرارات التمويلية والإستثمارية المناسبة، وكذلك قد تفيد نتائج هذا البحث الإدارة الضريبية والجهات الرقابية المختصة فى إتخاذ الإجراءات المناسبة للحد من الآثار السلبية للتجنب الضريبي.

١-٤ منهجية البحث:

لتحقيق أهداف البحث إعتد الباحث على :

- الدراسة النظرية التحليلية للإصدارات والدراسات السابقة المتعلقة بشكل مباشر أو غير مباشر بموضوع البحث محل الدراسة، لتحديد الإطار النظرى لجوانب وأبعاد التجنب الضريبي وطبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، وإشتقاق فرضية البحث.

- الدراسة الإختبارية : عن طريق دراسة وتحليل محتوى البيانات المالية وغير المالية المنشورة فى التقارير السنوية لعينة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والتى تنتمى لقطاعات إقتصادية مختلفة، ودراسة وتحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة للتأكد من مدى تحقق فرضية الدراسة .

١-٥ حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال للشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والتى تنتمى لقطاعات إقتصادية مختلفة، وذلك بعد إستبعاد الشركات التى تنتمى إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية نظراً لإختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية وتقاريرها المالية عن الشركات غير المالية، وكذلك إستبعاد شركات قطاع الطاقة والخدمات المساندة وقطاع المرافق نظراً لإختلاف معدل سعر الضريبة

والمعاملة الضريبية لها عن الشركات غير المالية الأخرى، كما تم إستبعاد الشركات المعفاة من الضرائب، وإستبعاد الشركات التى حققت خسائر خلال فترة الدراسة.

١-٦ محتويات البحث:

فى ضوء مشكلة وأهداف البحث، سيتم تقسيم الجزء التالى من البحث ليشتمل على الجوانب التالية: [الخلفية النظرية وصياغة فرضية البحث فى ضوء مراجعة الدراسات السابقة - الدراسة الإختبارية - خلاصة ونتائج البحث والتوصيات والبحوث المستقبلية - المراجع - ملاحق البحث].

٢- الخلفية النظرية وصياغة فرضية البحث فى ضوء مراجعة الدراسات السابقة: يهدف هذا الجزء من البحث إلى مراجعة وتحليل الدراسات السابقة التى إهتمت بشكل مباشر أو غير مباشر بموضوع البحث محل الدراسة للتعرف على ماهية ومقاييس التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، وإشتقاق وصياغة فرضية البحث، وذلك كما يلي:

٢-١ ماهية ومقاييس التجنب الضريبي " Tax Avoidance ":

٢-١-١ مفهوم وآليات التجنب الضريبي:

قدمت الإصدارات و الدراسات السابقة العديد من التعريفات للتجنب الضريبي، فقد عرفته منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD) بأنه عبارة عن قيام الممول بترتيب أموره بما يمكنه من تخفيض الضريبة بصورة تتفق مع القانون ولكنها تتعارض مع قصد المشرع.

وبمراجعة دراسة كل من (Chen et al.,2010؛ صديق، ٢٠١١؛ Lietz,2013؛ Knuutinen,2013؛ Hansen,2015؛ Payne and Raiborn,2018) يمكن تعريف **التجنب الضريبي**: بأنه عبارة عن الممارسات والأساليب التى يقوم بها الممول لتخفيض العبء الضريبي إلى أقل قدر ممكن، وذلك إما عن طريق الإستفادة من المزايا التى منحها له القانون الضريبي وبما يتوافق مع روح القانون ومقصد المشرع الضريبي وهو ما يطلق عليه "**التجنب الضريبي المقبول**"، أو عن طريق إستغلال الثغرات والمناطق الرمادية بالقانون والخروج عن روح القانون ومقصد المشرع الضريبي والإقتراب من التهرب الضريبي وهو ما يطلق عليه "**التجنب الضريبي التعسفي**".

ومن الآليات والأساليب التى تلجأ إليها الشركات لممارسة أنشطة التجنب الضريبي (Annuaire et al.,2014؛ Armstrong et al.,2012؛ Knuutinen,2013؛ Hansen,2015؛ Klassen et al.,2017؛ عيسى، ٢٠١٥؛ محمود، ٢٠١٧؛ يوسف، ٢٠١٩؛ إبراهيم، ٢٠١٨):

- إختيار الشكل القانونى للشركة بما يساعد على تخفيض العبء الضريبي.
- تأجيل أداء الضريبة.
- الإستفادة من الإتفاقيات الضريبية: فقد تستغل الشركات الدولية الإتفاقيات الضريبية لتجنب الإزدواج الضريبي فى تكليف أوضاع الممول للإستفادة من الإعفاءات أو التخفيضات المتاحة والمزايا الضريبية بما يساعد على تجنب وتخفيض الضرائب.
- الإستفادة من الإعفاءات الضريبية التى نص عليها القانون: وذلك من خلال توجيه الأستثمارات نحو الأنشطة والمجالات المعفاة من الضريبة أو التى يكون عبئها الضريبي منخفض.
- عدم مخالفة القانون والتشريع الضريبي: وبالتالي تفادى التعرض إلى عقوبات وجزاءات قد تزيد عن عبء الضريبة المستحقة على الممول.
- هيكل وطريقة التمويل: حيث أنه كلما زادت نسبة التمويل بالديون مقابل التمويل بالملكية كلما زادت تكاليف ومصاريف التمويل، وبالتالي تزداد قدرة الشركة على تخفيض الدخل الخاضع للضريبة ومن ثم تخفيض العبء والمدفوعات الضريبية.
- بإستخدام تسعير التحويلات والمعاملات التى تتم داخل وبين الفروع المختلفة للشركة فى القطاعات الإقتصادية والمواقع أو الدول المختلفة، التى قد تختلف فى الأنظمة الضريبية الخاضعة لها، بما يتيح تخفيض المدفوعات الضريبية للشركات الأم.
- الملاذات (الملاجئ) الضريبية: حيث يتم إستخدام إختلاف النظم الضريبية بين الدول فى ممارسة التجنب الضريبي، وذلك عن طريق نقل الأرباح إلى الدول أو المناطق ذات معدلات ضريبية منخفضة أو تمنح إعفاءات ضريبية كبيرة.

- الطرق والسياسات المحاسبية: حيث يتم ممارسة التجنب الضريبي من خلال إستغلال المرونة التى تتيحها المعايير المحاسبية فى الإختيار بين الطرق والأساليب المحاسبية المختلفة.

٢-١-٢ مقاييس التجنب الضريبي:

بمراجعة الدراسات السابقة التى إهتمت بكيفية قياس مستوى التجنب الضريبي (Bauer et al.,2012؛ Chun-Yan and Chen, 2016؛ Kanagaretnam et ؛ Jones ؛Lee and Kao,2018؛ Mehrabanpour et al., 2017؛ al.,2016؛ et al.,2018؛ Lestari,and Nedya, 2019؛ Salehi et al., 2020) نجد أنه يمكن إستخدام المقاييس التالية لقياس مستوى التجنب الضريبي:

أ) مقياس معدل الضريبة الفعال "الفعلى" (ETR) Effective Tax Rat:

وهو المقياس الأبرز والأكثر إستخداماً فى الدراسات السابقة، ويعكس هذا المقياس معدل الضريبة الفعلى الذى تدفعه الشركة، وإنخفاض هذا المعدل يقابله إرتفاع فى مستوى التجنب الضريبي، وبالتالي يتم إستخدام هذا المعدل كمقياس عكسى لمستوى التجنب الضريبي، وتتمثل طرق حسابه فيما يلى:

■ معدل الضريبة الفعلى الحالى (ETR) Effective Tax Rate :

ويتم حسابه من خلال [قسمة مصروف ضريبة الدخل للشركة فى الفترة الحالية ÷ صافى الدخل قبل خصم الضرائب للشركة فى الفترة الحالية]، ويمتاز هذا المقياس بالقدرة العالية على إكتشاف كافة ممارسات التجنب الضريبي الدائمة والمؤقتة.

■ معدل الضريبة الفعلى النقدى الحالى:

Current Cash Effective Tax Rate (CETR):

ويتم حسابه من خلال [قسمة (إجمالى مصروف ضريبة الدخل للشركة فى الفترة الحالية - مصروف الضرائب المؤجلة للشركة فى الفترة الحالية) ÷ صافى الدخل قبل خصم الضرائب للشركة فى الفترة الحالية]، ويعكس هذا المقياس ممارسات التجنب الضريبي الدائمة ولا يعكس ممارسات التجنب الضريبي المؤقتة.

ب) الفروق الضريبية الدفترية (Book-Tax Difference (BTD):

يعكس هذا المقياس مقدار الفروق بين صافى الدخل المحاسبى قبل الضريبة والدخل المقدر الخاضع للضريبة وفقاً لمعدل الضريبة القانونى "الإسمى" على الدخل وذلك عن فترة معينة، وكلما زادت تلك الفروق الضريبية كلما دل ذلك على زيادة مستوى التجنب الضريبي لدى الشركة، ويتم حسابه كما يلي:

■ الفروق الضريبية الدفترية الإجمالية Total Book-Tax Difference

(TBTD)، ويتم حسابه من خلال قسمة [صافى الدخل المحاسبى قبل الضرائب -

(مصروف ضريبة الدخل للشركة فى الفترة الحالية ÷ معدل الضريبة القانونى

"الإسمى")] ÷ إجمالى أصول الشركة فى الفترة السابقة.

■ الفروق الضريبية الدفترية المؤقتة الإجمالية Temporary Book-Tax

Difference، ويتم حسابها من خلال قسمة (مصروف الضرائب المؤجلة ÷ معدل

الضريبة القانونى).

■ الفروق الضريبية الدفترية الدائمة Permanent Book-Tax Differences

(PBTD)، ويتم حسابها من خلال طرح الفروق الضريبية المؤقتة من إجمالى

الفروق الضريبية، كما يمكن حسابة من خلال قسمة [صافى الدخل المحاسبى قبل

الضرائب - (صافى الدخل الضريبي المقدر - مصروف الضرائب المؤجلة / معدل

الضريبة القانونى)] ÷ إجمالى أصول الشركة فى الفترة السابقة.

ج) الفرق بين الدخل المحاسبى والدخل الخاضع للضريبة Book- Tax Gap

(BTG).

د) معدل التأجيل الضريبي (Defferred Tax Rat (DTR، ويتم حسابه من خلال

قسمة (مصروف الضرائب المؤجلة ÷ صافى الدخل المحاسبى قبل الضرائب).

٢-٢ ماهية ومقاييس تكلفة رأس المال " Cost of Capital ":

تحصل الشركة على التمويل اللازم لها إما من مصادر داخلية (حقوق الملكية)

أومصادر خارجية (الأموال المقترضة)، ولكل مصدر من هاذين المصدرين تكلفته

وتضم تكلفة رأس المال مزيجاً من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الأموال المقترضة،

وتحظى تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة فى الأدب المحاسبى والممارسة العملية، حيث تعتبر أحد محددات نجاح الشركة وإستمراريتها فى السوق، كما تعتمد عليه إدارة الشركة كأساس لإتخاذ قراراتها الإستثمارية فى المفاضلة بين المشروعات الإستثمارية المتاحة، وكذلك بالنسبة للقرارات التمويلية والمالية حيث تسعى الإدارة إلى إختيار مصدر التمويل المناسب والأقل تكلفة، ويهتم هذا الجزء من البحث بإيضاح مفهوم ومكونات ومقاييس تكلفة رأس المال، وذلك على النحو التالى:

٢-٢-١ مفهوم ومكونات تكلفة رأس المال:

قدمت الدراسات السابقة التى إهتمت بمفهوم ومكونات تكلفة رأس المال العديد من التعريفات، فقد عرف (Pierru,2009) تكلفة رأس المال على أنها المتوسط المرجح لمصادر التمويل المتاحة للشركة، ووفقاً لدراسة (Armstrong et al., 2011) تعرف تكلفة رأس المال على أنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة فى الشركة بعد ترجيحها بنسبة كل مصدر إلى إجمالى هيكل التمويل، وعرّفها (Apergis et al., 2012) بأنها معدل العائد الذى يجب أن تحققه الشركة من إستخدام الأصول المملوكة لها والممولة عن طريق المساهمين أو الدائنين، وينظر (Lambert and Verrechia,2015) لتكلفة رأس المال على أنها الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والدائنين، وتستخدم فى إتخاذ القرارات الإستثمارية، ويجب ألا يقل العائد المتوقع لأى فرصة إستثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويل هذه الفرصة.

ويرى (مليجى، ٢٠١٧) أن "تكلفة رأس المال تشير إلى معدل العائد الواجب على الشركة تحقيقه من إستثماراتها فى شكل تدفقات نقدية مستقبلية حتى تحافظ على قيمتها فى السوق وأن تحصل على الأموال التى تحتاج إليها"، وعرّفها (الحناوى، ٢٠١٨) "بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذى يتطلبه المستثمرون بإستثمار أموالهم فى منشأة ما وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا النوع من الإستثمار".

وفى ضوء ما سبق يمكن تعريف تكلفة رأس المال من منظورين؛ الأول: من منظور المستثمرين والدائنين؛ حيث تمثل تكلفة رأس المال الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل الدائنين "المقرضين" والمساهمين لإقراض/لإستثمار أموالهم فى

الشركة، والثانى: من منظور الشركة؛ حيث تمثل تكلفة رأس المال مزيجاً من تكلفة حقوق الملكية (Cost of Equity) والتي تتمثل فى العوائد التى يتم دفعها للمساهمين والمستثمرين نتيجة لإستثمار أموالهم فى الشركة، وتكلفة الأموال المقترضة (Cost of Debt) التى تتمثل فى الفوائد والتكاليف الأخرى التى تتحملها الشركة نتيجة إقتراض الأموال، وتسعى الشركة إلى الحصول على الأموال اللازمة لها من مصادرها المختلفة بأقل تكلفة ممكنة.

٢-٢-٢ مقاييس تكلفة رأس المال:

تتمثل تكلفة رأس المال فى تكلفة حصول الشركة على الأموال التى تحتاج إليها من مصادرها المختلفة والتى تتضمن تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الأموال المقترضة، وبمراجعة الأدبيات المحاسبية التى إهتمت بكيفية قياس تكلفة رأس المال (سعدالدين، ٢٠١٤؛ Evans, 2016؛ Bertomeu and Cheynel, 2016؛ مليجى، ٢٠١٧؛ الحناوى، ٢٠١٨؛ سليم و محمد، ٢٠٢١)، نجد أنه يتم قياس تكلفة رأس المال بإستخدام المتوسط المرجح لتكلفة الأموال من مصادرها المختلفة، حيث يتم قياس تكلفة كل مصدر من مصادر رأس المال (تكلفة حقوق الملكية، وتكلفة الأموال المقترضة)، ثم يتم ترجيحها بأوزان نسبية لكل مصدر منها ومن ثم يتم حساب تكلفة رأس المال، ويتم ذلك وفقاً لما يلي:

١-٢-٢-٢ قياس تكلفة حقوق الملكية (Cost of Equity):

تتمثل تكلفة حقوق الملكية فى الحد الأدنى من العائد الذى يطلبه المستثمرون على إستثماراتهم فى الشركة ولمقابلة المخاطر التى قد يتعرضون لها، وقد قدم الفكر المحاسبى عدة نماذج لقياس تكلفة حقوق الملكية، ومن أهم هذه النماذج ما يلي:
النموذج الأول: نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

(Capital Asset Pricing Model "CAPM")

يعتمد هذا النموذج على توازن العلاقة بين العائد والمخاطرة، حيث يهدف إلى حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر

المنتظمة، ويتم قياس العائد باستخدام المعادلة التالية (Bertomeu and (Cheynel,2016):

$$R_i = R_F + \beta_i (R_M - R_F)$$

حيث أن:

R_i : العائد المتوقع على أسهم الشركة (i).

R_M : العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.

R_F : معدل العائدة الخالي من المخاطر Risk free rate

β_i : معامل بيتا لأسهم الشركة (i)

النموذج الثانى: نموذج معدل العائد المحقق :

(Realized Rate of Return Model)

يعتمد هذا النموذج على العوائد المحققة لاحقاً Ex-post كمؤشر غير متحيز لتكلفة حقوق الملكية، وذلك بفرض وجود سوق مالى كفاء، ويتم حساباً بمتوسط العوائد الشهرية ولمدة عام مالى لكى يعبر عن العائد السوقى المطلوب (سعدالدين، ٢٠١٤؛ سليم و محمد، ٢٠٢١).

النموذج الثالث: نموذج السعر إلى الربحية ("P/E"):

يستخدم هذا النموذج لتحديد قيمة السهم مع الأخذ فى الإعتبار نمو الأرباح المتوقعة للشركة، وطبقاً لهذا النموذج يعتبر تكلفة حقوق الملكية دالة فى معدل النمو فى صافى أرباح الشركة فى الأجل القصير، حيث يتم الربط بين سعر الإقبال للسهم وإجمالى ربحيته المتوقعة (EPS) Earning Per Share ، حيث أن إرتفاع هذا المعدل يشير إلى إنخفاض تكلفة رأس المال، ويتم ذلك من خلال المعادلة التالية نموذج (Easton,2004): (سعدالدين، ٢٠١٤؛ مليجى، ٢٠١٧؛ سليم و محمد، ٢٠٢١)

$$rPEG = \sqrt{\frac{(E(eps_{t+2}) - (eps_{t+1}))}{P_t}}$$

حيث أن:

$rPEG$: نموذج نمو السعر إلى الربحية

$E(eps_t)$: تنبؤات المحلل المالى لنصيب السهم من الربح للفترة t

P_t : السعر الحالى للسهم

النموذج الرابع: نموذج Fama – French:

يفترض هذا النموذج أن معدل العائد المتوقع يعتمد على ثلاثة عوامل للمخاطرة، هى العائد السوقى ، حجم الشركة، ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، ويتم إستخدام نموذج (Fama and French, 1996) وفقاً للمعادلة التالية (سعدالدين، ٢٠١٤):

$$R_t = R_F + \beta_1 (R_M - R_F)_t + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t$$

حيث أن :

R_t : العائد المتوقع على الأسهم فى الفترة t ، $(R_M - R_F)_t$: العائد السوقى للفترة t .

SMB_t : حجم الشركة فى الفترة t .

HML_t : نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية فى الفترة t .

٢-٢-٢-٢ قياس تكلفة الديون "تكلفة الأموال المقترضة" (Cost of Debt):

يتضمن التمويل بالإقتراض القروض طويلة الأجل والسندات، وقد إعتمدت العديد من الدراسات ومنها دراسة (Li, 2015; Chan and Hsu, 2013) فى قياس تكلفة الديون على متوسط معدل الفوائد المدفوعة مقسوماً على متوسط الإلتزامات طويلة الأجل (المتداولة وغير المتداولة بالبورصة)، وطبقاً لدراسة (Block and Hirt, 2009؛ Binsbergen et al., 2010؛ سعدالدين، ٢٠١٤) فتعبر تكلفة الإقتراض عن معدل الفائدة على القروض أو السندات وذلك بعد الأخذ فى الإعتبار الأثر الضريبي للفائدة، ويتم حساب تكلفة الإقتراض وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الإقتراض CO- DE} = \frac{\text{مصرف الفوائد}}{\text{قيمة القروض}} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

٢-٢-٢-٣ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال:

Weighted Average Cost of Capital(WACC):

يتمثل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال فى متوسط تكلفة رأس المال من حقوق الملكية والأموال المقترضة "الديون" (Bertomeu and Cheynel, 2016)،

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال "دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقص

ويتم قياسه بحساب تكلفة كل عنصر من مكونات رأس المال على حدة ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر فى هيكل تمويل الشركة، ويتم قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً لنموذج (Brealey et al.,2014) وفقاً للمعادلة التالية (سعدالدين، ٢٠١٤؛ مليجى، ٢٠١٧؛ سليم و محمد، ٢٠٢١):

$$WACC = \left[\frac{EQ}{V} \times CO-EQ \right] + \left[\frac{DE}{V} \times CO-DE \right]$$

حيث أن :

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

EQ: إجمالي حقوق الملكية.

V: إجمالي مكونات رأس المال (EQ + DE)

DE: إجمالي الأموال المقترضة "الديون"

CO-EQ: تكلفة حقوق الملكية.

CO- DE: تكلفة الأموال المقترضة.

EQ/V: الوزن النسبي لتكلفة حقوق الملكية = نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي مكونات رأس المال.

DE/V: الوزن النسبي لتكلفة الأموال المقترضة = نسبة الأموال المقترضة إلى إجمالي مكونات رأس المال.

٢-٣ اشتقاق وصياغة فرضية البحث:

بمراجعة وتحليل الدراسات السابقة التى إهتمت بدراسة وإختبار طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال (تكلفة حقوق الملكية ، وتكلفة الإقتراض) نجد ما يلى:
إستهدفت دراسة (Kholbadalov,2012) تحديد ما إذا كانت هناك أي علاقة بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة الدين "تكلفة الإقتراض" ، وما إذا كان مستوى الملكية المؤسسية يخفف هذه العلاقة، وذلك بإستخدام عينة مكونة من ١١٠ شركة مدرجة فى بورصة ماليزيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠٠٩، وتوصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التجنب الضريبي وتكلفة الديون.

وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Shevlin et al.,2013) إلى وجود علاقة موجبة بين التجنب الضريبي و تكلفة الدين، وذلك بإستخدام عينة مكونة من ٩٦٢ شركة أمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٠٧، وتم تفسير ذلك بأنه على الرغم من أن التجنب الضريبي يزيد من التدفقات النقدية الحالية بعد خصم الضرائب وبالتالي يقلل من مخاطر التخلف عن سداد الديون ، إلا أنه يزيد من عدم اليقين من خلال التأثير سلباً على التدفقات النقدية المستقبلية ويسهل إعداد تقارير أكثر غموضاً بسبب إمكانية التعرض لخطر الفحص من قبل مصلحة الضرائب، مما يجعل حملة الأسهم والسندات يطالبون بمعدل عائد أعلى، الأمر الذى يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، و بإستخدام عينة مكونة من ٦٢ شركة صناعية مدرجة ببورصة أندونسيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٠، توصلت دراسة (Masri and Martani,2014) إلى نفس النتيجة.

وقامت دراسة (Goh et al.,2016) بدراسة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس مال حقوق الملكية، وذلك بإستخدام عينة من الشركات الأمريكية بإجمالى عدد مشاهدات تراوح من ٥٦١٠ إلى ٢٦٧٨١ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠١٠، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية ، وتزداد قوة هذه العلاقة فى الشركات التى يوجد عليها رقابة خارجية قوية، وكذلك فى الشركات ذات جودة المعلومات العالية، كما أشارت النتائج إلى أن المستثمرين فى الأسهم يحتاجون عموماً إلى معدل عائد متوقع أقل بسبب تأثيرات التدفق النقدي الإيجابية للتجنب الضريبي للشركات.

و بإستخدام عينة من الشركات الأمريكية بإجمالى ٣٩٥٩٥ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٨٨ وحتى عام ٢٠٠٧، توصلت دراسة (Sikes and Verrecchia,2016) إلى وجود علاقة موجبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، وتكون هذه العلاقة أقوى بالنسبة للشركات التى تتناسب تدفقاتها النقدية مع التدفق النقدى للسوق، وأشارت النتائج إلى أنه كلما إنخفض معدل الضريبة المطبق على أرباح الشركة كلما زادت المخاطر التي يتحملها المساهمون وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال.

وإستهدفت دراسة (Cook et al.,2017) بحث العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال فى ضوء توقعات المستثمرين، وذلك بإستخدام عينة من الشركات الأمريكية بإجمالى ٢٧٤٣٨ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٣ وحتى عام ٢٠١٤، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة محدبة غير خطية بين ممارسة الشركات للتجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، حيث تزداد تكلفة رأس المال مع إنحراف الشركات عن المستويات المتوقعة للتجنب الضريبي من المستثمرين، وتقوم الشركات بتعديل مستوى ممارساتها للتجنب الضريبي حتى تعود إلى المستويات المتوقعة للتجنب الضريبي من المستثمرين وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال.

وإهتمت دراسة (Pulido and Barros,2017) بدراسة العلاقة طويلة الأجل بين التجنب الضريبي للشركات وتكلفة حقوق الملكية لرأس المال فى أوروبا، مع الأخذ فى الإعتبار الخصائص الخاصة بكل دولة، وإستخدمت الدراسة عينة مكونة من ١٤٩٨ شركة مدرجة فى بورصات ٢٤ دولة أوروبية بإجمالى عدد ٤٦٣٠ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠١٤، وتوصلت هذه الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة محدبة غير خطية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية فى أوروبا، حيث لوحظ إنخفاض تكلفة حقوق الملكية مع زيادة مستوى التجنب الضريبي فى الشركات منخفضة التجنب الضريبي، بينما تزداد تكلفة حقوق الملكية فى الشركات التى مستوى تجنبها الضريبي مرتفع عندما تمارس تلك الشركات التجنب الضريبي بمستويات أعلى.

وقامت دراسة (Masri et al.,2017) بتحليل تأثير السلوك الضريبي العدوانى على تكلفة حقوق الملكية فى الشركات العائلية، وذلك بإستخدام عينة من الشركات الصناعية المدرجة فى بورصة أندونيسيا بإجمالى ٢٢٤ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبى للتجنب الضريبي على تكلفة حقوق الملكية.

وإستهدفت دراسة (Ghelichi et al.,2017) فحص العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية ودراسة أثر المراقبة الخارجية على هذه العلاقة، وإستخدمت الدراسة عينة من الشركات المدرجة ببورصة طهران بإجمالى ٤٢٠ مشاهدة خلال الفترة ٢٠١١ -

٢٠١٥، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية، حيث تقوم الشركات بإستثمار الوفورات الضريبية الناتجة من التجنب الضريبي مما يزيد من التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تقل تكلفة حقوق الملكية، كما أشارت الدراسة إلى أن المراقبة الخارجية تعمل على تعديل تلك العلاقة.

وبإستخدام عينة من الشركات الكورية خلال الفترة من عام ٢٠٠١ وحتى عام ٢٠١٣ بإجمالى ٤٠٥٠ مشاهدة، قامت دراسة (Shin and Woo,2017) بدراسة العلاقة بين التجنب الضريبة وتكلفة رأس المال بالدين وكذلك دراسة أثر نسبة الديون والربحية على هذه العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة قوية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال بالدين، وتم تفسير تلك النتيجة بأن التجنب الضريبي يعتبر إشارة إلى زيادة مخاطر المعلومات وبالتالي يطالب المستثمرون بعائد أعلى، كما توصلت الدراسة إلى أن العلاقة الموجبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال بالدين تقل بشكل ملحوظ عندما تكون نسبة الديون مرتفعة، وأن ربحية الشركة تزيد من العلاقة الإيجابية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال بالدين.

وإستهدفت دراسة (خميس، ٢٠١٨) إختبار ما إذا كان هناك علاقة إرتباط بين التهرب الضريبي للشركات المصرية والعوائد المدينة (تكلفة الإقتراض)، وكذلك إختبار تأثير الملكية المؤسسية على هذه العلاقة، وذلك بإستخدام عينة مكونة من ٢٩ شركة مسجلة ببورصة الأوراق المالية بالقاهرة خلال الفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٤، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين التهرب الضريبي للشركات وتكلفة الإقتراض، كما أشارت النتائج إلى أنه كلما زاد تواجد ملاك تابعين لمؤسسات بهيكل الملكية للشركات المصرية كلما زادت جودة الرقابة وحوكمة الشركات بالشكل الذى يمكن معه الحد من قوة وشراسة العلاقة بين التهرب الضريبي وتكلفة الإقتراض. وإختبرت دراسة (Chun et al.,2020) العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة

حقوق الملكية، وذلك بإستخدام عينة من الشركات الأمريكية وغير الأمريكية من ١٧ دولة بإجمالى ٣٠٧٨٨ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٥، وتوصلت الدراسة إلى إختلاف هذه العلاقة من دولة إلى أخرى وفقاً لتوفر وقوة نظم حماية

المستثمرين فى كل دولة، حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية فى الدول ذات الحماية القوية للمستثمرين، وتكون هذه العلاقة إيجابية فى الدول ذات الحماية الضعيفة للمستثمرين.

وهدفت دراسة (Fitria et al.,2020) إلى تحديد تأثير التجنب الضريبي على تكلفة الديون فى ظل وجود الملكية "الإنتهازية" الإدارية كمتغير منظم للعلاقة، وذلك بإستخدام عينة مكونة من ١١ شركة من شركات قطاع تصنيع الأغذية والمشروبات بأندونسيا خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبى للتجنب الضريبي على تكلفة الديون، ووجدت الدراسة أنه لا يمكن للإنتهازية الإدارية أن تقوى تلك العلاقة ولكن من المتوقع أن تضعف الإنتهازية الإدارية من التأثير السلبى للتجنب الضريبي على تكلفة الديون.

وبإستخدام عينة مكونة من ٦٤ شركة مساهمة غير مالية مسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية ومدرجة على مؤشر EGX100 بإجمالى ٣٢٠ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٩، إستهدفت دراسة (حشاد، ٢٠٢١) قياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية فى ضوء نظرية الوكالة فى بيئة الأعمال المصرية، وتشير نتائج الدراسة إلى وجود تأثير سلبى معنوى للتجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية، كما توصلت الدراسة إلى أن تكاليف الوكالة تعدل العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة حقوق الملكية.

وفى ضوء ما تقدم ، يتضح تباين النتائج والأدلة البحثية للدراسات السابقة - والتي تم معظمها فى بيانات أجنبية متقدمة بخلاف بيئة الأعمال المصرية - حول العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال (تكلفة حقوق الملكية ، وتكلفة الدين "الإقتراض")، حيث توصلت دراسة كل من (Masri and Shevlin et al.,2013؛ Martani,2014؛ Sikes and Verrecchia,2016؛ Shin and Woo,2017) إلى وجود تأثير إيجابى للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال، وعلى النقيض من ذلك أشارت نتائج دراسة كل من (Goh et al.,2016؛ Kholbadalov,2012)؛ Ghelichi et al.,2017؛ Masri et al.,2017؛ Fitria et al.,2018؛

(al.,2020؛ حشاد، ٢٠٢١) إلى وجود تأثير سلبى للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال، بينما توصلت دراسة كل من (Cook et al.,2017؛ Pulido and Barros,2017؛ Chun et al.,2020) إلى أن هذه العلاقة محدبة وغير خطية و أن علاقة التجنب الضريبي بتكلفة رأس المال تختلف من دولة إلى أخرى وفقاً لتوفر وقوة نظم حماية المستثمرين فى كل دولة.

ونظراً لهذا الإختلاف والتباين فى النتائج والأدلة البحثية مما يصعب معه توقع و تحديد إتجاه العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، لذلك سيتم إستنتاج وصياغة فرضية البحث فى صيغة الفرض البديل دون تحديد إتجاه العلاقة، وذلك كما يلى:

" يوجد علاقة معنوية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال فى الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية "

٣- الدراسة الإختبارية:

يستعرض الباحث فى هذا الجزء من البحث الدراسة الإختبارية التى تم القيام بها لتحقيق أهداف البحث وإختبار فرضية البحث، وذلك من خلال إيضاح الجوانب التالية: [تصميم الدراسة، التحليل الإحصائى للبيانات ونتائج الدراسة الإختبارية]

٣-١ تصميم الدراسة : ويشتمل على ما يلى:

٣-١-١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة فى الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية فى الفترة من عام ٢٠١٦ م وإلى عام ٢٠٢٠ م، وعند إختيار عينة الدراسة تم مراعاة ما يلى :

- توافر القوائم والتقارير المالية للشركات عن السنوات المالية ٢٠١٦م، ٢٠١٧م، ٢٠١٨م، ٢٠١٩م، ٢٠٢٠م.

- إستبعاد قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية، وذلك نظراً لإختلاف طبيعة عملها، ولخضوعها لمعايير وقوانين خاصة تختلف عن باقى القطاعات الأخرى.

- إستبعاد شركات قطاع الطاقة والخدمات المساندة وقطاع المرافق، نظراً لإختلاف معدل سعر الضريبة المطبق على تلك الشركات عن باقى شركات القطاعات

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال "دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقص

الأخرى، وذلك وفقاً لنص المادة "٤٩" من قانون ضريبة الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ بأن تخضع أرباح شركات البحث على البترول والغاز وإنتاجها للضريبة بسعر ٤٠.٥٥%.

- إستبعاد الشركات غير المالية المعفاة من الخضوع للضريبة.

- إستبعاد المشاهدات الخاصة بالشركات التى حققت خسائر خلال الفترة محل الدراسة.

وبتطبيق الخطوات السابقة تكونت عينة الدراسة من عدد (١٠٦) شركة بإجمالى عدد مشاهدات قدره (٤٩٤) مشاهدة خلال فترة الدراسة، وتنتمى الشركات محل الدراسة إلى (١٤) قطاع إقتصادى من إجمالى (١٨) قطاع إقتصادى، وفقاً للهيكله التى أجرتها البورصة المصرية فى مطلع عام ٢٠٢٠م على قطاعات السوق. (مرفق ملحق رقم "١" بأسماء شركات عينة الدراسة)، ويوضح الجدول رقم (١) التالى توصيف شركات عينة الدراسة طبقاً لنوع القطاع الذى تنتمى إليه:

جدول (١): توصيف شركات عينة الدراسة طبقاً لنوع القطاع

م	القطاعات	عدد شركات العينة	النسبة
١	العقارات	١٥	١٤%
٢	مواد البناء	١١	١٠.٤%
٣	مقاولات وإنشاءات هندسية	٧	٦.٦%
٤	موارد أساسية	١١	١٠.٤%
٥	السياحة والترفيه	١٠	٩.٤%
٦	أغذية ومشروبات وتبغ	١٨	١٧%
٧	رعاية صحية وأدوية	١٠	٩.٤%
٨	منسوجات وسلع معمرة	٧	٦.٦%
٩	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	٢.٨%
١٠	خدمات النقل والشحن	٣	٢.٨%
١١	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٣	٢.٨%
١٢	تجار وموزعون	٢	٢%
١٣	خدمات تعليمية	٢	٢%
١٤	إتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	٤	٣.٨%
	الإجمالى	١٠٦	١٠٠%

٣-١-٢ أسلوب جمع البيانات ومصادر الحصول عليها:

إعتمد الباحث في الحصول علي كافة البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية، على دراسة وتحليل البيانات الفعلية التي تقدمها الشركات من خلال القوائم والتقارير المالية السنوية، وكذلك تقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات والمعلومات، والتي يتم الحصول عليها من المصادر التالية: [المواقع الإلكترونية لتلك الشركات – ومن تقارير الإفصاح الخاصة بتلك الشركات والمتاحة على موقع بورصة الأوراق المالية المصرية <http://www.egx.com.eg>، وكذلك فى كتاب الإفصاح الذى تصدره البورصة سنوياً – ومن موقع شركة مصر لنشر المعلومات <http://www.egidegypt.com> – ومن موقع معلومات مباشر مصر [\[https://www.mubasher.info\]](https://www.mubasher.info).

٣-١-٣ نموذج الدراسة:

لإختبار فرضية البحث سيعتمد الباحث على إستخدام نموذج الإنحدار الخطى المتعدد "Multiple Linear Regression Model"، والذى يبنى على أن تكلفة رأس المال (المتغير التابع) يعد دالة فى كل من [(المتغير المستقل: مستوى التجنب الضريبي)، و (المتغيرات الضابطة: حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، فرص نمو الشركة)]، وتم صياغة النموذج على النحو التالى:

$$WACC_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 TAXAVOID_{i,t} + \beta_2 FSIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CFO_{i,t} + \beta_6 GRO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

β_0 : ثابت الإنحدار

β_1 : معامل الإنحدار للمتغير المستقل.

β_2 - β_6 : معاملات الإنحدار للمتغيرات الضابطة.

$WACC_{i,t+1}$: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للشركة (i) فى السنة (t+1).

$TAXAVOID_{i,t}$: مستوى التجنب الضريبي للشركة (i) فى السنة (t).

$FSIZE_{i,t}$: حجم الشركة (i) فى السنة (t).

$LEV_{i,t}$: الرافعة المالية (نسبة المديونية) للشركة (i) فى السنة (t).

$ROA_{i,t}$: معدل العائد على الأصول (الربحية) للشركة (i) فى السنة (t).

$CFO_{i,t}$: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) فى السنة (t).

$GRO_{i,t}$: فرص النمو للشركة (i) فى السنة (t).

ϵ_{it} : المتبقى إحصائياً من تقدير النموذج (الخطأ العشوائى).

٣-١-٤ التعريف الإجرائى لمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

فيما يلى التعريف الإجرائى للمتغيرات المستخدمة فى نموذج الدراسة، وإيضاح

كيفية قياسها:

٣-١-٤-١ المتغير التابع: تكلفة رأس المال ($WACC_{it+1}$):

هى تكلفة الأموال التى تحصل عليها الشركة من مصادر التمويل طويلة الأجل (حقوق الملكية ، و الأموال المقترضة)، و يتم قياسها بإستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وذلك عن طريق حساب تكلفة كل عنصر من مكونات رأس المال على حدة ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر فى هيكل تمويل الشركة، ويتم قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً لنموذج (Brealey et al.,2014) وفقاً للمعادلة التالية (سعد الدين، ٢٠١٤؛ مليجى، ٢٠١٧؛ سليم و محمد، ٢٠٢١):

$$WACC_{i,t+1} = \left[\frac{EQ}{V} \times CO-EQ \right] + \left[\frac{DE}{V} \times CO-DE \right]$$

حيث أن :

$WACC_{i,t+1}$: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للشركة (i) فى السنة (t+1).

EQ: إجمالى حقوق الملكية.

V: إجمالى مكونات رأس المال (EQ + DE)

DE: إجمالى الأموال المقترضة "الديون"

CO-EQ: تكلفة حقوق الملكية، ويستخدم لقياسها نموذج السعر إلى الربحية

(P/E) الذى قدمه (Easton,2004) والذى تم إستخدامه فى دراسة كل

من (سعدالدين، ٢٠١٤؛ مليجي، ٢٠١٧؛ Gray et al., 2009 ; Artiach and Clarkson, 2013)، ونظراً لعدم توافر تنبؤات المحللين الماليين ببيئة الأعمال المصرية سيتم استخدام القيم المحققة الفعلية لتقدير مكونات النموذج، وذلك باستخدام ربحية السهم الفعلية للسنة التالية الأولى والثانية بإعتبارهما ربحية السهم المتوقعه.
CO-DE: تكلفة الأموال المقترضة، ويتم قياسها بقسمة مصروف الفائدة على متوسط الديون طويلة الأجل مع الأخذ فى الإعتبار أثر معدل الضريبة، وفقاً لدراسة كل من (سعدالدين، ٢٠١٤؛ مليجي، ٢٠١٧؛ Bertomeu and Cheynel, 2016 ; Aldamen and Duncan, 2012).
EQ/V: الوزن النسبى لتكلفة حقوق الملكية = نسبة حقوق الملكية إلى إجمالى مكونات رأس المال.

DE/V: الوزن النسبى لتكلفة الأموال المقترضة = نسبة الأموال المقترضة إلى إجمالى مكونات رأس المال.

٣-١-٤-٢ المتغير المستقل: التجنب الضريبي (TAXAVOID_{it}):

فى ضوء مفهوم التجنب الضريبي الذى تم إيضاحه فيما سبق بالجزء الخاص بالخلفية النظرية للبحث، يمكن التعبير عن مستوى التجنب الضريبي بأنه مقدار إنخفاض المدفوعات الضريبية الفعلية للشركة عن قيمة الضرائب القانونية المقررة وفقاً لمعدل الضريبة القانونى "الأسمى" فى ضوء قانون الضرائب المصرى رقم "٩١" لسنة ٢٠٠٥م وأخر تعديلاته، وبالتالي سيتم قياس التجنب الضريبي كما يلى:

التجنب الضريبي = معدل الضريبة القانونى "الأسمى" - معدل الضريبة الفعلى

حيث أن:

معدل الضريبة القانونى "الأسمى": هو معدل الضريبة المطبق بجمهورية مصر العربية وفقاً لقانون الضرائب المصرى رقم "٩١" لسنة ٢٠٠٥م وأخر تعديلاته خلال الفترة محل الدراسة من عام ٢٠١٦م وحتى عام ٢٠٢٠م، ويساوى ٢٢.٥% .

$$\text{معدل الضريبة الفعلى "ETR}_{it} = \frac{\text{مصرف ضريبة الدخل الحالية للشركة (i) في السنة (t) صافى الأرباح قبل الضرائب للشركة (i) في السنة الحالية (t)}}{\text{معدل الضريبة الفعلى "ETR}_{it}}$$

وعندما يكون ناتج هذه المعادلة موجب فإن هذا يدل على ممارسة الشركة للتجنب الضريبي، ويزداد مستوى التجنب الضريبي بإنخفاض معدل الضريبة الفعلى "ETR"، بينما إذا كان ناتج هذه المعادلة سالب فإن ذلك يعنى أن مدفوعات الضرائب الفعلية للشركة أكبر من الضرائب المقررة وفقاً للقانون الضريبي، حيث يكون معدل الضريبة الفعلى "ETR" أكبر من معدل الضريبة القانونى "الإسمى".

٣-١-٤-٣ المتغيرات الضابطة ومبررات إضافتها:

تم تضمين نموذج الإنحدار المستخدم فى الدراسة عدد خمسة متغيرات ضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، التدفقات النقدية التشغيلية، و فرص نمو الشركة) بهدف تحييد أثر هذه المتغيرات على المتغير التابع (تكلفة رأس المال)، ويوضح الجدول رقم (٢) التالى القياس الإجرائى لتلك المتغيرات ومبررات إضافتها:

جدول (٢): القياس الإجرائى للمتغيرات الضابطة ومبررات إضافتها :

حجم الشركة "FSIZE _{it} ":	
القياس الإجرائى:	اللوغارتم الطبيعي لإجمالي الأصول فى نهاية العام للشركة (i) فى السنة (t).
مبررات الإضافة:	من المتوقع إنخفاض تكلفة رأس المال فى الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، وذلك نظراً لتنوع أنشطة الشركات كبيرة الحجم وإمتلاكها قوة إقتصادية وبشرية كبيرة مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، كما أن إمكانيات الشركات صغيرة الحجم فى الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية محدودة وبالتالي تواجه ارتفاع تكلفة الإقتراض، وقد أشار إلى ذلك نتائج دراسة كل من (Shevlin et al.,2013؛ Sikes and Verrecchia,2016؛ Cen et al.,2017) حيث وجدت علاقة عكسية بين حجم الشركة وتكلفة رأس المال.

الرافعة المالية "LEV _{it} ":	
القياس الإجرائى:	(نسبة المديونية) تقاس عن طريق قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول فى نهاية العام للشركة (i) فى السنة (t).
مبررات الإضافة:	تستخدم نسبة الرافعة المالية كنسبة لقياس ديون الشركة لتمويل أصولها، ويوضح المستوى العالى لنسبة الرافعة المالية أن الشركة تكون أكثر اعتماداً على الديون لتمويل أصولها وبالتالي زيادة مصروفات الفائدة، وهو ما يعنى أن زيادة الرافعة المالية قد يصاحبها زيادة تكلفة رأس المال، وقد توصلت دراسة (Muradoglu and Sivaprasad,2008) إلى وجود علاقة موجبة بين الرافعة المالية وتكلفة رأس المال.
معدل العائد على الأصول "ربحية الشركة" "ROA _{it} ":	
القياس الإجرائى:	من خلال قسمة صافى ربح العام على إجمالي الأصول فى نهاية العام للشركة (i) فى السنة (t).
مبررات الإضافة:	من المتوقع وجود علاقة عكسية بين ربحية الشركة "مقاسة بمعدل العائد على الأصول" وبين تكلفة رأس المال، حيث تستخدم الشركات الأرباح الزائدة لديها كمصدر تمويل داخلى ويقل اعتمادها على الديون الخارجية ومن ثم تنخفض تكلفة رأس المال، كما أن زيادة معدل العائد على الأصول كقياس للربحية يدل على تحسن الوضع المالى والمركز الإئتمانى للشركة ومن ثم ينعكس ذلك على انخفاض تكلفة رأس المال، ويؤكد ذلك ما أشارت إليه نتائج دراسة كل من (Shevlin et al.,2013؛ Sikes and Verrecchia,2016؛ Shin and Woo,2017).
التدفقات النقدية التشغيلية "CFO _{it} ":	
القياس الإجرائى:	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول للشركة (i) فى السنة (t)
مبررات الإضافة:	من المتوقع وجود علاقة سالبة بين التدفقات النقدية التشغيلية وتكلفة رأس المال، حيث أشارت دراسة (Guedhami and Pittman,2008) إلى أنه كلما ارتفعت قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية كلما إنخفضت تكلفة رأس المال حيث يتم إستخدام تلك النقدية كمصدر تمويل داخلى فى تغطية فرص الإستثمار المتاحة.
فرص نمو الشركة "GRO _{it} ":	
القياس الإجرائى:	يتم قياسه بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة (i) فى السنة (t).
مبررات الإضافة:	تشير دراسة (Goh et al.,2016؛ Sikes and Verrecchia,2016؛ Ghelichi et al.,2017) إلى وجود علاقة طردية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وتكلفة رأس المال، وبالتالي من المتوقع تأثر تكلفة رأس المال بفرص نمو الشركة.

٣-٢ التحليل الإحصائى للبيانات ونتائج الدراسة الإختبارية:

يهتم هذا القسم من البحث بتوضيح: الأساليب الإحصائية المستخدمة فى معالجة وتحليل البيانات وإختبار فرضية البحث، ونتائج الإختبارات الإحصائية لفرضية البحث، وذلك على النحو التالى:

٣-٢-١ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لمعالجة وتحليل البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة والتي تم الحصول عليها من خلال تحليل محتوى القوائم والتقارير الخاصة بشركات العينة، تم الإعتماد على برنامج التحليل الإحصائى E-Views Ver.9 لإجراء الإختبارات الإحصائية المختلفة، مثل:

- الإحصاءات الوصفية (Discriptive Statistics): (النسب ، المتوسطات ، الحد الأعلى والحد الأدنى، والانحراف المعياري) لكل متغير من متغيرات الدراسة.

- مصفوفة بيرسون للإرتباطات الثنائية (Person Correlation Matrix): للكشف المبدئى عن طبيعة العلاقات بين متغيرات الدراسة، وعن مدى وجود مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية.

- نموذج الإنحدار الخطى المتعدد " Multiple Linear Regression Model " : لإختبار فرضية البحث، وتحديد إتجاه وقوة العلاقات بين متغيرات الدراسة.

٣-٢-٢ الإحصاءات الوصفية (Discriptive Statistics):

يعرض الجدول رقم (٣) التالى الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة للتعرف على خصائص كل متغير على مستوى عينة الشركات محل الدراسة (لعدد ٤٩٤ مشاهدة) خلال فترة الدراسة، وذلك على النحو التالى:

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال " دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقص

جدول (٣)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة :

المتغيرات	الرمز	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الإحراف المعياري
المتغير التابع :					
تكلفة رأس المال	$WACC_{it+1}$	0.01013	0.89512	0.11064	0.15529
المتغير المستقل :					
مستوى التجنب الضريبي	$TAXAVOID_{it}$	0.00001	0.22487	0.08628	0.07901
المتغيرات الضابطة :					
حجم الشركة	$FSIZE_{it}$	12.58012	25.59028	20.50749	1.43564
الرافعة المالية	LEV_{it}	0.00459	0.93731	0.42525	0.22361
معدل العائد على الأصول	ROA_{it}	0.00013	0.484595	0.08709	0.07312
التدفقات النقدية التشغيلية	CFO_{it}	- 0.97951	0.97475	0.05774	0.13016
فرص نمو الشركة	GRO_{it}	0.06944	18.6852	1.61828	3.17081
عدد المشاهدات (N) = ٤٩٤ مشاهدة					

ويتضح من الجدول رقم (٣) السابق ما يلي:

- انخفاض تكلفة رأس المال $WACC_{it+1}$ (مقاسة بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال من مكوئنها تكلفة حقوق الملكية، وتكلفة الأموال المقترضة) لشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط هذه التكلفة (0.11064)، كما يلاحظ وجود تباين وإختلاف فى قيم هذه التكلفة بين شركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، حيث بلغ الحد الأدنى لها (0.01013)، والحد الأقصى (0.89512)، وذلك بإنحراف معيارى (0.15529) تقريباً.
- وجود تباين فى مستويات التجنب الضريبي $TAXAVOID_{it}$ بين شركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، حيث نجد أن متوسط مستوى التجنب الضريبي (مقاساً بالفرق بين معدل الضريبة القانونى "٢٢.٥%" ومعدل الضريبة الفعلى) بلغ (8.62%) ، وبلغ الحد الأدنى لمستوى التجنب الضريبي لشركات العينة (صفر%) تقريباً وهو ما

يعنى أن معدل الضريبة الفعلى ETR = معدل الضريبة القانونى (22.5%)، وبلغ الحد الأعلى لمستوى التجنب الضريبي لشركات العينة (22.5%) تقريباً ويكون معدل الضريبة الفعلى ETR = صفر%، وبإنحراف معيارى قدره (0.07901) تقريباً.

■ وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، نلاحظ ما يلى:

- تتراوح أحجام شركات العينة محل الدراسة ($FSIZE_{it}$) مقاسة باللوغارتم الطبيعى لإجمالي الأصول فى نهاية العام ما بين (12.5801) حد أدنى و (25.5903) حد أقصى، وذلك بمتوسط (20.5075)، وبإنحراف معيارى (1.43564) تقريباً.

- بلغ متوسط الرافعة المالية (نسبة المديونية LEV_{it}) (42.5%) وهو ما يعنى اعتماد شركات العينة خلال فترة الدراسة فى مصادر تمويلها بشكل أكبر على حقوق الملكية مقارنةً بالتمويل بالديون "الإقتراض"، وبلغت قيمة الحد الأدنى للرافعة المالية (0.46%) والحد الأقصى (93.73%) والإنحراف المعيارى (0.22361) تقريباً.

- وبلغ متوسط معدل العائد على الأصول (ROA_{it}) لشركات العينة خلال فترة الدراسة (8.71%)، وبلغ الحد الأدنى (0.013%) والحد الأقصى (48.46%)، وبلغ الإنحراف المعيارى (0.07312) تقريباً.

- وبلغ الحد الأدنى للتدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) مقاسة بنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول لشركات العينة خلال فترة الدراسة (-97.95%)، والحد الأقصى لها (97.48%)، وذلك بمتوسط (5.77%) وإنحراف معيارى (0.13016) تقريباً.

- وبالنسبة لفرص نمو الشركة (GRO_{it}) مقاسة بنسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية؛ فقد بلغ الحد الأدنى لها (0.06944) والحد الأقصى (18.6852)، وذلك بمتوسط (1.61828) وبإنحراف معيارى (3.17081) تقريباً.

٣-٢-٣ تحليل الارتباط :

يوضح الجدول رقم (٤) التالى مصفوفة إرتباط بيرسون (Person Correlation Matrix) للعلاقة التنايية بين متغيرات الدراسة الحالية، وهى تعد أحد الأدوات المبدئية للكشف عن طبيعة وإتجاه وقوة العلاقات بين متغيرات الدراسة، وعن مدى وجود مشكلة

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال " دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقد

الإزدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية التى يتضمنها نموذج الدراسة، وتعتبر درجة الإزدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية مقبولة وغير خطيرة إذا كان معامل الارتباط بين أى منها أقل من أو يساوى (٠.٨٠) بحد أقصى (Gujarati,2003).

جدول (٤)

مصفوفة ارتباط بيرسون للعلاقات بين متغيرات الدراسة :

	WACC	TAXAVOID	ROA	LEV	GRO	FSIZE	CFO
WACC	1.000000 -----						
TAXAVOID	-0.0513 0.2544	1.000000 -----					
ROA	0.1103** 0.0142	-0.2751** 0.0000	1.000000 -----				
LEV	0.0423 0.3482	-0.0904* 0.0446	-0.1572** 0.0005	1.000000 -----			
GRO	0.0247 0.5843	0.0007 0.9876	0.0413 0.3597	-0.0304 0.5000	1.000000 -----		
FSIZE	-0.0961* 0.0327	0.0028 0.9507	0.0376 0.4048	0.2306** 0.0000	0.0219 0.6280	1.000000 -----	
CFO	0.0302 0.5029	-0.1523** 0.0007	0.3749** 0.0000	-0.1126** 0.0123	0.0048 0.9151	0.0117 0.7956	1.000000 -----

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

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول رقم (٤) السابق ما يلى:

- وجود ارتباط سلبى (عكسى) بين التجنب الضريبي "TAXAVOID" مقاساً بالفرق بين معدل الضريبة القانونى "٢٢.٥%" ومعدل الضريبة الفعلى (المتغير المستقل) و تكلفة رأس المال "WACC" مقاساً بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (المتغير التابع)، حيث ظهر معامل الارتباط بإشارة سالبة ، وهذا الارتباط غير معنوى.
- وبالنظر إلى معاملات الارتباط بين المتغيرات الضابطة والمتغير التابع (تكلفة رأس المال WACC) يلاحظ ما يلى:

- ظهر معامل الارتباط لحجم الشركة (FSIZE) بإشارة سالبة، وهو ما يعنى وجود إرتباط سلبى (عكسى) بين حجم الشركة و تكلفة رأس المال، وهذا الإرتباط معنوى عند مستوى معنوية (٥%).

- ظهر معامل الإرتباط لمعدل العائد على الأصول "ربحية الشركة" (ROA) بإشارة موجبة، وهو ما يعنى وجود إرتباط موجب (طردى) بين معدل العائد على الأصول و تكلفة رأس المال ، وهذا الإرتباط معنوى عند مستوى معنوية (١%، ٥%).

- وبالنسبة لمعاملات الإرتباط لكل من (الرافعة المالية "LEV"، التدفقات النقدية التشغيلية "CFO"، و فرص نمو الشركة "GRO") فقد ظهرت بإشارات موجبة، وهو ما يعنى وجود إرتباط موجب (طردى) بين هذه المتغيرات و تكلفة رأس المال، ولكن هذا الإرتباط غير معنوى.

■ وبالنسبة لمعاملات الإرتباط بين المتغيرات المفسرة (المتغير المستقل، والمتغيرات الضابطة) وبعضها البعض، فيتضح أن جميعها أقل من (٠.٨٠) وأنها جاءت ضعيفة القوى وأغلبها غير معنوى، وهو ما قد يشير إلى إحتمال عدم تعرض نموذج الدراسة لمشكلة الإزدواج الخطى.

٣-٢-٤ نتائج تحليل الانحدار لإختبار فرضية البحث:

لإختبار فرضية البحث الحالى تم تشغيل البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة

بإستخدام نموذج الانحدار الخطى المتعدد " Multiple Linear Regression Model"، والذى يبنى على أن تكلفة رأس المال (المتغير التابع) يعد دالة فى كل من [(المتغير المستقل: مستوى التجنب الضريبي)، و (المتغيرات الضابطة: حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، فرص نمو الشركة)].

وقام الباحث أولاً بالتحقق من مدى وقوع نموذج الانحدار المقدر في أي مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى (OLS) التي تستخدم في تقدير نماذج الانحدار (عنانى، ٢٠١١) حيث:

تم استخدام إختبار دربن واطسون (Durbin-Watson)، للكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation بين أخطاء نموذج الإنحدار أم لا؟ وبحسابه كانت قيمته (1.24) و بالكشف عن هذه القيمة في جداول دربن واطسون (Durbin-Watson) وجد أن هذه القيمة أقل من الحد الأدنى لقيمة دربن واطسون الجدولية مما يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي ولحل هذه المشكلة قام الباحث بتطبيق أسلوب Robust standard error والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلة الارتباط الذاتي (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015).

كما تم التحقق من مدى وقوع النموذج المقدر في مشكلة الإزدواج الخطي Multi-collinearity أى التأكد من مدى وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات التفسيرية بعضها البعض من خلال قياس معامل التضخم " VIF " فوجد أن جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نموذج الإنحدار لم تتجاوز ١٠ ؛ حيث بلغت أقصى قيمة لمعامل التضخم "VIF" للمتغيرات المفسرة فى النموذج المقدر (1.27)، وهو ما يعني عدم وقوع النموذج المقدر في هذه المشكلة من مشاكل القياس، ويوضح الجدول رقم (٥) التالى قيم معامل التضخم " VIF " لمتغيرات الدراسة.

جدول (٥)

معاملات التضخم "VIF" للمتغيرات المفسرة

المتغيرات	الرمز	معامل التضخم " VIF "	1 / VIF
مستوى التجنب الضريبي	TAXAVOID _{it}	1.11	0.899977
حجم الشركة	F _{SIZE} _{it}	1.07	0.938049
الرافعة المالية	LEV _{it}	1.12	0.893997
معدل العائد على الأصول	ROA _{it}	1.27	0.785030
التدفقات النقدية التشغيلية	CFO _{it}	1.17	0.852600
فرص نمو الشركة	GRO _{it}	1.00	0.996758

و تم استخدام إختبار Shapiro-wilk للتأكد من إعتدالية الأخطاء العشوائية Normality ووجد أن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي، حيث كانت قيمة (P-value) لاختبار Shapiro-wilk أقل من (٠.٠٥) ، ولحل هذه المشكلة قام

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال "دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

د/ فوزى محمدالباقى فوزى مرقص

الباحث باستخدام أسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة كما فى دراسة (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al., 2007). كما تم استخدام إختبار Breusch-Pagan / Cook-Weisberg للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات Heteroskedasticity، وأظهرت النتائج عدم تحقق هذا الشرط حيث كانت قيمة (P-Value < 0.05) ولحل هذه المشكلة قام الباحث بتقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممه (GLS) باستخدام Cross-section weights الموجود ببرنامج E-Views9. (عامر، ٢٠١٥)

ويمكن عرض نتائج تحليل الانحدار على النحو التالى :

حيث تم الإعتماد على برنامج E-Views Ver.9 فى إجراء التحليلات الإحصائية، وإستخدم الباحث طريقة تحليل الانحدار Method: Panel EGLS (Cross-section weights) بهدف الوصول إلى أي المتغيرات التفسيرية لها تأثير على المتغير التابع وكذلك إبراز نسبة مساهمة كل متغير مفسر للعلاقة بالمتغير التابع، ويوضح الجدول رقم (٦) التالى نتائج تحليل الانحدار :

جدول (٦)

نتائج تحليل الانحدار (المتغير التابع تكلفة رأس المال WACC)

Variable	Coefficient		Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	β_0	0.328906	0.037585	8.751063	0.0000**
TAXAVOID	β_1	-0.058073	0.031961	-1.816973	0.0499*
FSIZE	β_2	-0.013259	0.001861	-7.124259	0.0000**
LEV	β_3	0.047268	0.010937	4.321939	0.0000**
ROA	β_4	0.143271	0.027985	5.119466	0.0000**
CFO	β_5	0.021217	0.026594	0.797815	0.4254
GRO	β_6	0.001382	0.000696	1.984062	0.0478*
R-squared = 0.216509			Adjusted R-squared = 0.206856		
F-statistic = 22.42950			Prob(F-statistic) = 0.000000**		
** , * : Significance at the level of 1%, and 5%, respectively.					
** , * : دلالة معنوية عند مستوى ١% و ٥% على الترتيب.					
عدد المشاهدات (N) = ٤٩٤ مشاهدة					

- ويتضح من نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول رقم (٦) السابق ما يلي:
- **معنوية نموذج الانحدار المستخدم** بين المتغير التابع تكلفة رأس المال "WACC" مقاساً بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والمتغيرات المفسرة (المتغير المستقل، والمتغيرات الضابطة)، ويستدل على ذلك من إختبار (F) حيث بلغت دلالة إختبار (F) ما قيمته ($\text{Prob} \text{ "F-statistic" } = 0.000$) وهي أقل من مستوي المعنوية ٥%.
 - **تشير قيمة معامل التحديد R-Squared** لنموذج الانحدار إلى قدرة المتغيرات التفسيرية فى النموذج محل الدراسة على تفسير ما مقداره (21.65%) من التغيرات فى (المتغير التابع تكلفة رأس المال WACC)، والباقي يرجع لعوامل أخرى، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared ما مقداره (20.69%).
 - **بالنسبة للمتغير المستقل "التجنب الضريبي (TAXAVOID)"** : تظهر نتائج تحليل الانحدار وجود أثر سلبى (علاقة عكسية) ذو دلالة إحصائية معنوية للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال "WACC"، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار له (-0.058073) وبلغت الدلالة الإحصائية لإختبار T ($\text{Sig.} = 0.0499$) وهي أقل من مستوي المعنوية (٥%)، وهو ما يدل على إنخفاض تكلفة رأس المال لدى الشركات التى يرتفع فيها مستوى التجنب الضريبي، والعكس صحيح.
 - **وبالنسبة للمتغيرات الضابطة**، تظهر نتائج تحليل الانحدار ما يلي :
 - وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين حجم الشركة "FSIZE" و تكلفة رأس المال "WACC"، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار له (-0.013259)، وبلغت الدلالة الإحصائية لإختبار T ($\text{Sig.} = 0.0000$) وهي أقل من مستوي المعنوية (٥%)، وهو ما يدل على إنخفاض تكلفة رأس المال لدى الشركات كبيرة الحجم، أى أنه كلما كبر حجم الشركة كلما إنخفضت تكلفة رأس المال، والعكس صحيح.
 - وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية معنوية بين كل من (الرافعة المالية "LEV"، ومعدل العائد على الأصول "ROA"، وفرص نمو الشركة "GRO") و تكلفة رأس المال "WACC"، حيث بلغت قيمة معاملات الانحدار لكل منهم (0.047268، 0.143271، 0.001382) على الترتيب، كما بلغت

الدلالة الإحصائية (Sig.) لإختبار T لكل من هذه المتغيرات (0.0000، 0.0478، 0.0000) على الترتيب وهي أقل من مستوي المعنوية (5%).
- عدم وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية "CFO" و تكلفة رأس المال "WACC"، حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار له (0.021217)، و بلغت الدلالة الإحصائية لإختبار T (Sig. = 0.4254) وهي أكبر من مستوي المعنوية (5%).
٣-٣ خلاصة وتفسير نتائج الدراسة الإختبارية:

فى ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج الإختبارات والتحليلات الإحصائية و الإنحدار الخطى المتعدد لبيانات متغيرات وفرضية البحث، يمكن عرض وتفسير أهم النتائج التى تم التوصل إليها من خلال الدراسة الإختبارية كما يلي:
■ فيما يخص نتائج إختبار فرضية البحث :

تشير نتائج الإختبارات الإحصائية وتحليل الإنحدار الخطى المتعدد إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال للشركات، حيث تشير النتائج إلى إنخفاض تكلفة رأس المال لدى الشركات التى يرتفع فيها مستوى التجنب الضريبي، والعكس صحيح، وهو ما يتفق مع النتائج التى توصلت إليها دراسة كل من : (Masri et al., 2016؛ Kholbadalov, 2012؛ Goh et al., 2016؛ Ghelichi et al., 2017؛ al., 2017؛ Fitria et al., 2020؛ ٢٠١٨؛ خميس، ٢٠١٨؛ Hshad، ٢٠٢١) حيث تشير نتائج تلك الدراسات إلى وجود تأثير سلبى للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات تقوم بإستثمار الوفورات الضريبية الناتجة من ممارستها لأنشطة التجنب الضريبي مما يزيد من التدفقات النقدية المستقبلية لهذه الشركات، وبالتالي إمكانية إستخدام تلك التدفقات كأحد المصادر الداخلية للتمويل وبالتالي تقل تكلفة رأس المال، وبناءً على ذلك يتم قبول فرضية البحث، حيث "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال فى الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية".
■ وفيما يخص نتائج الإختبارات المتعلقة بالمتغيرات الضابطة، تم التوصل إلى ما يلي:

- وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين حجم الشركة و تكلفة رأس المال، أى أنه كلما كبر حجم الشركة كلما إنخفضت تكلفة رأس المال، وهو ما يتفق مع النتائج التى توصلت إليها دراسة كل من : (Sikes؛ Shevlin et al.,2013)؛ (Cen et al.,2017؛ and Verrecchia,2016) حيث أشارت نتائج تلك الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة و تكلفة رأس المال، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات كبيرة الحجم تمتلك قوة إقتصادية وسياسية كبيرة بالإضافة إلى تنوع أنشطتها مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، ويتوفر لديها المزيد من الموارد المادية والبشرية كما أن إمكانيات الشركات صغيرة الحجم فى الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية محدودة وبالتالي تواجه بارتفاع تكلفة الإقتراض.
- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية معنوية بين كل من (الرافعة المالية ، ومعدل العائد على الأصول ، و فرص نمو الشركة) و تكلفة رأس المال، ويمكن تفسير وإرجاع ذلك إلى أن نسبة الرافعة المالية تستخدم كنسبة لقياس ديون الشركة لتمويل أصولها، ويوضح المستوى العالى لنسبة الرافعة المالية أن الشركة تكون أكثر إعتماذاً على الديون لتمويل أصولها وبالتالي زيادة مصروفات الفائدة، وهو ما يعنى أن زيادة الرافعة المالية قد يصاحبها زيادة تكلفة رأس المال، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة كلاً من (Muradoglu and Sivaprasad,2008؛ حشاد، ٢٠٢١) ، كما أن وجود علاقة طردية بين فرص نمو الشركة مقاسة بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية و تكلفة رأس المال يمكن إرجاعه إلى أن الشركات قد تلجأ للديون لتغطية فرص النمو المستقبلية مما يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Goh et al.,2016؛ Sikes and Verrecchia,2016)؛ (Ghelichi et al.,2017) ، كما أن وجود علاقة طردية بين ربحية الشركة (معدل العائد على الأصول) و تكلفة رأس المال فبالرغم من أن هذه العلاقة جاءت بخلاف ما كان متوقع إلا إنه يمكن إرجاع ذلك إلى أن زيادة هذا المعدل يعزز المركز المالى والإئتمانى للشركات مما يتيح لتلك الشركات إمكانية الحصول على الأموال اللازمه لها عن طريق الإقتراض وهو ما يترتب عليه زيادة تكلفة رأس

المال، وقد أشار إلى ذلك نتائج دراسة (Taylor ؛ Pulido and Barros,2017) et al.,2018 ؛ Sikes and Verrecchia, 2020 ؛ حشاد، (٢٠٢١).
- **عدم وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية و تكلفة رأس المال، ويمكن تفسير وإرجاع ذلك إلى إنخفاض قدرة شركات عينة الدراسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية خلال الفترة محل الدراسة، حيث كان متوسط تلك التدفقات مقاسة بنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الأصول (5.77%) وهى نسبة منخفضة.**
ويمكن تلخيص نتائج إختبار فرضية البحث فى الجدول رقم (٧) التالى:
جدول (٧): ملخص نتائج إختبار فرضية البحث

إتجاه العلاقة	القرار	فرضية البحث
عكسية	قبول	يوجد علاقة معنوية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال فى الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

٤- خلاصة ونتائج البحث والتوصيات والبحوث المستقبلية:

٤-١ خلاصة ونتائج البحث:

نتيجة لوجود فجوة بحثية و تناقض فى النتائج والأدلة البحثية التى توصلت إليها الدراسات السابقة حول العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، إستهدف هذا البحث دراسة وإختبار طبيعة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال فى الشركات المساهمة المصرية، وإستعان الباحث بعينة تكونت من عدد (١٠٦) شركة غير مالية مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، بإجمالى عدد مشاهدات قدره (٤٩٤) مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠ م ، وتتنمى الشركات محل الدراسة إلى (١٤) قطاع إقتصادى من إجمالى (١٨) قطاع إقتصادى، وفقاً للهيكلة التى أجرتها البورصة المصرية فى مطلع عام ٢٠٢٠م على قطاعات السوق.
ولإختبار فرضية البحث إعتد الباحث على إستخدام نموذج الإنحدار الخطى المتعدد "Multiple Linear Regression Model"، الذى يبنى على أن تكلفة رأس المال (المتغير التابع) مقاساً بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال يعد دالة فى كل من [المتغير المستقل: مستوى التجنب الضريبي مقاساً بالفرق بين معدل الضريبة

القانونى "٢٢.٥%" ومعدل الضريبة الفعلى)، و (المتغيرات الضابطة: حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، فرص نمو الشركة)]، وقد تم تشغيل البيانات على برنامج E-Views Ver.9 بطريقة تحليل الإندثار .Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

ومن خلال التحليلات والاختبارات الإحصائية وتشغيل البيانات باستخدام نموذج الإندثار المتعدد، توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- قبول فرضية البحث: حيث وجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، وهو ما يعنى إنخفاض تكلفة رأس المال لدى الشركات التى يرتفع فيها مستوى التجنب الضريبي، والعكس صحيح.
 - وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين حجم الشركة و تكلفة رأس المال.
 - وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية معنوية بين كل من (الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، و فرص نمو الشركة) و تكلفة رأس المال.
 - عدم وجود علاقة معنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية و تكلفة رأس المال.
- ٤-٢ التوصيات:

فى ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج من خلال هذا البحث، يوصى الباحث بما يلى:
٤-٢-١- ضرورة قيام وزارة المالية و هيئة الرقابة المالية بإصدار إرشادات و تعليمات لمكافحة ممارسة الشركات للتجنب الضريبي، وفرض عقوبات وغرامات صارمة على الشركات فى حالة إكتشاف تورطها بتنفيذ ممارسات التجنب الضريبي.

٤-٢-٢- تشديد إجراءات الفحص الضريبي لأنشطة وممارسات التجنب الضريبي التى قد تتبعها الشركات لخفض مدفوعاتها الضريبية.

٤-٢-٣- إعادة النظر فى نصوص القانون والتشريع الضريبي المصرى، والقضاء على النواحي الغامضة والثغرات والتفسيرات البديلة بهذه النصوص.

٤-٢-٤- توفير الحماية اللازمة للمستثمرين وتوجيههم إلى عدم تشجيع إدارات الشركات على ممارسة التجنب الضريبي.

٤-٢-٥- توفير الإرشادات اللازمة لتوعية مديري الشركات والمستثمرين ومانحي الإئتمان بالمخاطر المرتبطة بممارسة الشركات لأنشطة التجنب الضريبي مقارنتاً بمنافعها.

٤-٣ البحوث المستقبلية:

- فيما يلي بعض المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية:
- دراسة أثر التجنب الضريبي على جودة التقارير المالية.
 - دراسة أثر أنماط الملكية على العلاقة بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر خصائص لجان المراجعة على العلاقة بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر جودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال.
 - دراسة أثر خصائص لجان المراجعة على العلاقة بين التجنب الضريبي و كفاءة الإستثمار.
 - دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين التجنب الضريبي و كفاءة الإستثمار.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- إبراهيم، نبيل عبد الرؤوف، (٢٠١٨)، "مدخل مقترح للحد من التجنب الضريبي فى الشركات المصرية الملتزمة بتطبيق المبادئ المعاصرة لحوكمة الشركات – دراسة تجريبية"، **مؤتمر عين شمس المنعقد فى أبريل بعنوان الإتجاهات الحديثة فى معايير التقارير المالية الدولية وإنعكاساتها الضريبية**.
- أبوسالم، سيد سالم محمد، (٢٠٢٠)، "العلاقة بين حجم الشركة والتجنب الضريبي: نظرية التكلفة السياسية أم نظرية القوة السياسية-دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٤)، العدد (٣) الخريف، ص. ٤١١-٣٧١.
- الباز، ماجد مصطفى على، (٢٠٢١)، "أثر أنماط الملكية ومجلس الإدارة والخصائص التشغيلية على التجنب الضريبي وإنعكاسه على قيمة الشركة: أدلة من سوق الأوراق المالية المصرى"، **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد (٣) العدد (١)، ص ٥٤١-٦٠٢.
- البورصة المصرية: <http://www.egx.com.eg>
- الحناوى، السيد محمود، (٢٠١٨)، "أثر مستوى التحفظ المحاسبى على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة بكلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد (٥)، العدد الأول (يونيو): ١٩٨-٢٥٩.
- بغدادى، أحمد بغدادى أحمد؛ و محمد، محمد محمود سليمان، (٢٠١٩) "العلاقة بين التجنب الضريبي والسلوك غير المتماثل للتكلفة- دراسة إختبارية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٣)، العدد (٣): ص ٧٨٧-٨٤٨.
- حشاد، طارق محمد عمر، (٢٠٢١)، "قياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية فى ضوء نظرية الوكالة: دراسة عملية فى بيئة الأعمال المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، المجلد الخامس، العدد الأول (يناير): ١-٧٢.
- خميس، حسن كامل فرج، (٢٠١٨)، "قياس تأثير الملكية المؤسسية فى علاقة التهرب الضريبي بالعوائد المدنية دليل عملى من البيئة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٢)، العدد (١): ص ١٢٥-١٧٠.

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال " دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

د/ فوزى محمدالباقى فوزى مرقص

- سعدالدين، إيمان محمد، (٢٠١٤)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"، **مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية**، المجلد الثاني، العدد الأول (يونيو): ٢٩٩-٣٤٢.
- سليم، أيمن عطوة عزازي؛ ومحمد، محمد محمود سليمان، (٢٠٢١) "قياس تأثير مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال- دراسة إختبارية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، قسم المحاسبة بكلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٥)، العدد (٢): ٣٤-١٠١.
- شركة مصر لنشر المعلومات: <http://www.egidegypt.com>
- صديق، رمضان، (٢٠١١)، **التجنب الضريبي بين الإباحة والحظر فى التشريع المقارن والمصرى - دراسة تحليلية مقارنة لظاهرة التجنب الضريبي وكيف تعاملت معها التشريعات الضريبية الأجنبية والعربية مع إشارة خاصة للتشريع المصرى**، دار النهضة العربية، القاهرة.
- عامر، غزال عبد العزيز، (٢٠١٥)، **الإقتصاد القياسى وتحليل السلاسل الزمنية**، مطابع الشرطة للطباعة والنشر والتوزيع، جامعة القاهرة.
- عنانى، محمد عبد السميع، (٢٠١١)، **التحليل القياسى والإحصائى للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث بإستخدام Windows SPSS**، الطبعة الثانية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عيسى، عارف محمود كامل، (٢٠١٥)، "قياس أثر حوكمة الشركات على مستوى التجنب الضريبي فى ضوء نظرية الوكالة: دراسة عملية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثانى.
- قانون الضريبة على الدخل رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ ولائحته التنفيذية وتعديلاته، متاح على: www.Incometax.gov.eg
- قانون رقم (٥٣) لسنة ٢٠١٤ بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ وقانون ضريبة الدمغة الصادر بالقانون رقم ١١١ لسنة ١٩٨٠، الجريدة الرسمية - العدد ٢٦ مكرر (أ) فى ٣٠ يونية سنة ٢٠١٤، والمتاح على: www.Incometax.gov.eg
- محمد، عبدالله، (٢٠٢٠)، "أثر جودة التقارير المالية والقدرة الإدارية على العلاقة بين ممارسات تجنب الضريبة وكفاءة القرارات الإستثمارية فى بيئة الأعمال المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٤)، العدد (٣)، ص ٥٤٣-٥٩٣.
- محمود، عمرو السيد زكى، (٢٠١٧)، "دراسة العلاقة بين المسئولية الإجتماعية للشركات وممارسات التجنب الضريبي- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية فى مصر"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢١)، العدد (١)، الربيع، ص: ٣٠٧-٣٦١.
- معلومات مباشر مصر: <https://www.mubasher.info>

- مليجى، مجدى مليجى عبدالحكيم،(٢٠١٧)، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المصرية"، **مجلة الإدارة العامة**، معهد الإدارة العامة، المجلد(٥٧)، العدد(٤): ٧٠٢-٧٨١.
- مليجى، مجدى مليجى عبدالحكيم،(٢٠١٨)، "تحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والمسئولية الإجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٢)، العدد (٧)، ص: ٣٣١-٤٠١.
- وزارة المالية، مصلحة الضرائب المصرية،(٢٠١٨)، "التعليمات الإرشادية المصرية لتسعير المعاملات"، متاح على: <https://www.incometax.gov.eg>
- يوسف، أيمن يوسف محمود،(٢٠١٩)، "أثر تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة على علاقة ممارسة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٣)، العدد (٤)، الخريف، ص. ٣٩٨-٤٦٨.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Aldamen,H., and Duncan, K.,(2012),"Does Adopting Good Corporate Governance Impact The Cost of Intermediated and non-intermediate Dept", **Accounting and Finance**,52(1):49-76.
- Annuar, H. A., Salihu, I. A., and Obid, S. N.,(2014)," Corporate Ownership, Governance and Tax Avoidance: An Interactive Effects", **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, Vol.(164):150-160.
- Apergis, N., Artikis, G. P., Eleftheriou,S., and Sorros, J.,(2012),"Accounting Information and Excess Stock Returns: The Role of the Cost of Capital-new Evidence form US firm-level data", **Applied Financial Economic**, 22(4): 321-329.
- Armstrong, C., Core, J., Taylor, D., and Verrecchia, R., (2011),"When Does Information Asymmetry Affect The Cost of Capital?",**Journal of Accounting Research**,49(1):1-40.
- Armstrong, C., Blouin, J. L., and Larker, D.,(2012),"The Incentives for Tax planning", **Journal of Accounting and Economics** 53(1):391-411.

-
- Armstrong, C., Blouin, J. L., and Jagolinzer, A. D.,(2015),"Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance", *Journal of Accounting and Economics* (60:1-17.
- Artiach, T., and Clarkson, P.,(2013),"Conservatism, Disclosure and Cost of Equity Capital", *Australian Journal of Management*, Available at: <http://ssrn.com/abstract-1673516>.
- Asiri, M., Al-Hadi, A., Taylor, G., and Duong, L., (2020),"Is Corporate Tax Avoidance Associated with Investment Efficiency?", *The North American Journal of Economics and Finance*, 101143.
- Bauer, A. M., Minutti-Meza, M., and Silva, A. M., (2012), "Is The Auditor's Industry Specialization A Reliable Indicator of Tax Avoidance?. *working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign*:1-47: <https://business.fiu.edu/academic-departments/accounting/pdf/Meza-BMS-Sept-Revised-auditors-industry-specialization-a-reliable-indicator-of-tax-avoidance.docx>
- Beer, S., De Mooij, R., and Liu, L.,(2020),"International Corporate Tax Avoidance: A Review of The Channels, Magnitudes, and Blind Spots", *Journal of Economic Surveys*, 34(3)s:660-688.
- Beladi, H., Chao, C. C., and Hu, M., (2018),"Does Tax Avoidance Behavior affect Bank Loan Contracts for Chinese listed firms?", *International Review of Financial Analysis*, 58: 104-116.
- Bertomeu,J. and Cheynel, E.,(2016),"Disclosure and The Cost of Capital:A Survey of The Theoretical Literature", *A Journal of Accounting,Finance and Business Studies*.52(2):221-258.
- Binsbergen, J. H., Graham, J. R., and Yang, J.,(2010),"The Cost of Debt", *Journal of finance*, 65 (6): 2089-2136.
- Block,S.,B., and Hirt,G.,A.,(2009),"*Foundations of Financial Management*", McGraw Hill.13ed.

-
- Brealey, R., Myers, S., and Allen, F.,(2014)," *Principles of Corporate finance*", McGraw Hill Education. 11ed.
- Cen, W., Tong, N., and Sun, Y.,(2017)" Tax Avoidance and Cost of Debt: Evidence from A natural Experiment in China", *Accounting & Finance*, 57(5):1517-1556.
- Chan, A. and Hsu, W., (2013),"Corporate pyramids, Conservatism and Cost of Debt: Evidence from Taiwan", *The International Journal of Accounting*, 48: 390-413.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., and Shevlin , T.,(2010),"Are family firms more tax aggressive than non-family firms?", *Journal of Financial Economics*, Vol. 95(Jan):41–61.
- Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J.,and Wang, Y.,(2011),"Effects of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China", *Contemporary Accounting Research*, Vol.28,No.3: 892-925.
- Choi, H., Kim, H. T., and Pae, S., (2018),"Abnormal Cash Holdings and The Cost of Equity Capital", *Banking & Finance Review*, 10(2):55-80.
- Christian, I. and Imagbe, V.U.,(2019),"Determinants of Corporate Tax Avoidance: Empirical Evidence of Quoted Companies in Nigeria", *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 10(4):173-181.
- Chun, H. M., Kang, G. I., Lee, S. H., and Yoo, Y. K.,(2020), "Corporate Tax Avoidance and Cost of Equity Capital: International Evidence", *Applied Economics*, 52(29): 3123-3137.
- Chun-Yan, W., and Chen, L., (2016),"Auditor Industry Expertise and Clients' Tax Avoidance: Evidence from China", *Tai Da Guan Li Lun Cong*, Vol.26(2):1-36.

-
- Cook, K. A., Moser, W. J., and Omer, T. C.,(2017), "Tax Avoidance and Ex Ante Cost of Capital", *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8): 1109-1136.
- Darabi, R., and Mohammad, Z.,(2017),"Tax Avoidance and Asymmetric Costs Behavior", *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.1 (1): 39-51.
- Easton, P. D.,(2004),"PE, ratios, PEG ratios, and Estimating The Implied Expected Rate of Return on Equity Capital", *The Accounting Review*, 79(1): 73-95.
- Evans,M.,(2016),"Commitment and Cost of Equity Capital:An Examination of Timely Balance Sheet Disclosure in Earnings Announcements", *Contemporary Accounting Research*, 33(3):1136-1171.
- Fitria, G. N., Handayani, R., Subiyanto, B., and Molina.,(2020), "The Influence of Tax Avoidance on Cost of Debt with Managerial Opportunism as Variable Moderating", *Saudi Journal of Economics and Finance*, 4(5):170-175.
- Gaaya, S., Lakhali, N., and Lakhali, F. (2017),"Does Family Ownership Reduce Corporate Tax Avoidance? The Moderating Effect of Audit Quality", *Managerial Auditing Journal*,32(7): 731-744.
- Ghelichi, R., Gerayli, M., and Garkaz, M.,(2017)"Tax avoidance and Firms Cost of Equity: The Moderating Role of Outside Monitoring", *International Journal of Finance and Managerial Accounting*: 2(5): 23-30.
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., and Shevlin, T.,(2016),"The Effect of Corporate Tax Avoidance on The Cost of Equity", *The Accounting Review*, 91(6): 1647-1670.
- Gray P., Koh, P., and Tong, Y.,(2009),"Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence from Australia", *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1) & (2): 51-72.

-
- Guedhami, O., and Pittman, J.,(2008),"The Importance of IRS monitoring to Debt Pricing in Private Firms", *Journal of Financial Economics*, 90(1): 38-58.
- Gujarati, D.,(2003),"*Basic Econometrics*",4th Edition, Mcgraw Hill, New York.
- Hansen, R.,(2015),"Corporate Social Responsibility and Tax avoidance in sub-Saharan Africa – A case study of the Beverage Manufacturing sector", *Working paper, Roskilde university*, Available online at: <http://rudar.ruc.dk/bitstream/.pdf>.
- Herron, R., and Nahata, R., (2020),"Corporate Tax Avoidance and Firm Value Discount", *Quarterly Journal of Finance*, 10(1): 152-178.
- Hoechle, D., (2007)," Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-sectional Dependence", *The Stata Journal*, 7(3): 281-312.
- Holzhacker, M., Krishnan, R., and Mahlendorf, M. D.,(2015), "The Impact of Changes in Regulation on Cost Behavior", *Contemporary Accounting Research*, 32(2): 534-566.
- Jones, C., Temouri, Y., and Cobham, A., (2018),"Tax Haven Networks and The Role of The Big 4 Accountancy Firms", *Journal of world business*, Vol. 53(2): 177-193.
- Kanagaretnam, K., Lee, J., Lim, C.Y., and Lobo, G.J.,(2016), "Relation between Auditor Quality and Corporate Tax Aggressiveness: Implications of Cross-Country Institutional Differences", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol.35(4):105-135.
- Kholbadalov, U.,(2012),"The Relationship of Corporate Tax Avoidance, Cost of Debt and Institutional Ownership: Evidence from Malaysia", *Atlantic Review of Economics*, 2(1): 7-36.
- Kim, J.B., Li, Y. and Zhang, L., (2011) ,"Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-level analysis", *Journal of Financial Economics*, 100(3): 639-662.

-
- Klassen, K., Lisowsky, P., and Mescall, D.,(2017),"Transfer Pricing: Strategies, Practices, and Tax Minimization", *Contemporary Accounting Research*, Vol.34(1): 455-493.
- Knuutinen, R.,(2013),"International Tax Planning, Tax Avoidance and Corporate Social Responsibility", *Interdisciplinary Studies Journal*, Vol.3(1): 73-84.
- Lambert, R., and Verrecchia, R.,(2015),"Information, Illiquidity, and Cost of Capital", *Contemporary Accounting Research*,32(2):438-454.
- Lanis, R., and Richardson, G.,(2015),"Is Corporate Social Responsibility Performance associated with Tax Avoidance?", *Journal of Business Ethics*, Public Policy, 127(2): 349-457.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., and Tuna, I.,(2007), "Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance", *The Accounting Review*, 82(4): 963-1008.
- Lee, R. J., and Kao, H. S.,(2018),"The Impacts of IFRSs and Auditor on Tax Avoidance", *Advances in Management & Applied Economics*, Vol. 8(6): 17-53.
- Lestari, N., Nedy, S.,(2019),"The Effect of Audit Quality on Tax Avoidance", *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, Vol. 354: 329-333
- Li, X.,(2015),"Accounting Conservatism and The Cost of Capital :An International Analysis", *Journal of Business Finance and Accounting*,42(5-6): 555-582.
- Lietz, G. M.,(2013),"Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework", *SSRN Electronic Journal*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2363828.
- Masri, I., and Martani, D.,(2014)," Tax Avoidance behavior towards The Cost of Debt", *International Journal of Trade and Global Markets*, 7(3): 235-249.

-
- Masri, I., Ani, S. M., and Fredy, H.,(2017),"Analysis of The Influence of Aggressive Tax behavior to The Cost of Equity in The Family Company", *International Journal of Business, Economics and Law*, 12(1): 24-33.
- Mehrabanpour, M., Ahangari, M., Vaghfi, S.H., and Mamsalhi, P.,(2017), "Investigating The Impact of The Effective Factors on Tax Avoidance and Its Impact on Performance Evaluation Criteria using Structural Equation", *Quarterly Journal of Financial Accounting Knowledge*, Vol. 4(3): 65-86.
- Muradoglu, G., and Sivaprasad, S.,(2008),"An Empirical test on Leverage and Stock Returns", *Available at:*
https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2009-Milan/papers/EFMA2009_0108_fullpaper.pdf.
- OECD,(2004),"OECD Principles of Corporate Governance", Organisation for Economic Co-Operation and Development, **OECD Publishing**, <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.
- OECD,(2011)," The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance", OECD Publishing, <http://www.oecd.org/daf/ca/49081553.pdf>.
- OECD,(2013),"Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting", *OECD Publishing*, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en>.
- OECD,(2015),"Base Erosion and Profit Shifting", *Available online at:*
<http://www.oecd.org/ctp/beps/reports-2015-executive-summaries.pdf>. &
<https://www.oecd.org/ctp/beps-2015-final-reports.htm>.
- OECD,(2015),"Corporate Responsibility: frequently asked questions", *Available online at* <http://www.oecd.org>
- Pangestu, S., and Bimo, I. D.,(2018),"The Determinants and Consequences of Tax Avoidance in Indonesia: The Effects of Top Management

- Characteristics and Capital Structure", *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2): 94-109.
- Park, J., Ko, C.Y., and Jung, H.,(2013),"Managerial Ability and Tax Avoidance", *Advanced Science and Technology Letters*, Vol.34: 1-4.
- Park, J., Ko, C.Y., Jung, H., and Lee, Y.S., (2016)," Managerial Ability and Tax Avoidance: Evidence from Korea", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4): 449-477.
- Payne, D., and Raiborn, C.,(2018),"Aggressive Tax Avoidance: A Conundrum for Stakeholders, Governments, and Morality", *Journal of Business Ethics*, Vol.147(3): 469-487.
- Pierru, A.,(2009),"The Weighted Average Cost of Capital is not quite right: Acomment",*The Quarterly Review of Economics and Finance*,49(3):1219-1223.
- Pulido, M., and Barros, V.,(2017),"Corporate Tax Avoidance and Ex Ante Equity Cost of Capital in Europe", *The European Journal of Management Studies*, 22 (1): 51-74.
- Rani, S., Susetyo, D., and Fuadah, L., L.,(2018),"The Effects of The Corporate's Characteristics on Tax Avoidance Moderated by Earnings Management (Indonesian Evidence)", *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4 (3): 149-169.
- Richardson, G., Taylor, G. and Lanis, R., (2016A),"Women on The Board of Directors and Corporate Tax Aggressiveness in Australia", *Accounting Research Journal*, 29(3): 313-331.
- Richardson, G., Wang, B. and Zhang, X., (2016B),"Ownership Structure and Corporate Tax Avoidance: Evidence from publicly listed private firms in China", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(2):141-158
- Salehi, M., Tarighi, H., and Shahri, T. A.,(2020),"The Effect of Auditor Characteristics on Tax Avoidance of Iranian Companies", *Journal of Asian Business and Economic Studies*. Vol. 27 (2): 119-134.

- Santa, S.L.L., and Rezende, A.J., (2016),"Corporate Tax Avoidance and Firm Value: from Brazil", *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(30): 114-133.
- Saragih, A.H., (2017),"Analysis of Tax Avoidance Effect on Firm Value (A Study on Firms Listed on Indonesia Stock Exchange)",*the 2nd International Conference on Business Administration and Policy (ICBAP 2017)*, Atlantis Press.
- Shen, H, Hou, F., Peng, M., Xiong, H, and Zuo, H., (2021),"Economic Policy Uncertainty and Corporate Tax Avoidance: Evidence from China", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.65: 1-14
- Shevlin, T., Urcan, O., and Vasvari, F.,(2013),"Corporate Tax Avoidance and Public Debt Costs", *Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2228601*.
- Shin, H. J.,and 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.
- Sikes, S., and Verrecchia, R. E.,(2016),"Aggregate Corporate Tax Avoidance and Cost of Capital", *Available at: https://faculty.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2016/10/SVIII_20161012.pdf*.
- Taylor, G., Richardson, G., Al-Hadi, A., and Obaydin, I.,(2018),"The Effect of Tax Haven Utilization on The Implied Cost of Equity Capital:Evidence from US multinational firms", *Journal of International Accounting Research*, 17(2): 41-70.
- Veprauskaitė, E., and Adams, M., (2013),"Do Powerful Chief Executives Influence The Financial Performance of UK firms?", *The British Accounting Review*, 45(3): 229-241.

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال " دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقص

ملحق رقم (١) : قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
قطاع العقارات :			
١	القاهرة للإسكان والتعمير	٢	المصريين للإسكان والتعمير
٣	مدينة نصر للإسكان والتعمير	٤	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
٥	بالم هيلز للتعمير	٦	إعمار مصر للتنمية
٧	الاستثمار العقارى العربى - اليكو	٨	العالمية للإستثمار والتنمية
٩	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	١٠	التعمير والاستشارات الهندسية
١١	الشمس للإسكان والتعمير	١٢	المتحدة للإسكان والتعمير
١٣	المجموعة المصرية العقارية	١٤	الوطنية للإسكان للثقافات المهنية
١٥	زهراء المعادى للاستثمار والتعمير		
قطاع مواد البناء :			
١٦	العربية للخزف	١٧	جنوب الوادى للاسمنت
١٨	العز للسيراميك والبرسلين - الجوهرة	١٩	مصر للاسمنت - قنا
٢٠	العربية للاسمنت	٢١	الحديثة للمواد العازلة (مودرن بيتومود)
٢٢	العامة لمنتجات الخزف الصينى (شينى مارسيليا)	٢٣	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكريك
٢٤	أسمنت سيناء	٢٥	السويس للاسمنت
٢٦	العربية للمحاسب		
قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية :			
٢٧	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - أيكون	٢٨	المصرية لتطوير صناعة البناء (ليفيت سلاب مصر)
٢٩	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقارى	٣٠	العربية لاستصلاح الاراضى
٣١	وادى كوم أمبو لاستصلاح الاراضى	٣٢	النصر للأعمال المدنية
٣٣	اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية		
قطاع الموارد الأساسية :			
٣٤	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	٣٥	البويات والصناعات الكيماوية باكين
٣٦	مصر لصناعات الكيماويات	٣٧	الالومنيوم العربية
٣٨	سيدى كرير للبتروكيماويات	٣٩	مصر للالومنيوم
٤٠	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية	٤١	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية
٤٢	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٤٣	مصر الوطنية للصلب - عتاقة
٤٤	مصر لإنتاج الأسمدة موبيكو		
قطاع السياحة والترفيه :			
٤٥	بيراميزا للفنادق والمنشآت السياحية	٤٦	رمكو لإنشاء القرى السياحية

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال " دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقص

ملحق رقم (١) : قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
٤٧	جولدن بيراميدز بلازا	٤٨	المصرية للمنتجات السياحية
٤٩	روداد السياحة	٥٠	المصرية للمشروعات السياحية العالمية
٥١	عبر المحيطات للسياحة	٥٢	اسيوط الاسلامية الوطنية
٥٣	مصر للفنادق	٥٤	الوادى للاستثمار السياحى
قطاع الأغذية والمشروبات :			
٥٥	القاهرة للدواجن	٥٦	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز
٥٧	الدلتا للسكر	٥٨	المصرية للدواجن
٥٩	جھينة للصناعات الغذائية	٦٠	المنصورة للدواجن
٦١	مصر للزيوت والصابون	٦٢	ايديتا للصناعات الغذائية
٦٣	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٦٤	عبور لاند للصناعات الغذائية
٦٥	الصناعات الغذائية العربية- دومتى	٦٦	مطاحن مصر العليا
٦٧	الاسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية فوديكو	٦٨	مطاحن مصر الوسطى
٦٩	الشرقية الوطنية للامن الغذائي	٧٠	مطاحن ومخابز الإسكندرية
٧١	العربية لمنتجات الألبان أراب ديرى - باندا	٧٢	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
قطاع الرعاية الصحية والأدوية :			
٧٣	الاسكندرية للخدمات الطبية(المركز الطبي الجديد)	٧٤	سبا الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية
٧٥	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٧٦	شركة مستشفى كليوباترا
٧٧	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابيكو	٧٨	مستشفى النزهة الدولي
٧٩	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	٨٠	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية
٨١	اكتوبر فارما	٨٢	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية
قطاع المنسوجات والسلع المعمرة :			
٨٣	النصر للملابس والمنسوجات - كابو	٨٤	العربية لحليج الاقطان
٨٥	الاسكندرية للغزل والنسيج سبينالكس	٨٦	الإسكندرية للغزل والنسيج
٨٧	النساجون الشرقيون للسجاد	٨٨	دايس للملابس الجاهزة
٨٩	جولدن تكس للاصواف		
قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات :			
٩٠	السويدى إكتريك	٩١	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
٩٢	الكبلات الكهربائية المصرية		
قطاع خدمات النقل والشحن :			
٩٣	القناة للتوكيلات الملاحية	٩٤	الأسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
٩٥	المصرية لخدمات النقل والتجارة (إيجيترانس)		

العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال " دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

د/ فوزى محمد الباقى فوزى مرقص

ملحق رقم (١) : قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
قطاع الورق ومواد التعبئة :			
٩٦	الأهرام للطباعة والتغليف	٩٧	العامّة لصناعة الورق
٩٨	يونيفيرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق		
قطاع تجار وموزعون :			
٩٩	الدولية للمحاصيل الزراعية	١٠٠	ام.ام جروب للصناعة والتجارة العالمية
قطاع خدمات تعليمية :			
١٠١	القاهرة للخدمات التعليمية	١٠٢	القاهرة للاستثمار والتنمية
قطاع الإتصالات والاعلام والتكنولوجيا :			
١٠٣	المصرية للاتصالات	١٠٤	راية لخدمات مراكز الاتصالات
١٠٥	فورى لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية	١٠٦	المصرية للاقمار الصناعية