

دراسة تأثير مستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة
وإنعكاس ذلك على تكلفة رأس المال المملوك

اعداد

سيد محسن مرسى شاهين

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة القاهرة

sayed_mohsen_morsy @foc.cu.edu.eg

تحت اشراف

د. سيد أحمد عبدالعاطي

أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة جامعة القاهرة

Sayedahmed2010@gmail.com

أ.د أحمد محمد أبوظالب

أستاذ المحاسبة المالية
كلية التجارة جامعة القاهرة

a.abotalib@foc.cu.edu.eg

مستخلص البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة التأثير التفاعلي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك. وقد تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من (١١٢٣) مشاهدة تُغطي (١٢٠) شركة مُدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠٠٩). وفى سبيل تحقيق هذا الهدف استخدم الباحث لقياس مستوى التجنب الضريبي كلاً من معدل الضريبة الفعلية الحالّي وإجمالي الفروق الضريبية، بينما استخدم لقياس تكلفة رأس المال المملوك النموذج المُقدم بواسطة كلاً من (Omran and Pointon.2004).

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود تأثير تفاعلي طردى لكل من المستوى العام والمقبول والمُتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، كما أوضحت النتائج وجود تأثير تفاعلي عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة (مقاساً من خلال مؤشر إجمالي الفروق الضريبية فقط) على تكلفة رأس المال المملوك.

تُشير هذه النتائج إلى أن زيادة مستوى أنشطة التجنب الضريبي ولاسيما (المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي)، يؤدي إلى تحمل الشركات للمخاطر الضريبية إلى جانب تعرضها للمخاطر غير الضريبية الأخرى مثل مخاطر السمعة والوكالة وغيرها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر المُصاحبة للتجنب الضريبي بشكل أكبر مقارنة بعوائد الوفورات الضريبية الناتجة عنها، ومن ثم تزيد حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية للمنشأة وبالتالي تزداد تكلفة رأس المال المملوك. كما تُشير النتائج أيضاً إلى إمكانية استغلال المنشآت للوفورات الضريبية لبعض أنشطة التجنب الضريبي المقبولة أو الأقل خطورة ومن ثم من المتوقع زيادة عوائد المستوى المقبول للتجنب الضريبي بشكل أكبر من المخاطر المرتبطة به مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال المملوك.

الكلمات الدالة: مستوى التجنب الضريبي، مخاطر المنشأة، تكلفة رأس المال المملوك.

١ - المقدمة وطبيعة المشكلة :

يتمثل الهدف الرئيس لمنشآت الأعمال فى تعظيم قيمة المنشأة، ومن ثم تعظيم ثروة حملة الأسهم، ويُمكن تعريف قيمة المنشأة " بأنها المبلغ النقدى العادل لكافة أصول المنشأة والذي يعكس العوائد المستقبلية المتوقع الحصول عليها مع مراعاة أخذ المخاطر المرتبطة بالقرارات الإدارية فى الحسبان"، حيث يُمثل هدف تعظيم قيمة المنشأة الهدف الذى يجب التوجه إليه والإهتمام به لأنه

أعم وأشمل من هدف تعظيم الربحية، كما يتميز بأنه مقياس شامل للحكم على كفاءة الإدارة وفعالية قراراتها في مختلف جوانب النشاط، ولا يتحقق هذا الهدف إلا إذا كان العائد المحقق من إستثمارات المنشأة يفوق تكلفة الحصول على الأموال المستثمرة في المنشأة أو بمعنى آخر يفوق تكلفة هيكل رأس المال (تكلفة التمويل)، ومن ثم نجاح المنشأة في تحقيق قيمة مضافة للأموال المستثمرة وتعظيم ثروة حملة الأسهم (أحمد، ٢٠١٨).

يجب على منشآت الأعمال من هذا المنطلق أن تُحدد مسبقاً متوسط تكلفة رأس المال اللازم لتمويل إستثمارات المنشأة، وعادة ما يُطلق عليه التكلفة المرجحة لرأس المال Weighted Average Cost of Capital (WACC)، ويُمكن تعريف تكلفة رأس المال من وجهة نظر المنشأة على أنها "تكلفة الأموال التي تحصل عليها المنشأة عن طريق الإقتراض أو إصدار الأسهم أو احتجاز الأرباح لاستخدامها في تمويل إستثماراتها"، بينما تُمثل تكلفة رأس المال من وجهة نظر موفري رأس المال على أنها "الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل موردي عناصر رأس المال Capital Providers وهم المستثمرين والدائنين، حيث يتمثل هذا الحد الأدنى للعائد المتوقع بالنسبة للمستثمرين في تكلفة حقوق الملكية أو تكلفة رأس المال المملوك، بينما يتمثل بالنسبة للدائنين في تكلفة الديون (كريمة، ٢٠١١).

ترجع أهمية تحديد تكلفة رأس المال للمنشأة إلى استخدامها في تقييم المشروعات الإستثمارية الجديدة والقائمة، حيث تستخدم تكلفة رأس المال كمعدل خصم للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع، وعليه فإن إرتفاع تكلفة رأس المال يؤدي إلى تدهور قيمة المنشأة نظراً لحساب قيمتها الحالية عن طريق خصم كل التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل خصم أعلى من اللازم وهو ما يؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية لها، ومن ثم تُمثل تكلفة رأس المال حجر الأساس في اتخاذ القرارات الإستثمارية، حيث يجب ألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويلها، كما تُمثل تكلفة رأس المال أحد المحددات الأساسية عند اتخاذ القرارات المالية أو عند تقييم المنشآت لتحديد مركزها التنافسي (كريمة، ٢٠١١).

يتضح مما سبق أهمية تكلفة رأس المال سواء بالنسبة لمستخدمي أو موفري تلك الأموال Capital Providers & Users، ومن هنا تظهر ضرورة البحث في المحركات والمحددات الأساسية لتكلفة رأس المال بشكل عام والمملوك بصفة خاصة، حيث أشارت دراسة (Lambert et al. 2007) إلى أن المحرك الرئيس لتكلفة رأس المال المملوك يتمثل في التدفقات النقدية

المستقبلية المتوقعة للمنشأة من ناحية، بالإضافة إلى درجة التقلب في التدفقات النقدية والتي تُمثل بدورها المخاطر التي يُمكن أن تتعرض لها المنشأة، ويُمكن تقسيم تلك المخاطر إلى نوعين على النحو التالي:

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

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

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

على الجانب الآخر، أدت الزيادة الكبيرة في معدلات الضريبة الفعلية على دخل المنشآت والتي أصبحت تمثل نسبة كبيرة من التدفقات النقدية الخارجة لمنشآت الأعمال المربحة، خاصة في ظل التعديلات التشريعية المتلاحقة خلال الفترة الماضية في مصر والتي تهدف إلى زيادة أسعار الضريبة أو تحويل حالة بعض الأوعية من الإعفاء الضريبي للخضوع الضريبي، إلى قيام معظم منشآت الأعمال بتحفيز مديريها للقيام بالإستراتيجيات الخطرة لتعظيم القيمة من خلال تخفيض المدفوعات الضريبية للمنشأة، وعلى الرغم من النظر لأنشطة تخفيض ضرائب المنشآت على أنها أنشطة خطيرة إلا أنه يُوجد ندرة في الدراسات العملية التي تربط بين أنشطة التخفيض الضريبي وزيادة مخاطر المنشأة وهو ما يسعى الباحث إلى تحقيقه.

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

ويُمكن تعريف التجنب الضريبي بشكل عام على أنه " المدى الذي يُحاول فيه الممول التخلص من عبء الضريبة أو تخفيضها أو على الأقل تأجيلها لتعظيم العائد أو التدفقات النقدية بعد الضريبة من خلال اتباع كافة الاستراتيجيات والوسائل سواء القانونية نصاً ومضموناً (التجنب الضريبي الجيد أو الفعال أو المقبول Effective Tax Avoidance) أو القانونية نصاً وليس مضموناً Grey Area Tax Avoidance (التجنب الضريبي المُتعسف أو غير المقبول Aggressive Tax Avoidance) (عمارة، ٢٠١٧).

يتضح من التعريف السابق للتجنب الضريبي تتدرج مستويات أنشطة التجنب الضريبي ما بين مستويات مقبولة أو مستويات متعسفة للتجنب الضريبي، ولكل مستوى عوائد ومخاطر مختلفة عن المستوى الآخر، وهذا ما أغفلته الدراسات السابقة عند دراسة العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، حيث تناولت بعض الدراسات (Lim. 2011; Beladi et al. 2018; Hasan et al. 2014) مفهوم التجنب الضريبي بشكل عام دون التمييز بين مستوياته، في حين اعتمدت بعض الدراسات الأخرى (Cook et al. 2017; Frank et al. 2009; Graham and Tucker. 2006; Koester. 2011; Hutchens and Rego. 2015) في التمييز بين

مستويات التجنب على مقاييس عملية محددة لكل مستوى (مثل استخدام الفروق الضريبية الدائمة أو معدل الضريبة الفعلي النقدي لتحديد المستوى المُتَعَسَف للتجنب الضريبي). على الرغم من تأكيد معظم الدراسات السابقة على عدم وجود مقاييس محددة لمستويات التجنب الضريبي ومن ثم يسعى الباحث إلى معالجة أوجه القصور بالدراسات السابقة من خلال محاولة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة والمُتَعَسَفَة بالإضافة إلى دراسة تأثير مخاطر المنشأة على العلاقة بين مستويات التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك نظراً لاختلاف عوائد ومخاطر كل مستوى للتجنب، وهذا أيضاً ما أغفلته الدراسات السابقة، حيث توصلت تلك الدراسات لنتائج متعارضة وغير دقيقة، إذ أن التأثير التفاعلي بين مستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك من شأنه تغيير قوة واتجاه وشكل العلاقة بين المتغيرات، وهو ما يسعى الباحث إلى دراسته.

حيث يهدف المستوى المقبول للتجنب الضريبي **Effective Tax Avoidance** إلى المفاضلة بين البدائل الواردة في المعايير المحاسبية أو أحكام التشريع الضريبي لإختيار البديل الأمثل الذي يُعْظَم من الوفورات الضريبية، حيث يتفق هذا المستوى للتجنب مع نص ومضمون القانون (عمارة، ٢٠١٧)، ويتضمن هذا المستوى المقبول للتجنب الضريبي أنشطة تعمل على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة دون أن يتبعها عادة زيادة في كلاً من المدفوعات الضريبية المستقبلية وحالة عدم التأكد حول تلك المدفوعات الضريبية المستقبلية (أي زيادة المخاطر الضريبية كأحد عناصر مخاطر المنشأة). ومن أمثلة تلك الأنشطة (الاستثمار في السندات المقيدة بالبورصة والمعفاة من الضرائب، إستقطاعات الإهلاك المعجل، تحويل الدخل إلى الدول الأجنبية ذات سعر الضريبة المنخفض باستخدام الإستراتيجيات القانونية لتسعير التحويلات، والإبقاء على أو إعادة استثمار الأرباح في الدول الأجنبية ذات سعر الضريبة المنخفض بدلاً من إعادتها إلى دولة المنشأة للدخل).

على الجانب الآخر، يهدف المستوى المُتَعَسَف للتجنب الضريبي **Aggressive Tax Avoidance** إلى استغلال بعض الثغرات القانونية بهدف عدم الإلتزام بدفع الضريبة، وذلك على غير إرادة المشرع الضريبي سواء: التخلص من دفعها، أو تآكل الوعاء الخاضع للضريبة دون أن يضع الممول نفسه في مركز مخالف للقانون (عمارة، ٢٠١٧)، كما أنها أنشطة تعمل عادة على

تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة ثم يتبعها سداد مدفوعات ضريبية عالية في الفترات المستقبلية ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد حول المدفوعات الضريبية المستقبلية الأمر الذى يؤدي إلى زيادة المخاطر الضريبية والتي ترتبط بزيادة مخاطر المنشأة ككل (Guenther et al. 2017) هذا، ويتفق هذا المستوى للتجنب مع نص القانون فقط وليس مضمونه حيث أشارت إليه المادة رقم (٩٢) مكرر من قانون الضريبة على الدخل ٩١ لسنة ٢٠٠٥، والتي نصت على تحمل الإدارة الضريبية عبء إثبات الواقعة المنشئة للضريبة ولم ينص المشرع على تجريم التجنب الضريبي المُتَعَسَف أو إحالته إلى مكافحة التهرب الضريبي بل اكتفى فقط بعدم الاعتداد بآثاره الضريبية عند ربط الضريبة، ومن أمثلة تلك الأنشطة الإستراتيجيات غير القانونية لتسعير التحويلات.

إتساقاً مع ضرورة قيام منشآت الأعمال بتحليل الأثر الصافى لأى نشاط أو قرار إدارى تقوم به على تكلفة رأس المال المملوك من خلال المفاضلة بين عوائد ومخاطر هذا النشاط، فإنه يجب على إدارة المنشأة المفاضلة بين منافع أو عوائد مستويات أنشطة التجنب الضريبي ومخاطر أو تكاليف تلك المستويات لتحديد صافى الأثر على تكلفة رأس المال المملوك. تتمثل منافع أو عوائد أنشطة التجنب الضريبي فى تحويل الثروة من الحكومة لحملة الأسهم فى شكل وفورات ضريبية ومن ثم المساهمة فى زيادة التدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال المملوك.

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

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

تكاليف أو مخاطر غير مباشرة يصعب قياسها كمياً أو نقدياً : مثل تكاليف إصدار قوائم مالية معقدة وغامضة والتي تنتج عن تعقد بعض أنشطة التجنب الضريبي والتي قد تُوجه المنشآت للاستثمار فى مجالات مقبولة ضريبياً على الرغم من انخفاض عوائدها أو ارتفاع معدلات الخطر

فيها، تكاليف الوكالة أو الإنتهازية الإدارية أو مخاطر تحويل الثروة للإدارة، تكاليف الضرر المحتمل لسمعة المنشآت الناتج عن الفحص الضريبي من قبل السلطات الضريبية أو التعرض لخطر التقاضي، التكاليف السياسية، بالإضافة إلى الضرائب الضمنية والآثار السلبية المترتبة على أنشطة التجنب الضريبي والتي تضر أصحاب المصالح في منشآت الأعمال.

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

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

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

- ١- هل يؤثر المستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة؟
 - ١/١- هل يؤثر المستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة؟
 - ٢/١- هل يؤثر المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة؟
- ٢- هل يؤثر المستوى العام للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك؟
 - ١/٢- هل يؤثر المستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك؟
 - ٢/٢- هل يؤثر المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك؟
- ٣- هل يوجد تأثير تفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك؟
 - ١/٣- هل يوجد تأثير تفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك؟
 - ٢/٣- هل يوجد تأثير تفاعلي للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك؟

٢- أهداف الدراسة:

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

- ١- دراسة تأثير المستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.
 - ١/١- دراسة تأثير المستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.
 - ٢/١- دراسة تأثير المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.
- ٢- دراسة تأثير المستوى العام للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.
 - ١/٢- دراسة تأثير المستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.
 - ٢/٢- دراسة تأثير المستوى المتعسف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.
- ٣- دراسة التأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

١/٣ - دراسة التأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

٢/٣ - دراسة التأثير التفاعلي للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

٣ - أهمية ومساهمات الدراسة:

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

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

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

٤- فروض الدراسة :

في ضوء طبيعة المشكلة وأهداف الدراسة، يُمكن صياغة فروض الدراسة في ثلاثة فروض رئيسية ويندرج تحت كل فرض رئيس فرضين فرعيين، كما هو موضح على النحو الآتي :

الفرض الأول الرئيس H_1 : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.

الفرض الفرعي (١) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.

الفرض الفرعي (٢) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.

الفرض الثاني الرئيس H_2 : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الفرعي (١) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الفرعي (٢) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الثالث الرئيس H_3 : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الفرعي (١) : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الفرعى (٢) : يُوجد تأثير تفاعلى ذو دلالة معنوية للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

٥ - خطة البحث :

في ضوء مشكلة البحث، وسعيًا لتحقيق أهداف البحث وتمهيداً لإختبار فروضه الإحصائية يمكن للباحث تقسيم محاور خطة البحث على النحو التالي:
أولاً: الدراسات السابقة ذات الصلة.
ثانياً: الدراسة التطبيقية.
ثالثاً: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية.

٦ - الدراسات السابقة وإشتقاق الفروض :

١/٦ . المجموعة الأولى من الدراسات تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة :

يُمكن أن تُزيد ممارسات التجنب الضريبي مخاطر المنشأة ككل من خلال زيادة خطر احتمالية خضوع تلك الاستراتيجيات للفحص الضريبي من قبل السلطات الضريبية، سداد ضرائب اضافية وغرامات وعقوبات فى المستقبل، زيادة التكاليف السياسية وتهديدات تشويه السمعة، زيادة عدم تماثل المعلومات وانخفاض شفافية المعلومات، وتسهيل الانتهازية الادارية، زيادة مخاطر انهيار سعر السهم، زيادة تكلفة الديون، بالاضافة الى احتمالية عدم تحقق العوائد الناتجة عن أى استراتيجية ضريبية متعسفة نظرا لامكانية تغير القوانين الضريبية، ومن ثم عدم تطبيق المحاكم عادة لنفس القواعد على المعاملات المتشابهة (Chaudhry.2016).
من الواضح أن هناك العديد من الأسباب التي تجعل التجنب الضريبي يؤدي إلى تعاقم مخاطر المنشأة. يُمكن توضيحها من خلال النقاط التالية (Guenther et al.2017):

١. تعمل أنشطة التجنب الضريبي على زيادة المخاطر الضريبية والممثلة فى زيادة حالة عدم التأكد المرتبطة بالمدفوعات الضريبية المستقبلية للمنشأة إما من خلال زيادة حالة عدم التأكد المرتبطة بكل من (التحديات الخاصة بالسلطات الضريبية ومدى إحتمال نجاحها فى فحص المواقف الضريبية غير المدعومة بالأدلة والحقائق أو المشكوك فى مدى قانونيتها

والصفقات والعمليات المتخذة من قبل المنشآت لتوليد الوفورات الضريبية) أو مدى استمرارية القوانين الضريبية التي تُوفر المزايا الضريبية (على سبيل المثال الإعفاء الضريبي لنتائج التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة).

٢. أن مستوى التجنب الضريبي يُمكن أن يكون مؤشر رئيس لمخاطر إستثمارات المنشأة إلى جانب المؤشرات الأخرى مثل تقلب التدفقات النقدية للمنشأة. وقد يحدث هذا إذا ارتبط اعتماد إحدى المنشآت على الاستثمارات المقبولة ضريبياً بدخولها في استثمارات عالية المخاطر، على سبيل المثال ربما ينعكس الإنخفاض في معدلات الضريبة الفعلية للمنشآت (بمعنى زيادة مستوى التجنب الضريبي) على زيادة الاستثمار في الدول ذات معدلات الضريبة المنخفضة لتعويض المخاطر العالية للإستثمار في تلك الدول.

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

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

قامت المجموعة الأولى من الدراسات (Dyreng et al.2019; Guenther et al.2019; Sari and Etemadi.2019) بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي والمخاطر الضريبية، وما قد يترتب عنها من مخاطر فقدان السمعة، والتي تعتبر بدورها أحد المخاطر الفرعية من مخاطر المنشأة ككل. حيث تم تعريف المخاطر الضريبية بواسطة كلاً من (Hutchens)

and Rego.2015 على أنها " جميع حالات عدم التأكد المرتبطة بالشأن الضريبي والتي تشمل أنشطة ومعاملات الشركات، قرارات التقرير المالي، السمعة والصورة الذهنية للمنشأة. كما تتمثل تلك الشكوك في تطبيق مواد القانون ومدى استمراريته، ومدى إمكانية الخضوع للفحص من قبل السلطات الضريبية، والشكوك المحاسبية المالية لضريبة الدخل، فضلاً عن مدى مستوى جودة المعلومات المحاسبية كأساس للقرارات الضريبية. في حين عرف المخاطر الضريبية كل من (Guenther et al.2017) بمثابة خسائر مستقبلية محتملة قد تكون في صورة سداد ضرائب إضافية وغرامات وفوائد، إلى جانب الفشل في الحصول على الوفورات الضريبية المرغوبة. أو بمعنى آخر عبارة عن فجوة بين النتيجة الضريبية الفعلية والضريبة الأولية المتوقعة التي تستهدفها الأنشطة الادارية. على سبيل المثال توصلت دراسة (Wilson.2009) أنه خلال ١٤ حالة من أنشطة المصادات الضريبية. تُمثل قيمة الغرامات والفوائد المدفوعة من قبل الشركات لصالح السلطات الضريبية ٤٠٪ من اجمالي المبلغ الأصلي لقيمة الوفورات الضريبية الناتجة عن معاملات المصادات الضريبية. حيث أوضح أن قيمة المدخرات الضريبية المفقودة بالنسبة للشركات المشاركة في أنشطة المصادات الضريبية بلغت ٦٦.٥ مليون دولار، بينما بلغت ٥٨ مليون دولار بالنسبة للشركات المشاركة في أنشطة التجنب الضريبي من خلال الملاذات الضريبية.

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

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

يُمكن أن تعاني أيضاً منشآت الأعمال من العقوبات والمخاوف المرتبطة بالسمعة، ليس فقط فى شكل الفحص الضريبي المستقبلي من قبل السلطات الضريبية، ولكن إذا تم الاعلان عن أنشطة التجنب الضريبي المتعسفة وأصبح الجمهور على دراية ومعرفة بتلك الأنشطة، الأمر الذى يؤثر سلباً على تقييم المستثمرين لقيمة المنشأة. على سبيل المثال توصل كلاً من (Hanlon and Slemrod.2009) إلى إستجابة السوق السلبية بنحو ١,٠٤٪ (أى انخفاض سعر السهم بنحو ١.٠٤٪) كرد فعل أو نتيجة للإفصاح عن مشاركة المنشآت فى أنشطة المصادات الضريبية وذلك تطبيقاً للتفسير المالى رقم FIN 48 والذى يتطلب الإفصاح عن أنشطة المصادات الضريبية، كما توصل كل من (Frischmann et al.2008) إلى إستجابة السوق السلبية كرد فعل أو نتيجة إقتراح تقرير مجلس الشيوخ الأمريكى فرض ضرائب إضافية على الشركات المشاركة فى أنشطة المصادات الضريبية ، كما توصل كل من (O'Donovan et al.2019) إلى تعرض الشركات المتهمه بالمشاركة فى ملاجئ ضريبية مشكوك فيها (كما هو محدد فى الأوراق البحثية لـ Panama) إلى خسارة إجمالية للقيمة السوقية قدرها ١٧٤ مليار دولار.

قامت المجموعة الثانية من الدراسات بفحص العلاقة بين التجنب الضريبي ومخاطر المعلومات، وما قد يترتب عنها من مخاطر وكالة ومخاطر انهيار سعر السهم، حيث تُمثل ظاهرة عدم تماثل المعلومات إحدى الظواهر السلبية التي تحدث عادة في أسواق الأوراق المالية، الأمر الذى ينتج عنه اتخاذ المستثمرين لقرارات اقتصادية غير صحيحة. وهو ما أكدته دراسة Lambert (et al. 2007) والتي أشارت إلى أن إنخفاض جودة المعلومات المحاسبية يؤدي إلى إتاحة معلومات للمستثمرين أقل وضوحاً لتقييم التدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم يفترض المستثمرين زيادة حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية للشركة. حيث توصل كل من (Balakrishnan et al.2019) إلى انخفاض شفافية المعلومات بشكل جوهري لدى الشركات التى تطبق الممارسات

المتعسفة للتجنب الضريبي، الأمر الذي يؤكد التأثير السلبي لتلك الممارسات على بيئة إعداد التقارير المالية.

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

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

أشار كلاً من (Desai and Dharmapala.2006) إلى إمكانية توفير معاملات التجنب الضريبي المعقدة لإدارة الشركات بالأدوات والأقنعة والتبريرات للتصرفات الإدارية الانتهازية مثل التلاعب بالأرباح، المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة والأنشطة الأخرى لتحويل الموارد. أو بمعنى آخر يعتبر التجنب الضريبي والاستغلال الإداري الشخصي لموارد وثروات المنشأة أنشطة مكتملة لبعضها البعض.

توصل كلاً من (Kim et al.2011; Garg et al.2020) إلى تسهيل وسماح ممارسات التجنب الضريبي للإنتهازية الإدارية وزيادة مخاطر الوكالة (الاستغلال الشخصي للمديرين لموارد وأصول المنشأة) تحويل الثروة للإدارة Managerial Rent Extraction وأنشطة الاحتفاظ بالأخبار السيئة لفترات طويلة من خلال توفير الأدوات والأقنعة والتبريرات لهذه السلوكيات الإنتهازية، حيث يتجه المديرون عادة إلى تعقيد ممارسات التجنب الضريبي والعمل على إخفاءها

بداعي الخوف من اكتشافها من قبل مصلحة الضرائب، الأمر الذي يؤدي إلى إكتناز الأخبار السيئة وتراكمها وإخفائها لفترات طويلة ومن ثم عدم إنعكاس سعر السهم للمعلومات والتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة، ومن ثم حدوث فجوة كبيرة بين القيمة الحقيقية للسهم والقيمة السوقية للسهم والتي يحددها المستثمرون من خلال قوى العرض والطلب داخل سوق الأوراق المالية (تسمى تلك الفجوة بفجوة سعر السهم)، أو بمعنى آخر تقييم سعر السهم بقيمة أعلى بكثير من قيمته الحقيقية، وعندما تصل كتلة الأخبار السلبية المتراكمة إلى نقطة الانفجار، وهي نقطة لا تستطيع إدارة المنشأة بعدها إخفاء أى أخبار أخرى، وبالتالي سيتم إطلاق والافصحاح عن جميع الأخبار السلبية مرة واحدة وبشكل مفاجئ للمشاركين بسوق الأوراق المالية، الأمر الذي سيؤدي حتماً إلى فقدان انفجار الفقاعة وتحقق خطر انهيار سعر السهم.

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

والشركات الخاصة. توصل الباحثون أخيراً إلى عدم وجود علاقة سببية بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة.

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

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

الفرض الأول الرئيس H_1 : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.

الفرض الفرعي (١) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.

الفرض الفرعي (٢) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة.

٢/٦ . المجموعة الثانية من الدراسات تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك:

اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول اتجاه وشكل العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية)، حيث توصل عدد من الدراسات إلى وجود علاقة خطية إيجابية بينهما، بينما أشار البعض الآخر إلى وجود علاقة خطية سالبة. على الجانب الآخر توصل عدد آخر من الدراسات إلى وجود علاقة غير خطية (U shape) بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية).

توصلت المجموعة الأولى من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة خطية بين مستوى التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، حيث توصلت تلك المجموعة من الدراسات إلى نتائج متناقضة بعضها توصل إلى وجود علاقة خطية عكسية ومنها دراسة كلاً من (Goh et al.2016; Ghelichli et al.2017) حيث توصل الباحثون إلى إنخفاض معدل تكلفة رأس المال المملوك للمنشآت التي تُمارس أنشطة التجنب الضريبي مقارنة بالمنشآت التي لا تُمارس تلك الأنشطة، كما توصلت الدراسة إلى وضوح تلك العلاقة بشكل أكبر لدى المنشآت التي تخضع لرقابة خارجية أفضل، والمنشآت التي تُحقق منافع هامشية كثيرة من الوفورات الضريبية وكذلك المنشآت التي تتمتع بدرجة عالية من جودة المعلومات. حيث تُشير نتائج الدراسات إلى تفضيل مستثمري الأسهم (المساهمين) للتأثير الإيجابي لأنشطة التجنب الضريبي على التدفقات النقدية للمنشأة نتيجة لتجاوز عوائد التجنب الضريبي مخاطره، ومن ثم رضائهم بمعدلات عائد متوقعة أقل Lower Required Rate Of Expected Return، الأمر الذي يُودي بالضرورة لإنخفاض معدل تكلفة رأس المال المملوك.

تُشير الدراسات السابقة إلى وجود علاقة خطية سالبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك. ويُفسر الباحث ذلك من خلال إمكانية تحقيق المنشآت لوفورات ضريبية من بعض أنشطة التجنب الضريبي المقبولة أو الأقل خطورة (مثل استقطاعات الإهلاك المعجل / تحويل الدخل إلى الدول الأجنبية ذات سعر الضريبة المنخفض باستخدام الاستراتيجيات القانونية لتسعير التحويلات، الإبقاء على / إعادة استثمار الأرباح في الدول الأجنبية ذات سعر الضريبة المنخفض بدلاً من إعادةتها إلى دولة المنشأ للدخل) وهي أنشطة من غير المحتمل أن تخضع لفحص والمراجعة من قبل السلطات الضريبية، كما تتسم هذه الأنشطة بالاستمرارية ومن غير المتوقع أن

يترتب عليها زيادة المدفوعات الضريبية المستقبلية، ومن ثم من المتوقع زيادة التدفقات النقدية الإيجابية من الوفورات الضريبية وبالتالي زيادة عوائد ومنافع هذا المستوى المقبول للتجنب الضريبي بشكل أكبر من المخاطر المرتبطة به مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال المملوك للمنشآت. على الجانب المقابل توصل البعض الآخر من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة خطية إيجابية بين مستوى التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك ومنها دراسة كلاً من (Hutchens and Rego.2015; Firmansyah and Febriyanto.2018) حيث توصل كلاً من (Hutchens and Rego.2015) إلى ارتباط حجم إحتياطي ضرائب الدخل إرتباطاً معنوياً إيجابياً بتكلفة رأس المال المملوك، الأمر الذي يؤكد قدرة الإحتياطيات الضريبية على تصوير حالة الغموض (عدم التأكد) المحيطة بالتدفقات النقدية المستقبلية بعد الضرائب، كما توصل الباحثان لعدم وجود ارتباط معنوي بين باقى المقاييس المتعددة الأخرى والمتعلقة بالممارسات المُتسفة للتجنب الضريبي (الخطر الضريبي) متضمناً معدل الضريبة الفعلى النقدي وتكلفة رأس المال المملوك، ومن ثم يتضح عدم قدرة تلك المقاييس الأخرى على تصوير حالة الغموض (عدم التأكد) المحيطة بالتدفقات النقدية المستقبلية بعد الضرائب. بينما توصل كلاً من (Firmansyah and Febriyanto.2018) إلى مساهمة أنشطة التجنب الضريبي فى زيادة المخاطر الواجب تحملها من قبل المستثمرين ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد حول استثماراتهم، حيث ينظر المستثمرون لإدارة الأرباح سواء من خلال الإستحقاقات أو من خلال الأنشطة الحقيقية على أنها بمثابة دافع أو حافز للإنتهازية الإدارية، ومن ثم قيام الإدارة بتصرفات تحمل قدر كبير من المخاطر. خلاصة القول يُوجد تأثير ايجابي لكل من التجنب الضريبي وإدارة الأرباح بنوعيه على تكلفة رأس المال المملوك. كما توصلت دراسة (ضاهر، ٢٠١٧) إلى وجود علاقة ايجابية بين الفروق الضريبية وتكلفة رأس المال المملوك.

تُشير الدراسات السابقة إلى وجود علاقة خطية إيجابية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك. ويُفسر الباحث ذلك من خلال إمكانية تعرض المنشآت المشاركة فى أنشطة التجنب الضريبي غير المقبولة (التعسفية)، وهى أنشطة من المحتمل أن تخضع لفحص ومراجعة السلطات الضريبية، وبالتالي تتعرض لعقوبات وغرامات وضرائب إضافية إلى جانب تعرضها للتكاليف غير الضريبية الأخرى مثل تكاليف السمعة وتكاليف الوكالة وغيرها، الأمر الذى يؤدي إلى زيادة مخاطر وتكاليف أنشطة التجنب الضريبي بشكل أكبر من زيادة منافع وعوائد الوفورات الضريبية للتجنب

الضريبي، ومن ثم تزيد حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية للمنشأة وبالتالي تزداد تكلفة رأس المال المملوك.

توصلت المجموعة الثانية إلى وجود علاقة غير خطية (U shape) بين مستوى أنشطة التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، حيث توصلت دراسة (Cook et al.2017) إلى ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك لكل من المنشآت ذات مستويات التجنب الضريبي المعلنة في قوائمها المالية (Reported tax Avoidance) الأقل بكثير أو الأعلى بكثير (too little or too high) عن تصورات أو توقعات المستثمرين حول مستويات التجنب الضريبي المتوقعة للمنشآت (Expected tax Avoidance)، إلا أن تكلفة رأس المال المملوك تزداد بشكل أكبر لدى المنشآت ذات التجنب الضريبي المعلن الأعلى بكثير عن تصورات المستثمرين. كما توصل الباحثون أيضاً إلى أن المنشآت تسعى إلى تخفيض (زيادة) مستويات التجنب الضريبي المعلن عنها بالتقارير المالية للسنة الحالية مقارنة بالسنة السابقة للمنشآت التي كان مستوى التجنب الضريبي لها والمعلن عنه بالتقارير المالية أعلى بكثير (أقل بكثير) من تصورات وتوقعات المستثمرين للسنة السابقة. كما تُشير نتائج الدراسة إلى ضرورة الموازنة بين المزايا الضريبية والتكاليف غير الضريبية وذلك عند قيام المنشآت بصياغة استراتيجيات التجنب الضريبي.

بينما توصلت دراسة (Pulido and Barros.2017) إلى إختلاف تصور المستثمر للتجنب الضريبي وفقاً للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي، حيث توصل الباحثان أن المنشآت ذات التجنب الضريبي المنخفض والتي تُشارك في مزيد من أنشطة التجنب الضريبي ينخفض لديها تكلفة رأس المال المملوك، بينما المنشآت ذات التجنب الضريبي المرتفع والتي تُشارك في مزيد من أنشطة التجنب الضريبي ترتفع لديها تكلفة رأس المال المملوك.

كما أوضحت دراسة (Kim et al. 2016) أن كل شركة لديها مستويات مستهدفة فريدة للتجنب الضريبي target tax avoidance levels (مثل بصمة اليد) والتي يمكن عندها تعظيم قيمة المنشأة، ومن ثم تحاول الشركات بشكل مستمر الأرتداد أو الرجوع لتلك المستويات عند حدوث أي انحرافات عنها.

توصلت هذه المجموعة من الدراسات إلى وجود علاقة غير خطية (U shape) بين مستوى أنشطة التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، ويُفسر الباحث ذلك في أن المنشآت التي تستثمر في أنشطة التجنب الضريبي بشكل أقل under investment من تصورات وتوقعات

المستثمرين (التجنب الضريبي المتوقع) تُؤدى إلى تعرض المستثمر لضياح التدفقات النقدية والمرتبطة بالفورات الضريبية الناتجة عن أنشطة التجنب الضريبي، وبالتالي يتحول جزء من أرباح المنشآت إلى السلطات الضريبية فى شكل ضرائب إضافية كان من الممكن تجنبها، الأمر الذى يُؤدى إلى زيادة المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية للمنشآت، ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال المملوك، ولكن إذا قامت تلك المنشآت بزيادة الإستثمار فى الأنشطة التى تتطوى على التجنب الضريبي فسوف ينظر المستثمر لتلك الأنشطة الإضافية المتعلقة بالتجنب الضريبي نظرة مقبولة ومن ثم مكافأة تلك المنشآت من خلال تخفيض تكلفة رأس المال المملوك والعكس صحيح.

على الجانب الآخر فإن المنشآت التى تستثمر فى أنشطة التجنب الضريبي بشكل أعلى *over investment* من تصورات وتوقعات المستثمرين (التجنب الضريبي المتوقع) تُؤدى إلى تعرض المستثمر لتكاليف العقوبات والغرامات من قبل السلطات الضريبية فى حالة نجاحها فى تحديد وفحص المواقف الضريبية غير المشروعة للمنشآت *uncertain tax positions*، وفى حالة عدم نجاح السلطات الضريبية فى ذلك ربما تتعرض المنشآت للتكاليف الأخرى غير الضريبية المرتبطة بالمستويات العالية أو المُتعسفة للتجنب الضريبي (مثل تكاليف السمعة والتكاليف السياسية / تكاليف الوكالة / تكاليف إصدار تقارير مالية غامضة ومعقدة)، الأمر الذى قد يترتب عليه انخفاض المبيعات، انخفاض صافى الدخل، ومن ثم انخفاض قيمة المنشأة، والمحصلة النهائية هى زيادة المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية للمنشآت ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال المملوك، ولكن إذا قامت تلك المنشآت بتخفيض الإستثمار فى الأنشطة التى تتطوى على التجنب الضريبي فسوف ينظر المستثمر لتلك التخفيضات نظرة مقبولة، ومن ثم مكافأة تلك المنشآت من خلال تخفيض تكلفة رأس المال المملوك والعكس صحيح.

تتمثل الفجوة البحثية من خلال تحليل الدراسات السابقة فى اختلاف النتائج وتعارضها أحياناً حول اتجاه العلاقة وشكلها بين مستوى التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، ولكن تُؤكد تلك نتائج التى توصلت إليها الدراسات على وجود العلاقة ذاتها، كما تناولت معظم الدراسات السابقة أنشطة التجنب الضريبي بشكل عام دون التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة أو غير المقبولة (المُتعسفة)، ولقد اعتمدت تلك الدراسات فى التمييز بين مستويات التجنب على النموذج أو المؤشر المستخدم لقياس التجنب الضريبي، مع العلم أن معظم الدراسات إتقت على عدم وجود مقاييس محددة لمستويات التجنب الضريبي، ونظراً لأن كل مستوى للتجنب الضريبي له

عوائد ومخاطر مختلفة، من هنا تظهر أهمية البحث الحالي في محاولة سد هذه الفجوة البحثية من خلال محاولة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي المقبولة وغير المقبولة (المُتعسفة)، وبالتالي تُعتبر العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك نقطة هامة تحتاج للبحث والدراسة ومن ثم يُمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة كما يلي:

الفرض الثاني الرئيس H ₂ : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.
الفرض الفرعي (١) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.
الفرض الفرعي (٢) : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك.

٣/٦ . المجموعة الثالثة من الدراسات تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك في ضوء مخاطر المنشأة:

في ضوء علم الباحث لا يُوجد دراسات تناولت تأثير التفاعل المشترك بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، ولكن ركزت دراسات نادرة جداً على فحص تأثير أحد أنواع مخاطر المنشأة وهي المخاطر الضريبية على العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك.

قامت دراسة (Hutchens and Rego.2015) بتقييم مدى الارتباط بين المخاطر الضريبية (وهي تُشير في الدراسة ضمناً للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي) وتكلفة رأس المال المملوك، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المخاطر الضريبية أو التجنب الضريبي المُتعسف (مقاساً من خلال إحتياطات ضرائب الدخل) وتكلفة رأس المال المملوك مشيراً إلى قدرة الإحتياطات الضريبية على تحديد حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية بعد الضريبة للمنشأة، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين المخاطر الضريبية أو التجنب الضريبي المُتعسف (مقاساً من خلال مؤشرات أخرى عديدة منها معدل الضريبة الفعلي النقدي Cash ETR) وتكلفة رأس المال المملوك مشيراً إلى أن هذه المقاييس الضريبية لا تحدد حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية بعد الضريبة للمنشأة.

قامت دراسة (Bahmaie and Asadnia.2015) بفحص تأثير المخاطر الضريبية للتجنب الضريبي على قيمة المنشأة وتكلفة رأس المال المملوك، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين المخاطر الضريبية وقيمة المنشأة وعدم وجود علاقة معنوية بين المخاطر الضريبية وتكلفة رأس المال المملوك.

تتمثل الفجوة البحثية من خلال عرض الدراستين السابقتين في اختلاف مستويات التجنب الضريبي ما بين التجنب الضريبي المقبول والتجنب الضريبي غير المقبول (المُتعسف)، حيث تختلف مخاطر وعوائد كل مستوى للتجنب الضريبي، ومن ثم تُؤثر مستويات التجنب الضريبي على كل من التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وحالة عدم التأكد حول تلك التدفقات (المخاطر)، الأمر الذي يُودي إلى تأثير مستويات التجنب على مخاطر المنشأة ككل وليس نوع محدد من مخاطر المنشأة كالمخاطر الضريبية ومن ثم تأثيرها على تكلفة رأس المال المملوك. ونظراً لعدم وجود دراسات سابقة في ضوء علم الباحث تناولت فحص التأثير التفاعلي لمستوى التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، والتي من شأنها تغيير قوة واتجاه العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وفي هذه الحالة تظهر أهمية البحث الحالي في محاولة ملء تلك الفجوة البحثية، وبالتالي تُعتبر العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك في ضوء مخاطر المنشأة نقطة هامة تحتاج للبحث والدراسة، ومن ثم يُمكن صياغة الفرض الثالث للدراسة كما يلي:

الفرض الثالث الرئيس H₃ : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الفرعي (١) : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

الفرض الفرعي (٢) : يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

٧- الدراسة التطبيقية:

تتمثل خطوات البحث المتبعة في الدراسة التطبيقية في تحديد مجتمع وعينة الدراسة، والفترة الزمنية للدراسة، وطرق تجميع البيانات اللازمة للدراسة، وتحديد متغيرات الدراسة وأساليب قياسها،

ثم تصميم وبناء النماذج الإحصائية للدراسة، ثم تحديد أساليب التحليل الإحصائي للبيانات التي تم تجميعها، وأخيراً تم مناقشة وتفسير النتائج، وذلك على النحو التالي:

١/٧ . مجتمع وعينة الدراسة:

تمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٠م والبالغ عددها (٢٢٠) شركة. أما فيما يتعلق بعينة الدراسة، فقد مرت عملية إختيارها بالعديد من الإجراءات، والتي يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (١). حيث تمثلت عينة الدراسة النهائية في (١١٢٣) مشاهدة تُغطي (١٢٠) شركة مُدرجة بالبورصة المصرية.

جدول (١): إجراءات اختيار عينة الدراسة

النسبة	عدد المشاهدات	عدد الشركات	بيان
٪١٠٠	٢٤٢٠	٢٢٠	حجم المجتمع : يتمثل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٠م.
٪٦.٣٦	(١٥٤)	(١٤)	(-) البنوك المُدرجة بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٠م.
٪١٤.٥٥	(٣٥٢)	(٣٢)	(-) الشركات المالية المُدرجة بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠٢٠م.
٪٦.٨٢	(١٦٥)	(١٥)	(-) الشركات التي لا تتوافر لديها البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة وبصفة خاصة البيانات الضريبية.
٪٨.١٨	(١٩٨)	(١٨)	(-) المشاهدات الخاصة بالشركات والتي تتضمن بيانات مفقودة خلال السلسلة الزمنية المطلوبة للدراسة.
٪١٧.٦٩	(٤٢٨)	(٢١)	(-) المشاهدات الخاصة بالشركات والتي تُحقق خلالها صافي خسارة.
٪٤٦.٤	١١٢٣	١٢٠	حجم العينة النهائية للدراسة

(المصدر : إعداد الباحث)

تُغطي هذه العينة من الشركات العديد من القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية، والجدول التالي (رقم ٢) يُوضح توزيع لعينة الشركات محل الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، كما هو معلن على الموقع الرسمي للبورصة المصرية.

(جدول ٢ : توزيع عينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها)

النسبة للمشاهدات	النسبة للشركات	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
٪١٨.٢	٪١٨.٣	٢٠٤	٢٢	١- قطاع العقارات
٪١٦.٧	٪١٧.٥	١٨٨	٢١	٢- قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ
٪١١.٣	٪١١.٧	١٢٧	١٤	٣- قطاع الرعاية الصحية والأدوية
٪١٠.٦	٪١٠	١١٩	١٢	٤- قطاع الموارد الأساسية
٪٨.٢	٪٩.٢	٩٢	١١	٥- قطاع مواد البناء
٪٧.٢	٪٦.٧	٨١	٨	٦- قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية
٪٦.٤	٪٦.٧	٧٢	٨	٧- قطاع السياحة والترفيه
٪٣.٩	٪٤.٢	٤٤	٥	٨- قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
٪٣.٨	٪٣.٣	٤٣	٤	٩- قطاع التجار والموزعون
٪٣.٣	٪٣.٣	٣٧	٤	١٠- قطاع المنسوجات والسلع المعمرة
٪٢.٨	٪٢.٥	٣٢	٣	١١- قطاع خدمات النقل والشحن
٪١.٩	٪١.٧	٢١	٢	١٢- قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات
٪١.٩	٪١.٧	٢١	٢	١٣- قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف
٪١.٨	٪١.٧	٢٠	٢	١٤- قطاع الطاقة والخدمات المساندة
٪٠.٩٨	٪٠.٨٣	١١	١	١٥- قطاع الخدمات التعليمية
٪٠.٩٨	٪٠.٨٣	١١	١	١٦- قطاع المرافق
٪١٠٠	٪١٠٠	١١٢٣	١٢٠	إجمالي عدد شركات (مشاهدات) العينة

(المصدر : إعداد الباحث)

٢/٧ . الفترة الزمنية للدراسة:

يعتمد الباحث في الدراسة الحالية على سلسلة زمنية مكونة من ١١ سنة تبدأ من عام ٢٠٠٩ وحتى عام ٢٠١٩، وذلك باستخدام أسلوب البيانات الذي يجمع بين بيانات السلاسل

الزمنية والقطاعية غير المتوازن (Unbalanced Panel Data). ويرجع اختيار الباحث لتلك الفترة الزمنية للأسباب التالية:

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

ثانياً: تم اختيار عام ٢٠٠٩ كبداية للفترة التي تغطيها الدراسة لتوافر البيانات المالية لمعظم الشركات من خلال قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters).

ثالثاً: تنتهي الفترة الزمنية محل الدراسة بعام ٢٠١٩، وتم استبعاد عام ٢٠٢٠ نظراً لعدم توافر البيانات اللازمة حتى وقت إجراء التحليل الإحصائي. بالإضافة إلى وجود أزمة انتشار فيروس كورونا (Corona virus: COVID-19) والتي كان لها تأثير كبير على أداء الشركات وعلى التداول في البورصة المصرية؛ حيث توقف التداول على العديد من الأسهم في البورصة أكثر من مرة خلال الربع الأول فقط من عام ٢٠٢٠.

٣/٧. مصادر البيانات:

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

(أ) القوائم المالية المنشورة للشركات محل الدراسة، والمتاحة على موقع مباشر مصر، والموقع الرسمي للبورصة المصرية، والموقع الرسمي للشركات محل الدراسة.

(ب) قاعدة بيانات طومسون رويترز (Thomson Reuters / Refinitiv) والتي أعتمد عليها الباحث من أجل الوصول إلى بيانات القوائم المالية، والبيانات الخاصة بأسعار الأسهم للشركات محل الدراسة.

٤/٧. متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها:

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

١/٤/٧. المتغيرات المستقلة:

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

١/١/٤/٧. المستوى العام للتجنب الضريبي :

يقيس هذا المتغير المدى العام الذي يحاول فيه الممول التخلص من عبء الضريبة أو تخفيضها أو على الأقل تأجيلها لتعظيم العائد أو التدفقات النقدية بعد الضريبة من خلال اتباع كافة الاستراتيجيات والوسائل سواء القانونية نصاً ومضموناً أو القانونية نصاً وليس مضموناً. ويتم قياس هذا المتغير من خلال إثنين من المقاييس للتجنب الضريبي وهما معدل الضريبة الفعلي الحالي (Current Effective Tax Rate (C_ETR)، إجمالي الفروق الضريبية Total Book Tax Differences (T_BT D)، حيث أشارت الدراسات السابقة إلى قدرة تلك المقاييس على تحديد مدى واسع من مستويات التجنب الضريبي.

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

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

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

٢/٤/٧. المتغير التابع :

اعتمدت الدراسة الحالية على استخدام تكلفة رأس المال المملوك كمتغير تابع ويتم قياس تكلفة رأس المال المملوك من خلال نموذج (Omran and Pointon.2004).

٣/٤/٧. المتغير المُحفز :

اعتمدت الدراسة الحالية على استخدام مخاطر المنشأة كمتغير مُحفز Moderator Variable للعلاقة بين المتغيرات المستقلة للدراسة (المستوى العام للتجنب الضريبي، المستوى المقبول للتجنب الضريبي، المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي) والمتغير التابع للدراسة (تكلفة رأس المال المملوك)، نظراً لاختلاف عوائد ومخاطر كل مستوى من مستويات التجنب الضريبي، وبالتالي من الضروري دراسة تأثير كل مستوى للتجنب على مخاطر المنشأة، وهناك ندرة في الدراسات العملية التي تناولت تلك العلاقة، بالإضافة إلى دراسة التأثير المتزامن للتفاعل بين كلاً من مستوى التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما أغفلته الدراسات السابقة تماماً على الرغم من إمكانية تأثير مخاطر المنشأة كمتغير مُحفز على قوة واتجاه وشكل العلاقة بين مستوى التجنب الضريبي و تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يزيد من أهمية البحث الحالي.

هذا، وقد تم قياس مخاطر المنشأة من خلال حساب الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم لمدة ١٢ شهر خلال سنة مالية قادمة (Guenther et al.2017).

٤/٤/٧. المتغيرات الرقابية :

اعتمدت الدراسة الحالية على ستة (٦) متغيرات رقابية: حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة. ويتم معاملة هذه المتغيرات على أنها متغيرات مستقلة عند صياغة نماذج الدراسة، والهدف من استخدامها هو استبعاد تأثيرها عند دراسة العلاقة بين المتغيرات الأساسية التي يتضمنها النموذج البحثي للمشكلة الحالية، ونتناول شرح لهذه المتغيرات على النحو التالي :

١/٤/٤/٧. حجم المنشأة :

يُعتبر حجم المنشأة من العوامل الهامة التي تُؤثر على مخاطر المنشأة و تكلفة رأس المال المملوك، حيث أن المنشآت كبيرة الحجم تتسم بأن لديها إدارة أفضل، وإمكانية أكبر للوصول إلى الموارد، وفرص استثمارية أكثر تنوعاً، وحصصة سوقية أكبر، كما يكون لديها موارد مالية متاحة أكثر من الشركات الأخرى الأصغر في الحجم، والتي يكون أداؤها المالي أقل نسبياً (بركات، ٢٠١٨؛ رميلي، ٢٠١٦؛ الحناوي، ٢٠٢٠؛ Barnett & Salomon. 2012; Ratajczak.2021). ومن ثم تمتلك الشركات الكبيرة قدرة أكبر على مواجهة المخاطر المختلفة إلى جانب قدرتها على المفاضلة بين بدائل التمويل المختلفة واختيار مصدر التمويل الأقل تكلفة وهو ما يؤثر بالإيجاب على تكلفة رأس المال المملوك مقارنة بالشركات الصغيرة. في هذه الدراسة، تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للاستدلال عن حجم المنشأة، ويرجع سبب استخدام اللوغاريتم الطبيعي إلى اختلاف إجمالي الأصول لدى شركات عينة الدراسة، فهناك شركات ذات إجمالي أصول مرتفع يطلق عليها "الشركات الكبيرة"، وشركات ذات إجمالي أصول منخفض يُطلق عليها "الشركات الصغيرة". هذا، وقد تم استخدام هذا المتغير في بعض الدراسات مثل (Drake et al.2019; Goh et al.2016; Guenther et al.2017). ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين حجم المنشأة وكلاً من مخاطر المنشأة وتكلفة رأس المال المملوك.

٢/٤/٤/٧. نسبة الرافعة المالية :

تُشير إلى درجة اعتماد المنشأة في هيكل التمويل على مصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الديون سواء كانت قروضاً أو سندات. وتُقاس الرافعة المالية من خلال قسمة إجمالي قيمة المصروفات التمويلية على متوسط الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل خلال السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية و تكلفة رأس المال المملوك بشكل مباشر؛ حيث أنه كلما ازدادت نسبة الديون تزداد درجة ومستوى المخاطر التي يُمكن أن تتعرض لها المنشأة (مخاطر عدم القدرة على السداد)، وهو ما قد يُؤثر بشكل طردي على تكلفة رأس المال المملوك، حيث يُنظر إلى المنشأة على أن لديها مخاطر مرتفعة (حماد، ٢٠١٤؛ الحناوي، ٢٠٢٠ Sun et al.2019; Nuber et al.2020; Ratajczak,2021).

٣/٤/٤/٧. نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للأسهم العادية:

تُقاس نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للأسهم العادية من خلال قسمة القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية على القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية في نهاية السنة، حيث يتم حساب القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية من خلال ضرب إجمالي الأسهم العادية المُصدرة في سعر الإقفال للسهم في نهاية السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة طردية بين نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية وتكلفة رأس المال المملوك.

٤/٤/٤/٧. معدل العائد على الأصول:

يُقاس معدل العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الدخل المحاسبي بعد الضريبة على القيمة الدفترية للأصول في نهاية السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول وتكلفة رأس المال المملوك.

٥/٤/٤/٧. عوائد الأسهم السنوية :

تُقاس العوائد السنوية للأسهم من خلال طرح سعر الإقفال للسهم من سعر الفتح، ثم قسمة الناتج على سعر الفتح للسهم. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين العوائد السنوية للأسهم وتكلفة رأس المال المملوك.

٦/٤/٤/٧. عدد الأسهم العادية المُصدرة :

تُقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد الأسهم العادية المُصدرة في نهاية السنة. ومن المتوقع في هذه الدراسة وجود علاقة طردية بين عدد الأسهم العادية المُصدرة وتكلفة رأس المال المملوك.

يُمكن للباحث أن يُوضح ملخص للمتغيرات التي سيتم استخدامها في الدراسة الحالية وطريقة قياسها في جدول رقم (٣):

(جدول رقم ٣ : ملخص متغيرات الدراسة وطريقة قياسها)

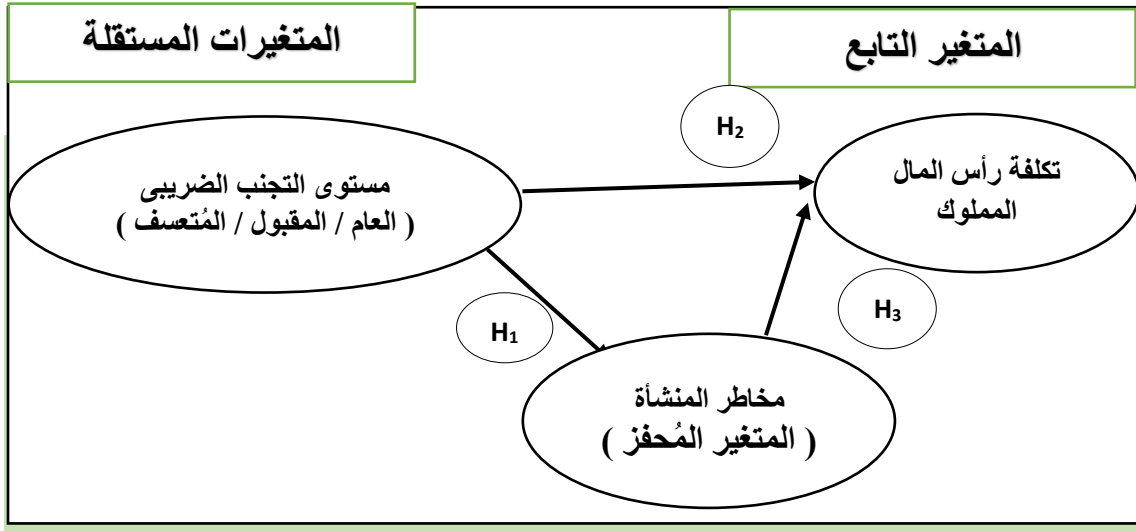
المرجع	طريقة القياس	الرمز	المتغيرات
المتغيرات المستقلة			
(Dyrenget al.2008)	= مصروف ضريبة الدخل للسنة الحالية ÷ صافي الدخل المحاسبي قبل الضريبة للسنة الحالية.	Current ETR	
(Hanlon and Heitzman 2010)	إجمالي الفروق الضريبية = صافي الدخل المحاسبي قبل الضريبة - الدخل الخاضع للضريبة يتم قسمة إجمالي الفروق الضريبية على إجمالي الأصول للسنة السابقة. حيث أن : الدخل الخاضع للضريبة = مصروف ضريبة الدخل للسنة الحالية / المعدل القانوني لضريبة دخل الشركات.	إجمالي الفروق الضريبية Total BTD	المستوى العام للتجنب الضريبي
المتغير التابع			
(Omran and Pointon.	$K_e = (1 / \{ PE \text{ ratio} - (e_0 - d_0) / e_0 \}$ حيث Ke تكلفة رأس المال المملوك. PE ratio نسبة سعر السهم لربحية السهم.	COE	تكلفة رأس المال المملوك

2004)	e0 نصيب السهم فى صافى الربح المحاسبى للفترة الحالية. d0 نصيب السهم فى توزيعات الارباح للفترة الحالية.		
المتغير المُحفز			
(Guenther et al. 2017)	الإنحراف المعيارى للعوائد الشهرية للأسهم لمدة ١٢ شهر فى السنة المالية.	SD_RET الإنحراف المعيارى لعوائد الأسهم	مخاطر المنشأة (المتغير المُحفز)
المتغيرات الرقابية (e.g., Fama and French. 1995; Botosan and Plumlee. 2005; Armstrong et al. 2012)			
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى القيمة الدفترية للاصول فى نهاية السنة.		SIZE	حجم المنشأة
نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية فى نهاية السنة حيث أن : القيمة السوقية لحقوق الملكية = إجمالى الأسهم العادية المُصدرة × سعر الإقفال للسهم فى نهاية السنة.		BM%	نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية
قسمة إجمالى قيمة المصروفات التمويلية على متوسط الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل خلال السنة.		LEV	نسبة الرافعة المالية
عوائد الأسهم السنوية = (سعر الإقفال السنوى للسهم - سعر الفتح السنوى للسهم) ÷ سعر الفتح السنوى للسهم		Annual_RET	عوائد الأسهم
معدل العائد على الأصول = صافى الدخل بعد الضرائب ÷ إجمالى الأصول فى نهاية السنة.		ROA	معدل العائد على الأصول
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى عدد الأسهم العادية المُصدرة		Shares_out	عدد الأسهم العادية المُصدرة

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على الدراسات السابقة

٥/٧. فروض ونموذج الدراسة:

في ضوء العرض التحليلي للدراسات السابقة التي تم تناولها في هذا البحث، استطاع الباحث تحديد الفجوة البحثية، والتي تتلخص في دراسة الأثر التفاعلي لكل مستوى من مستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، واتساقاً مع مشكلة البحث وأهدافه، يمكن صياغة العلاقات بين متغيرات المشكلة البحثية الحالية وصياغة الفروض على النحو المبين بالشكل رقم (١) التالي :



شكل رقم (١) : نموذج الدراسة

إعداد الباحث

٦/٧ - صياغة نماذج الدراسة:

الفرض الأول H₁ : يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى التجنب الضريبي (العام أو المقبول أو المتعسف) على مخاطر المنشأة.

النموذج المستخدم لاختبار الفرض

$$SD_MON_RET_{it+1} = B_0 + B_1 TAX_{it} + FIRM_CONTROLS_{it} + \epsilon_{it}$$

(الإشارة المتوقعة للمستوى العام والمتعسف موجبة والمستوى المقبول سالبة)

- SD_MON_RET_{it+1} : مخاطر المنشأة للشركة (i) خلال السنة القادمة (t+1).
- B₀ : ثابت معادلة الانحدار.

- TAX_{it} : مستوى التجنب الضريبي للمنشأة (i) خلال السنة الحالية (t)، حيث يُمثل مستوى التجنب الضريبي في جميع فروض الدراسة إما: المستوى العام للتجنب الضريبي (الإشارة المتوقعة موجبة) أو المستوى المقبول للتجنب الضريبي (الإشارة المتوقعة سالبة) أو المستوى المُتعسف التجنب الضريبي (الإشارة المتوقعة موجبة).
- $CONTROLS_{jit}$: المتغيرات الرقابية للمنشأة (i) خلال السنة الحالية (t) (حيث تتمثل المتغيرات الرقابية ستة متغيرات هما حجم المنشأة SIZE / نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية BM % / الرافعة المالية LEV / العائد السنوي للسهم Annual_RET / معدل العائد على الأصول ROA / عدد الاسهم المُصدرة Shares_out).
- $\epsilon (i, t)$: بواقي نموذج الإنحدار.

الفرض الثاني H2: يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى التجنب الضريبي (العام أو المقبول أو المُتعسف) على تكلفة رأس المال المملوك.

النموذج المستخدم لاختبار الفرض

$$COE_{it+1} = B_0 + B_1 TAX_{it} + FIRM_CONTROLS_{it} + \epsilon_{it}$$

(الإشارة المتوقعة للمستوى العام والمُتعسف موجبة وللمستوى المقبول سالبة)

- COE_{it+1} : تكلفة رأس المال المملوك للمنشأة (i) خلال السنة القادمة ($t+1$).
- الفرض الثالث H3: يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية لمستوى التجنب الضريبي (العام أو المقبول أو المُتعسف) ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

النموذج المستخدم لاختبار الفرض

$$COE_{it+1} = B_0 + B_1 TAX_{it} + B_2 SD_MON_RET_{it+1} + B_3 TAX_{it} * SD_MON_RET_{it+1} + FIRM_CONTROLS_{it} + \epsilon_{it}$$

(الإشارة المتوقعة للمستوى العام والمُتعسف موجبة وللمستوى المقبول سالبة)

٦/٧. التحليل الوصفي لبيانات عينة الدراسة:

يُمثل الجدول رقم (٥) الإحصاء الوصفي لبيانات عينة الدراسة، التي تضم (١١٢٣) مشاهدة تُغطي (١٢٠) شركة مُدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠٠٩). ويُوضح الجدول رقم (٤) حجم العينة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي.

جدول (٤): حجم عينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي

حجم عينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي (عدد المشاهدات)				
المستوى العام		المستوى المقبول		المستوى المتعسف
T_BTD	C_ETR	T_BTD	C_ETR	C_ETR / T_BTD
٢٨٠ مشاهدة	٢٨١ مشاهدة	٢٨١ مشاهدة	٢٨٠ مشاهدة	١١٢٣ مشاهدة

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

جدول (٥): الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي

عينة الدراسة وفقاً لمستويات التجنب الضريبي										المتغير
المستوى العام		المستوى المقبول				المستوى المتعسف				
C_ETR / T_BTD		C_ETR		T_BTD		C_ETR		T_BTD		
SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	
٠,٠٥٥	٠,٠٩٠	٠,٠٥٨	٠,٠٩١	٠,٠٥٤	٠,٠٧٤	٠,٠٥٧	٠,٠٧١	٠,٠٥٧	٠,٠٨٤	lead SD MON
٠,٠٧٧	٠,٠٩٨	٠,٠٧٢	٠,٠٧٦	٠,٠٧٩	٠,٠١٠	٠,٠٧٧	٠,٠٩١	٠,٠٧٦	٠,٠٩٤	lead COE
٠,٠٦٩	٠,٠٨٤	٠,٠٣٢	٠,٠٢٣	٠,٠٣٤	٠,٢٧٠	٠,٠٢٥	٠,٢٨٤	٠,١٠١	٠,١٧٠	Current ETR
٠,٠١٥	٠,٠٤٤	٠,٠٢٥	٠,٠٢٧	٠,٠٠٧	٠,٠١٨-	٠,١٠	٠,٠١٤	٠,٠٢٤	٠,٠٠٨	Total BTD
٠,٥٩٤	٥,٩٧٦	٠,٦٢٧	٥,٨٠٨	٠,٥٧٤	٥,٩٤٨	٠,٥٦٦	٥,٩٦٩	٠,٦٠١	٥,٨٩٢	SIZE
٠,١٨٤	٠,٣٩٥	٠,١٩٦	٠,٣٨٨	٠,٢٠	٠,٥٤٧	٠,١٩٩	٠,٤٧٦	٠,١٩٨	٠,٤٢٩	LEV
٠,٥١	٠,٨٧٧	٠,٥٢٥	٠,٩٥٩	٠,٥٣٤	٠,٨٣٤	٠,٥٥١	٠,٩٢٠	٠,٥٢٩	٠,٩١٨	BM
٠,٠٥	٠,٠٨٨	٠,٠٥٣	٠,٠٦٣	٠,٠٥٤	٠,٠٨٢	٠,٠٥١	٠,٠٦٤	٠,٠٥٣	٠,٠٧٤	ROA
٠,٣٥٥	٠,٠٩١	٠,٣٥٩	٠,٠٥٧	٠,٣٤٧	٠,١٠٥	٠,٣٥١	٠,١٣٣	٠,٣٤٦	٠,٠٧٦	Annual RET
٠,٧٣٩	٥	٠,٦٦٨	٤,٩٠٧	٠,٧٧٨	٤,٩٣٩	٠,٧٦٥	٤,٩٢٤	٠,٧٥٤	٤,٨٩٧	Shares out

يتضح من الجدول رقم (٥) ما يلي:

- الوسط الحسابي (Mean) للإنحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم lead SD MON (مؤشر مخاطر المنشأة) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ ٨,٤٪ بانحراف معياري (SD) قدره ٠,٠٥٧، بينما إنخفض الوسط الحسابي لمخاطر المنشأة خلال عينة المستوى المقبول

للتجنب الضريبي إلى ٧,١٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٥٧ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالية (C_ETR)، بينما بلغ ٧.٤٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٥٤ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية (T_BT D). على الجانب الآخر زاد الوسط الحسابي لمخاطر المنشأة خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي إلى ٩.١٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٥٨ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالية، بينما بلغ ٩٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٥٥ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

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

- الوسط الحسابي لمعدل تكلفة رأس المال المملوك lead COE خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ ٩.٤٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٧٦ ، بينما انخفض الوسط الحسابي لمعدل تكلفة رأس المال المملوك خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي إلى ٩.١٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٧٧ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالية، بينما بلغ ١٠٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٧٩ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية. على الجانب الآخر بلغ الوسط الحسابي لمعدل تكلفة رأس المال المملوك خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي ٧.٦٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٧٢ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالية، بينما بلغ ٩.٨٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٧٧ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

تُظهر هذه النتائج تحمل الشركات التي تسعى للقيام بممارسات مُتعسفة للتجنب الضريبي بتكلفة أقل لرأس المال المملوك مقارنة بالشركات التي تقوم بممارسات مقبولة للتجنب الضريبي، الأمر الذي يُشير إلى تفضيل المستثمرين للممارسات المُتعسفة للتجنب الضريبي ورضائهم بمعدل

أقل للعائد المطلوب على استثماراتهم، نظراً لما ينتج عن تلك الممارسات المتعسفة من وفورات ضريبية ومن ثم تعظيم صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة. فى المقابل ينظر المستثمرون نظرة غير راضية للممارسات المقبولة للتجنب الضريبي، حيث يعتبرونها بمثابة قيام الشركات بالاستثمار فى أنشطة التجنب الضريبي بشكل أقل *under investment* من تصورات وتوقعات المستثمرين (التجنب الضريبي المتوقع)، الأمر الذى يؤدي إلى تعرض المستثمر لضياح التدفقات النقدية المرتبطة بالوفورات الضريبية الناتجة عن أنشطة التجنب الضريبي، وبالتالي يتحول جزء من أرباح الشركات إلى السلطات الضريبية فى شكل ضرائب إضافية كان من الممكن تجنبها.

- الوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلية الحالى C_ETR (له علاقة عكسية مع مستوى التجنب الضريبي) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ ١٧٪ بانحراف معياري قدره ٠.١٠١، بينما بلغ الوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلية الحالى خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي إلى ٢٨.٤٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٢٥ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالى، بينما بلغ ٢٧٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٣٤ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية. على الجانب الآخر بلغ الوسط الحسابي لمعدل الضريبة الفعلية الحالى خلال عينة المستوى المتعسف للتجنب الضريبي ٢.٣٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٣٢ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالى، بينما بلغ ٨.٤٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٦٩ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

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

- الوسط الحسابي لمعدل إجمالي الفروق الضريبية إلى إجمالي الأصول Total BTD (له علاقة طردية مع مستوى التجنب الضريبي) خلال عينة المستوى العام للتجنب الضريبي بلغ ٠.٠٨٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٢٤، بينما بلغ الوسط الحسابي لمعدل إجمالي الفروق الضريبية خلال عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي -١.٤٪ بانحراف معياري قدره ٠.١٠ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلية الحالى، بينما بلغ -١.٨٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٠٧ عند استخدام

مؤشر إجمالي الفروق الضريبية. على الجانب الآخر بلغ الوسط الحسابي لمعدل إجمالي الفروق الضريبية خلال عينة المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي ٢.٧٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠٢٥ عند استخدام مؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي، بينما بلغ ٤.٤٪ بانحراف معياري قدره ٠.٠١٥ عند استخدام مؤشر إجمالي الفروق الضريبية.

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

٧/٧. مصفوفة الارتباط المتعدد لمتغيرات الدراسة :

أشار (Brooks.2008) إلى أن مصفوفة الارتباط تُستخدم لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة من ناحية، وبين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من ناحية أخرى. ولإيجاد الارتباط بين المتغيرات التي يتضمنها النموذج البحثي تم استخدام معامل ارتباط بيرسون، وتتراوح قيم معامل الارتباط بين (+١، -١)، حيث تُشير القيمة (+١) إلى وجود ارتباط إيجابي بين المتغيرين محل الدراسة، بينما تُشير القيمة (-١) إلى جود ارتباط سلبي بين المتغيرين محل الدراسة، أما معامل الارتباط الصفري فيُشير إلى عدم وجود علاقة خطية بين المتغيرين. ويُوضح الجدول رقم (٦) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

سید محسن شاهین دراسة تأثير مستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة

جدول (٦): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) lead_SD_MON	1.000											
(2) lead_COE1	0.256 (0.000)* **	1.000										
(3) CurrentETR1	-0.114 (0.000)* **	0.100 (0.001)* **	1.000									
(4) TotalBTD1	0.082 (0.006)* **	0.019 (0.525)	-0.643 (0.000)* **	1.000								
(5) SIZE	-0.167 (0.000)* **	0.016 (0.581)	0.092 (0.002)* **	0.055 (0.064)*	1.000							
(6) LEV	-0.069 (0.021)* *	0.025 (0.400)	0.156 (0.000)* **	-0.100 (0.001)* **	0.352 (0.000)* **	1.000						
(7) BM	-0.082 (0.006)* **	0.044 (0.137)	-0.064 (0.031)* *	-0.002 (0.940)	-0.010 (0.730)	-0.159 (0.000)* **	1.000					
(8) ROA	0.007 (0.803)	0.263 (0.000)* **	0.062 (0.039)* *	0.096 (0.001)* **	-0.005 (0.872)	-0.236 (0.000)* **	-0.449 (0.000)* **	1.000				
(9) Annual_RET	0.060 (0.043)* *	0.076 (0.011)* **	0.063 (0.033)* *	-0.001 (0.984)	0.047 (0.114)	0.057 (0.058)*	-0.302 (0.000)* **	0.182 (0.000)* **	1.000			
(10) Shares_out	-0.020 (0.504)	-0.124 (0.000)* **	-0.007 (0.818)	0.062 (0.038)* *	0.656 (0.000)* **	0.085 (0.004)* **	-0.136 (0.000)* **	0.038 (0.201)	0.019 (0.521)	1.000		
(11) lead_sd_ETR	0.649 (0.000)* **	0.257 (0.000)* **	0.537 (0.000)* **	-0.354 (0.000)* **	-0.059 (0.047)* *	0.071 (0.017)* *	-0.112 (0.000)* **	0.063 (0.034)* *	0.096 (0.001)* **	-0.008 (0.786)	1.000	
(12) lead_sd_BTD	0.230 (0.000)*	0.060 (0.043)*	-0.532 (0.000)*	0.850 (0.000)*	0.016 (0.598)	-0.111 (0.000)*	-0.008 (0.780)	0.060 (0.045)*	-0.006 (0.834)	0.044 (0.145)	-0.318 (0.000)*	1.000

Probability is in parentheses below correlation coefficients

*** Significant at the 1% level.

** Significant at the 5% level.

* Significant at the 10% level.

بتحليل نتائج معاملات الارتباط الواردة بالجدول رقم (٦)، وفيما يتعلق بنتيجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة ومتغير مخاطر المنشأة كمتغير تابع، اتضح أن مخاطر المنشأة (مقاساً من خلال الانحراف المعياري لعوائد الأسهم الشهرية) ترتبط ارتباطاً طردياً (بشكل معنوي) مع كل من إجمالي الفروق الضريبية عند مستوى معنوية ١٪، العوائد السنوية للأسهم عند مستوى ٥٪، بينما ترتبط مخاطر المنشأة ارتباطاً طردياً (غير معنوي) مع معدل العائد على الأصول، وهو ما يُشير إلى زيادة مخاطر المنشأة عند زيادة إجمالي الفروق الضريبية، ومن ثم اتجاه الشركات نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، كما تُشير النتيجة إلى العلاقة الطردية المنطقية بين الخطر والعائد بشكل عام (وبصفة خاصة عائد السهم / العائد على الأصول).

في المقابل ترتبط مخاطر المنشأة ارتباطاً عكسياً (بشكل معنوي) مع كل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية وذلك عند مستوى معنوية ١٪، الرافعة المالية عند مستوى ٥٪، بينما ترتبط مخاطر المنشأة ارتباطاً عكسياً (غير معنوي) مع عدد الأسهم العادية المُصدرة. وتُشير النتائج إلى زيادة مخاطر المنشأة عند انخفاض معدل الضريبة الفعلي الحالي، ومن ثم اتجاه الشركات أيضاً نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، كما تُشير النتائج أيضاً إلى انخفاض مخاطر المنشأة لدى الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الصغيرة، وهو ما يؤكد خضوع الشركات الكبيرة للمزيد من المراجعة والفحص والرقابة وتعرضها بشكل أكبر للتكاليف السياسية إلى جانب تمتع الشركات الكبيرة برؤية أعلى ومن ثم خضوعها لنشاط تنظيمي والعمل على إدارة المخاطر التي تُواجهها بشكل أفضل، كما تُشير النتائج أيضاً إلى انخفاض مخاطر المنشأة عند زيادة نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية، ومن ثم تحسين قيمة المنشأة، كما تنخفض المخاطر أيضاً عند زيادة نسبة الرافعة المالية، وهو ما يتفق مع فرضية أن اختيار هيكل التمويل الأمثل يعمل على تخفيض مخاطر المنشأة.

أما فيما يتعلق بنتيجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة ومتغير تكلفة رأس المال المملوك كمتغير تابع، اتضح أن تكلفة رأس المال المملوك ترتبط ارتباطاً طردياً (بشكل معنوي) مع كل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة وذلك عند مستوى معنوية ١٪، إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة عند مستوى ٥٪، بينما ترتبط تكلفة رأس المال المملوك ارتباطاً طردياً

(غير معنوي) مع كل من إجمالي الفروق الضريبية، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية.

تُشير النتائج إلى زيادة تكلفة رأس المال المملوك عند زيادة كل من معدل الضريبة الفعلية الحالي، ومعدل الضريبة الفعلية الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة، ومن ثم اتجاه الشركات نحو المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يؤكد النظرة غير الراضية للمستثمرين للممارسات المقبولة للتجنب الضريبي، حيث يعتبرونها بمثابة قيام الشركات بالاستثمار في أنشطة التجنب الضريبي بشكل أقل *under investment* من تصورات وتوقعات المستثمرين (التجنب الضريبي المتوقع)، الأمر الذي يؤدي إلى تعرض المستثمر لضياع التدفقات النقدية المرتبطة بالوفورات الضريبية الناتجة عن أنشطة التجنب الضريبي، وبالتالي يتحول جزء من أرباح الشركات إلى السلطات الضريبية في شكل ضرائب إضافية كان من الممكن تجنبها.

تُشير النتائج أيضاً إلى زيادة تكلفة رأس المال المملوك عند زيادة كل من إجمالي الفروق الضريبية، وإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة ومن ثم اتجاه الشركات نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يُشير إلى تجاوز المخاطر المرتبطة بالممارسات المُتعسفة للتجنب الضريبي للعوائد الناتجة عنه، مما ينتج عنه صافي تأثير سلبي على تكلفة رأس المال المملوك. في المقابل ترتبط تكلفة رأس المال المملوك ارتباطاً عكسياً (بشكل معنوي) مع عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى ١٪.

وفيما يتعلق بنتيجة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، يمكن القول بأن علاقة الارتباط الخطي المتعدد بين كافة المتغيرات المستقلة في مصفوفة الارتباط صغيرة أو متوسطة نسبياً، حيث وُجد أن أعلى درجة ارتباط بين متغيرين مستقلين بالمصفوفة ٨٥٪ تقريباً وذلك بين كل من إجمالي الفروق الضريبية وإجمالي الفروق الضريبية المرجحة بمخاطر المنشأة، تليها ٦٤.٣٪ بين كل من معدل الضريبة الفعلية الحالي وإجمالي الفروق الضريبية، تليها ٤٤.٩٪ بين كل من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية ومعدل العائد على الأصول، وكل ما سبق من درجات الارتباط لا يُؤثر على تقديرات نماذج الدراسة، حيث أشار كل من (Hair et al.2006) إلى إقرار مشكلة الارتباط الخطي المتعدد عندما تكون درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة أكبر من ٩٠٪ وهو ما

لم يتحقق بالدراسة الحالية، وبالتالي ينعلم وجود مشكلة الارتباط الخطى المتعدد بين المتغيرات المستقلة المفسرة لسلوك المتغيرات التابعة.

٨/٧. اختبار فروض الدراسة :

١/٨/٧. اختبار الفرض الأول :

لاختبار الفرض الأول ومفاده : " يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستويات التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة"، تم إجراء إنحدار لعدد ستة نماذج إنحدار (من النموذج رقم ١ إلى النموذج رقم ٦)، حيث يُعبر كل نموذجان عن مستوى من المستويات الثلاثة للتجنب الضريبي، النموذج (٢،١) يُعبر عن المستوى العام للتجنب الضريبي (الفرض الأول الرئيس)، النموذجان (٤،٣) يُعبران عن المستوى المقبول للتجنب الضريبي (الفرض الأول الفرعى)، النموذجان (٦،٥) يُعبران عن المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي (الفرض الثانى الفرعى). يُوضح الجدول رقم (٧) نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead_SD_MON) باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

سيد محسن شاهين
دراسة تأثير مستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة
جدول (٧) : نتائج إحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead_SD_MON) باستخدام طريقة المربعات الصغرى

مستوى التجنب الضريبي رقم النموذج نوع المؤشر	المستوي العام		المستوي المقبول				المستوي المُتعسف			
	(١)	(٢)	(٣)	(٣)	(٤)	(٤)	(٥)	(٥)	(٦)	(٦)
	C_ETR	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD
VARIABLES	OLS	OLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS
	lead_SD_M ON	lead_SD_ MON	lead_SD_ MON	lead_SD_ MON	lead_SD_ MON	lead_SD_ MON	lead_SD_ MON	lead_SD_ MON	lead_SD_M ON	lead_SD_ MON
CurrentETR1	-0.0540*** (0.0167)		-0.528*** (0.140)	-0.528*** (0.138)			0.232** (0.113)	0.232** (0.112)		
TotalBTD1		0.215*** (0.0684)			-0.971** (0.463)	-0.971** (0.456)			0.543** (0.229)	0.543** (0.225)
SIZE	-0.0235*** (0.00409)	-0.0251*** (0.00409)	- (0.00811)	- (0.00800)	- (0.00781)	- (0.00770)	-0.0143* (0.00811)	-0.0143* (0.00800)	-0.0220*** (0.00843)	- (0.00831)
LEV	0.0005 (0.0101)	-0.00129 (0.0101)	0.0318 (0.0211)	0.0318 (0.0208)	0.0149 (0.0213)	0.0149 (0.0210)	-0.0471** (0.0201)	-0.0471** (0.0198)	-0.0343* (0.0201)	-0.0343* (0.0198)
BM	-0.00755* (0.00391)	-0.00774** (0.00391)	-0.00187 (0.00789)	-0.00187 (0.00777)	0.00156 (0.00808)	0.00156 (0.00796)	-0.00570 (0.00788)	-0.00570 (0.00777)	-0.00778 (0.00806)	-0.00778 (0.00795)
ROA	-0.0381 (0.0377)	-0.0557 (0.0377)	-0.0291 (0.0814)	-0.0291 (0.0802)	0.0541 (0.0783)	0.0541 (0.0772)	-0.111 (0.0770)	-0.111 (0.0759)	-0.221*** (0.0764)	-0.221*** (0.0753)
Annual_RET	0.00995** (0.00501)	0.00951* (0.00500)	0.0147 (0.0101)	0.0147 (0.00992)	0.00694 (0.00948)	0.00694 (0.00934)	0.000326 (0.0101)	0.000326 (0.00992)	0.00423 (0.00962)	0.00423 (0.00948)
Shares_out	0.0101*** (0.00306)	0.0106*** (0.00305)	0.00567 (0.00567)	0.00567 (0.00559)	0.0123** (0.00535)	0.0123** (0.00528)	0.00800 (0.00700)	0.00800 (0.00690)	0.0125* (0.00656)	0.0125* (0.00646)
Constant	0.192*** (0.0171)	0.190*** (0.0170)	0.335*** (0.0620)	0.335*** (0.0611)	0.125*** (0.0384)	0.125*** (0.0379)	0.161*** (0.0335)	0.161*** (0.0330)	0.174*** (0.0352)	0.174*** (0.0347)
Observations	1,123	1,123	280	280	281	281	281	281	280	280
R-squared	0.059	0.059	0.095		0.066		0.058		0.097	

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

تُشير نتائج إحدار النماذج الستة للفرض الأول الواردة بالجدول رقم (٧) إلى إمكانية الاعتماد عليها بسبب انخفاض احتمالية FGLS and Wald Chi عن ٥٪ (١)، وتُشير النتائج أيضاً إلى أن قيمة معامل التحديد R^2 ٥.٩٪ لكلاً من النموذجين (١)، (٢)، ٩.٥٪ للنموذج (٣)، ٦.٦٪ للنموذج (٤)، ٥.٨٪ للنموذج (٥)، ٩.٧٪ للنموذج (٦)، وهذه النتائج تُشير إلى أن المتغيرات المستقلة تستطيع في مجملها تفسير نحو ٥.٩٪ بالنسبة لكلاً من النموذجين (١)، (٢)، ٩.٥٪ بالنسبة للنموذج (٣)، ٦.٦٪ بالنسبة للنموذج (٤)، ٥.٨٪ بالنسبة للنموذج (٥)، ٩.٧٪ بالنسبة للنموذج (٦) من سلوك المتغير التابع، وهذا يعني أن معدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (١) أو إجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (٢) أو الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (٣) أو الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (٤) أو الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي بالنموذج (٥) أو الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية بالنموذج (٦)، إلى جانب المتغيرات الرقابية والممثلة في حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة يُفسرون ٥.٩٪ بالنسبة لكلاً من النموذجين (١)، (٢)، ٩.٥٪ بالنسبة للنموذج (٣)، ٦.٦٪ بالنسبة للنموذج (٤)، ٥.٨٪ بالنسبة للنموذج (٥)، ٩.٧٪ بالنسبة للنموذج (٦) من الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم خلال سنة قادمة (مخاطر المنشأة). وبتحليل نتائج اختبارات **t-Statistic** ومعاملات الإحدار **Coefficient** الواردة بالجدول (٧)، يتضح أن :

تأثير المستوى العام للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة (النموذجان ٢، ١):

- معاملات الإحدار للنموذج الأول (١) لكلاً من العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠٠٠٩٩٥، ٠.٠٠١٠١، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم (مخاطر المنشأة)، وهذا التأثير معنوي للعوائد السنوية للأسهم عند مستوى ٥٪ و عدد الأسهم المُصدرة عند مستوى ١٪. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الإحدار لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على

١ إذا كانت احتمالية F-statistic أكبر من ٥٪ يتم رفض النموذج ككل؛ بمعنى أن العلاقات داخل هذا النموذج غير مقبولة، ولا يمكن الاعتماد عليها.

التوالى - ٠٠٠٠٥٤٠، - ٠٠٠٠٢٣٥، - ٠٠٠٠٠٠٥، - ٠٠٠٠٠٧٥٥، - ٠٠٠٠٣٨١، وهذا يدل على وجود تأثير عكسى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكلاً من معدل الضريبة الفعلى الحالى، حجم المنشأة عند مستوى ١٪، ولنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى ١٠٪، وغير معنوي لكلاً من الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول.

• معاملات الانحدار للنموذج الثانى (٢) لكل من إجمالى الفروق الضريبية، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالى ٠٠٠٠٢١٥، ٠٠٠٠٠٩٥١، ٠٠٠٠١٠٦، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من إجمالى الفروق الضريبية وعدد الأسهم المُصدرة عند مستوى ١٪ والعوائد السنوية للأسهم عند مستوى ١٠٪. وفى المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالى - ٠٠٠٠٢٥١، - ٠٠٠٠١٢٩، - ٠٠٠٠٠٧٧٤، - ٠٠٠٠٠٥٥٧، وهذا يدل على وجود تأثير عكسى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لحجم المنشأة عند مستوى ١٪، ولنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية عند مستوى ٥٪، وغير معنوي لكلاً من الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمى (٢،١) الواردة بالجدول رقم (٧) إلى وجود تأثير معنوي عكسى لمعدل الضريبة الفعلى الحالى (والذى يرتبط عكسياً بمستوى التجنب الضريبي) على الانحراف المعيارى للعوائد الشهرية للأسهم والمستخدم كمؤشر لقياس مخاطر المنشأة، بينما يوجد تأثير معنوي طردى لإجمالى الفروق الضريبية (والذى يرتبط طردياً بمستوى التجنب الضريبي) على الانحراف المعيارى للعوائد الشهرية للأسهم، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردى للمستوى العام للتجنب الضريبي (سواء مقاساً من خلال معدل الضريبة الفعلى الحالى أو إجمالى الفروق الضريبية) على مخاطر المنشأة. وهذا يعنى أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما زادت مخاطر المنشأة، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

تأثير المستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة (النموذجان ٤،٣):

• معاملات الانحدار للنموذج الثالث (٣) لكل من الرافعة المالية، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالى ٠٠٠٠٣١٨، ٠٠٠٠١٤٧، ٠٠٠٠٠٥٦٧، وهذا يدل

على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير غير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي - ٠.٥٢٨، - ٠.٠٢٦٠، - ٠.٠٠١٨٧، - ٠.٠٢٩١، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكلاً من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، حجم المنشأة عند مستوى ١٪، وغير معنوي لكلاً من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية ومعدل العائد على الأصول.

• معاملات الانحدار للنموذج الرابع (٤) لكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠١٤٩، ٠.٠٠١٥٦، ٠.٠٠٥٤١، ٠.٠٠٠٦٩٤، ٠.٠١٢٣، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي فقط لعدد الأسهم المُصدرة عند مستوى ٥٪. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية، حجم المنشأة سالبة وقيمها على التوالي - ٠.٩٧١، - ٠.٠٢٤١، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي للربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى ٥٪ ولحجم المنشأة عند مستوى ١٪.

أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (٤،٣) الواردة بالجدول رقم (٧) إلى وجود تأثير معنوي عكسي لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع المُنخفض لإجمالي الفروق الضريبية (والذان يُعبران عن المستوى المقبول للتجنب الضريبي) على الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم والمستخدم كمؤشر لقياس مخاطر المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة، وهو ما يُعنى انخفاض مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

تأثير المستوى المُتسلف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة (النموذجان ٦،٥):

• معاملات الانحدار للنموذج الخامس (٥) لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي ٠.٢٣٢، ٠.٠٠٠٣٢٦، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا

التأثير معنوي للربح المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي عند مستوى ٥٪، وغير معنوي لكل من العوائد السنوية للأسهم، وعدد الأسهم المُصدرة. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي - ٠.٠١٤٣، - ٠.٠٤٧١، - ٠.٠٠٥٧٠، - ٠.١١١، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة عند مستوى ١٠٪، الرافعة المالية عند مستوى ٥٪، وغير معنوي لكلاً من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية ومعدل العائد على الأصول.

• معاملات الانحدار للنموذج السادس (٦) لكل من الربح الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، العوائد السنوية للأسهم، عدد الأسهم المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠٥٤٣، ٠.٠٠٤٢٣، ٠.٠١٢٥، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من الربح الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى ٥٪، وعدد الأسهم المُصدرة عند مستوى ١٠٪، وغير معنوي للعوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول سالبة وقيمها على التوالي - ٠.٠٢٢، - ٠.٠٣٤٣، - ٠.٠٠٧٧٨، ٠.٢٢١، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على مخاطر المنشأة، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة عند مستوى ١٪، الرافعة المالية عند مستوى ١٠٪، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪، وتأثير غير معنوي لنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية.

أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (٦،٥) الواردة بالجدول رقم (٧) إلى وجود تأثير معنوي طردى لكل من الربح المُنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربح الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية (واللذان يُعبران عن المستوى المُتسلف للتجنب الضريبي) على الانحراف المعياري للعوائد الشهرية للأسهم والمستخدم كمؤشر لقياس مخاطر المنشأة، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردى للمستوى المُتسلف للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة. بمعنى تزداد مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتسلف للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

في ضوء نتائج انحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead_SD_MON) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، يتم قبول كل من الفرض الأول الرئيس، والفرض الفرعي الأول، والفرض

الفرعى الثانى. وهذه النتائج تتفق مع نتائج الدراسات السابقة وهى (Rego Kim et al.2011; Dyreng et al.2019; Chi et al.2017; Chaudhry.2016; and Wilson.2012; Nguyen and Nguyen.2020; Kubick et al.2020; Guenther et al.2019) والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية طردية بين التجنب الضريبي بشكل عام ومخاطر المنشأة، حيث تناولت الدراسات السابقة التجنب الضريبي بشكل عام ولم تقم بتقسيمه إلى مستويات. فى حين تختلف نتائج الدراسة الحالية مع نتائج الدراسات السابقة لكلاً من (Guenther et al.2017; Firmansyah and Muliana.2018) وهى دراسات قليلة والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة. ويُمكن للباحث أن يُرجع هذا الاختلاف إلى تجاهل معظم الدراسات (فى ضوء علم الباحث) لأهمية التمييز بين مستويات التجنب الضريبي، وقد أدى ذلك للوصول إلى نتائج متضاربة وغير دقيقة.

٢/٨/٧. اختبار الفرض الثانى :

لاختبار الفرض الثانى ومفاده : " يُوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمستويات التجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك"، تم إجراء إندجار لعدد ستة نماذج إندجار (من النموذج رقم ٧ إلى النموذج رقم ١٢). حيث يُعبر كل نموذجان عن مستوى من المستويات الثلاثة للتجنب الضريبي، النموذجان (٨،٧) يُعبران عن المستوي العام للتجنب الضريبي (الفرض الثانى الرئيس)، النموذجان (٩،١٠) يُعبران عن المستوي المقبول للتجنب الضريبي (الفرض الأول الفرعى)، النموذجان (١١،١٢) يُعبران عن المستوي المُتعسف للتجنب الضريبي (الفرض الثانى الفرعى).

تُشير نتائج إندجار النماذج الستة للفرض الثانى الواردة بالجدول رقم (٨) إلى إمكانية الاعتماد عليها بسبب انخفاض احتمالية FGLS and Wald Chi عن ٥٪، وتُشير النتائج أيضاً إلى أن قيمة معامل التحديد R^2 ١٥.١٪ للنموذج (٧)، ١٤.٧٪ للنموذج (٨)، ٢٨.٧٪ للنموذج (٩)، ٣٠٪ للنموذج (١٠)، ١٣.٥٪ للنموذج (١١)، ١٠.٧٪ للنموذج (١٢)، وهذه النتائج تُشير إلى أن المتغيرات المستقلة تستطيع فى مجملها تفسير نحو ١٥.١ % بالنسبة للنموذج (٧)، ١٤.٧ % بالنسبة للنموذج (٨)، ٢٨.٧ % بالنسبة للنموذج (٩)، ٣٠ % بالنسبة للنموذج (١٠)، ١٣.٥ % بالنسبة للنموذج (١١)، ١٠.٧ % بالنسبة للنموذج (١٢) من سلوك المتغير التابع، وهذا يعنى أن معدل الضريبة الفعلى الحالى بالنموذج (٧) أو إجمالى الفروق الضريبية بالنموذج (٨) أو الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلى الحالى بالنموذج (٩) أو الربع المنخفض لإجمالى الفروق

سيد محسن شاهين
دراسة تأثير مستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة
جدول (٨) : نتائج إحداد النماذج الستة للفرض الثاني (lead_COE) باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

مستوى التجنب الضريبي	المستوى العام				المستوى المقبول				المستوى المُتعسف			
	(7)		(8)		(9)		(10)		(11)		(12)	
	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD
رقم النموذج	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS
نوع المؤشر	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE	lead_COE
VARIABLE S												
CurrentETR	0.0439** (0.0213)	0.0439** (0.0212)			-0.337** (0.169)	-0.337** (0.167)			0.270** (0.135)	0.270** (0.133)		
TotalBTD1			0.00420 (0.0874)	0.00420 (0.0871)			-1.173** (0.587)	-1.173** (0.579)			0.630** (0.317)	0.630** (0.312)
SIZE	0.00972* (0.00522)	0.00972* (0.00520)	0.0104** (0.00523)	0.0104** (0.00521)	0.0175* (0.00978)	0.0175* (0.00964)	0.0163 (0.00992)	0.0163* (0.00977)	0.000702 (0.00966)	0.000702 (0.00952)	-0.00855 (0.0117)	-0.00855 (0.0115)
LEV	0.0503*** (0.0129)	0.0503*** (0.0129)	0.0537*** (0.0129)	0.0537*** (0.0128)	0.0839*** (0.0255)	0.0839*** (0.0251)	0.116*** (0.0271)	0.116*** (0.0267)	0.0317 (0.0240)	0.0317 (0.0236)	0.0772** (0.0278)	0.0772** (0.0274)
BM	0.0350*** (0.00499)	0.0350*** (0.00497)	0.0350*** (0.00500)	0.0350*** (0.00498)	0.0352*** (0.00951)	0.0352*** (0.00937)	0.0424*** (0.0103)	0.0424*** (0.0101)	0.0348** (0.00938)	0.0348** (0.00925)	0.0466** (0.0112)	0.0466** (0.0110)
ROA	0.564*** (0.0482)	0.564*** (0.0480)	0.572*** (0.0482)	0.572*** (0.0480)	0.718*** (0.0982)	0.718*** (0.0968)	0.714*** (0.0994)	0.714*** (0.0979)	0.506*** (0.0917)	0.506*** (0.0904)	0.403*** (0.106)	0.403*** (0.104)
Annual_RET	0.0144** (0.00639)	0.0144** (0.00637)	0.0149** (0.00640)	0.0149** (0.00637)	0.0248** (0.0121)	0.0248** (0.0120)	0.0217* (0.0120)	0.0217* (0.0119)	- (0.0120)	- (0.0118)	0.0146 (0.0133)	0.0146 (0.0132)
Shares_out	- 0.0170*** (0.00390)	- 0.0170*** (0.00389)	- 0.0175*** (0.00390)	- 0.0175*** (0.00389)	- 0.0327*** (0.00683)	- 0.0327*** (0.00674)	- 0.0361*** (0.00680)	- 0.0361*** (0.00670)	0.00462 (0.00833)	0.00462 (0.00821)	-0.00127 (0.00909)	-0.00127 (0.00896)
Constant	0.0153 (0.0218)	0.0153 (0.0217)	0.0191 (0.0218)	0.0191 (0.0217)	0.122 (0.0747)	0.122* (0.0736)	0.0103 (0.0488)	0.0103 (0.0481)	-0.0346 (0.0399)	-0.0346 (0.0393)	0.0201 (0.0489)	0.0201 (0.0482)
Observations	1,123	1,123	1,123	1,123	280	280	281	281	281	281	280	280
R-squared	0.151		0.147		0.287		0.300		0.135		0.107	

وبتحليل نتائج اختبارات **t-Statistic** ومعاملات الانحدار **Coefficient** الواردة بالجدول (٨)، يتضح أن :

التأثير الفردي للمستوى العام للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك (النموذجان (٨،٧):

- معاملات الانحدار للنموذج السابع (٧) لكل من معدل الضريبة الفعلى الحالى، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠٠٩٧٢، ٠.٠٠٥٠٣، ٠.٠٠٣٥، ٠.٠٥٦٤، ٠.٠٠١٤٤، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لكل من معدل الضريبة الفعلى الحالى، العوائد السنوية للأسهم عند مستوى ٥٪، حجم المنشأة عند مستوى ١٠٪، ولكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪. وفى المقابل، يتضح أن معامل الانحدار لعدد الأسهم العادية المُصدرة فقط سالب - ٠.٠١٧، وهذا يدل على وجود تأثير عكسى لعدد الأسهم العادية المُصدرة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي عند مستوى ١٪.

- معاملات الانحدار للنموذج الثامن (٨) لكل من إجمالى الفروق الضريبية، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠٠٠٤٢، ٠.٠٠١٠٤، ٠.٠٠٥٣٧، ٠.٠٠٣٥، ٠.٠٥٧٢، ٠.٠٠١٤٩، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة، العوائد السنوية للأسهم عند مستوى ٥٪، ولكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪، وغير معنوي بالنسبة لإجمالى الفروق الضريبية. وفى المقابل، يتضح أن معامل الانحدار لعدد الأسهم العادية المُصدرة فقط سالب - ٠.٠١٧٥، وهذا يدل على وجود تأثير عكسى لعدد الأسهم العادية المُصدرة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي عند مستوى ١٪.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمى (٨،٧) الواردة بالجدول رقم (٨) إلى وجود تأثير طردى لكلاً من معدل الضريبة الفعلى الحالى، وإجمالى الفروق الضريبية على تكلفة رأس المال المملوك، ولكن هذا التأثير معنوي فقط لمعدل الضريبة الفعلى الحالى، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود

تأثير عكسي للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً فقط من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي) على تكلفة رأس المال المملوك. بمعنى أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما انخفضت تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

التأثير الفردي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك (النموذجان ١٠،٩):

- معاملات الانحدار للنموذج التاسع (٩) لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠١٧٥، ٠.٠٨٣٩، ٠.٠٣٥٢، ٠.٠٧١٨، ٠.٠٢٤٨، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لحجم المنشأة عند مستوى ١٠٪، ولكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪، وللعوائد السنوية للأسهم عند مستوى ٥٪. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، عدد الأسهم العادية المُصدرة سالبة وقيمها على التوالي - ٠.٣٣٧، - ٠.٣٢٧، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي للربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي عند مستوى ٥٪، ولعدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى ١٪.
- معاملات الانحدار للنموذج العاشر (١٠) لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠١٦٣، ٠.١١٦، ٠.٠٤٢٤، ٠.٠٧١٤، ٠.٠٢١٧، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لكل من حجم المنشأة والعوائد السنوية للأسهم عند مستوى ١٠٪، ولكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية، عدد الأسهم العادية المُصدرة سالبة وقيمها على التوالي - ١.١٧٣، - ٠.٣٦١، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي للربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى ٥٪، عدد الأسهم العادية المُصدرة عند مستوى ١٪.

أشارت نتائج انحدار النموذج رقم (٩، ١٠) الواردة بالجدول رقم (٨) إلى وجود تأثير معنوي عكسي لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية (واللذان يُعبران عن المستوى المقبول للتجنب الضريبي) على تكلفة رأس المال المملوك، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك. وهو ما يعنى انخفاض تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

التأثير الفردي للمستوى المُتسلف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك (النموذجان ١١، ١٢):

- معاملات الانحدار للنموذج الحادي عشر (١١) لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠٢٧، ٠.٠٠٠٧٠٢، ٠.٠٣١٧، ٠.٠٣٤٨، ٠.٠٥٠٦، ٠.٠٠٤٦٢، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي للربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي عند مستوى ٥٪، ولكل من نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪، وغير معنوي لحجم المنشأة، الرافعة المالية، عدد الأسهم المُصدرة. وفي المقابل، يتضح أن معامل الانحدار للعوائد السنوية للأسهم فقط سالبة - ٠.٠٠٠٧٦٣، وذات تأثير غير معنوي وهذا يدل على وجود تأثير عكسي غير معنوي للعوائد السنوية للأسهم على تكلفة رأس المال المملوك.

- معاملات الانحدار للنموذج الثاني عشر (١٢) لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٠.٠٦٣، ٠.٠٧٧٢، ٠.٠٠٤٦٦، ٠.٠٤٠٣، ٠.٠١٤٦، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي للربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية عند مستوى ٥٪، ولكل من الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪، وغير معنوي للعوائد السنوية للأسهم. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من حجم المنشأة، عدد الأسهم العادية المُصدرة سالبة وقيمها على التوالي - ٠.٠٠٠٨٥٥، - ٠.٠٠١٢٧، وهذا التأثير

غير معنوي لكلا المتغيرين، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي غير معنوي لكلا المتغيرين على تكلفة رأس المال المملوك.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمي (١٢،١١) الواردة بالجدول رقم (٨) إلى وجود تأثير معنوي طردى لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي، والربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية (والذان يُعبران عن المستوى المُتَعَسَف للتجنب الضريبي) على تكلفة رأس المال المملوك، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردى للمستوى المُتَعَسَف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك. وهو ما يعنى زيادة تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتَعَسَف للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

في ضوء نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الثاني (lead_COE) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، يتم قبول كل من الفرض الثاني الرئيس ، والفرض الفرعى الأول، والفرض الفرعى الثاني. وتتفق هذه النتائج مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهي (Goh et al.2016; Ghelichli et al.2017)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية سالبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث. كما تتفق النتائج مع بعض نتائج الدراسات السابقة وهي (Hutchens and Febriyanto and Firmansyah.2018; Rego.2015)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية موجبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. في حين تختلف نتائج الدراسة الحالية مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهي (Pulido and Barros.2017; Cook et al.2017)، والتي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك. ويُمكن إرجاع ذلك إلى أن العلاقة الخطية تظهر أكثر وضوحاً بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وتُعطى نتائج أكثر دقة، عند تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستوي مقبول ومُتَعَسَف، إلى جانب ربط كل مستوى بالمخاطر المرتبطة به، وهذا ما تناولته الدراسة الحالية عند اختبار التأثير التفاعلي لمستويات التجنب الضريبي مع مخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

٣/٨/٧. اختبار الفرض الثالث:

لاختبار الفرض الثالث ومفاده : " يُوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة معنوية لمستويات التجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك"، تم إجراء إنحدار لعدد ستة نماذج

إنحدار (من النموذج رقم ١٣ إلى النموذج رقم ١٨). حيث يُعبر كل نموذجان عن مستوى من المستويات الثلاثة للتجنب الضريبي، النموذجان (١٤،١٣) يُعبران عن المستوي العام للتجنب الضريبي (الفرض الثالث الرئيس)، النموذجان (١٦،١٥) يُعبران عن المستوي المقبول للتجنب الضريبي (الفرض الأول الفرعي)، النموذجان (١٨،١٧) يُعبران عن المستوي المُتعسف للتجنب الضريبي (الفرض الثاني الفرعي).

سيد محسن شاهين
دراسة تأثير مستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة
جدول (٩) : نتائج إحداد النماذج الستة للفرض الثالث (lead_COE) باستخدام طريقة المربعات الصغرى

مستوى التجنب الضريبي رقم النموذج	المستوى العام				المستوى المقبول				المستوى المُتَعَسَف			
	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)
نوع المؤشر	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD	C_ETR	C_ETR	T_BTD	T_BTD
VARIABLES	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS	OLS	FGLS
	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1	lead_CO E1
lead_sd_ETR	1.463*** (0.156)	1.463*** (0.155)			1.703*** (0.233)	1.703*** (0.229)			3.963*** (1.126)	3.963*** (1.110)		
lead_sd_BTD			1.819** (0.821)	1.819** (0.818)			-22.07*** (3.169)	-22.07*** (3.124)			8.610*** (1.505)	8.610*** (1.484)
SIZE	0.0154*** (0.00505)	0.0154*** (0.00504)	0.0100* (0.00521)	0.0100* (0.00519)	0.0308*** (0.00917)	0.0308*** (0.00904)	0.0302*** (0.00944)	0.0302*** (0.00930)	-0.0005 (0.00940)	-0.0005 (0.00926)	0.00146 (0.0113)	0.00146 (0.0111)
LEV	0.0416*** (0.0124)	0.0416*** (0.0124)	0.0566*** (0.0129)	0.0566*** (0.0128)	0.0686*** (0.0235)	0.0686*** (0.0232)	0.101*** (0.0252)	0.101*** (0.0249)	0.0353 (0.0236)	0.0353 (0.0233)	0.0880*** (0.0265)	0.0880*** (0.0262)
BM	0.0363*** (0.00481)	0.0363*** (0.00479)	0.0352*** (0.00498)	0.0352*** (0.00497)	0.0377*** (0.00869)	0.0377*** (0.00856)	0.0387*** (0.00948)	0.0387*** (0.00934)	0.0333*** (0.00926)	0.0333*** (0.00913)	0.0494*** (0.0107)	0.0494*** (0.0105)
ROA	0.551*** (0.0464)	0.551*** (0.0462)	0.570*** (0.0480)	0.570*** (0.0478)	0.764*** (0.0878)	0.764*** (0.0866)	0.669*** (0.0923)	0.669*** (0.0910)	0.524*** (0.0905)	0.524*** (0.0892)	0.459*** (0.0981)	0.459*** (0.0966)
Annual_RET	0.0108* (0.00617)	0.0108* (0.00615)	0.0150** (0.00638)	0.0150** (0.00636)	0.0182 (0.0112)	0.0182* (0.0111)	0.0165 (0.0112)	0.0165 (0.0110)	-0.00172 (0.0118)	-0.00172 (0.0116)	0.0135 (0.0127)	0.0135 (0.0125)
Shares_out	-0.0194*** (0.00376)	-0.0194*** (0.00375)	-0.0176*** (0.00390)	-0.0176*** (0.00388)	-0.0336*** (0.00616)	-0.0336*** (0.00607)	-0.0440*** (0.00641)	-0.0440*** (0.00632)	0.00385 (0.00818)	0.00385 (0.00806)	-0.00685 (0.00871)	-0.00685 (0.00859)
Constant	-0.0150 (0.0212)	-0.0150 (0.0212)	0.0192 (0.0217)	0.0192 (0.0216)	-0.0796* (0.0436)	-0.0796* (0.0429)	-0.0288 (0.0445)	-0.0288 (0.0439)	-0.0300 (0.0391)	-0.0300 (0.0386)	-0.0304 (0.0466)	-0.0304 (0.0460)
Observations	1,123	1,123	1,123	1,123	280	280	281	281	281	281	280	280
R-squared	0.210		0.151		0.396		0.397		0.160		0.192	

تُشير نتائج إحدار النماذج الستة للفرض الثالث الواردة بالجدول رقم (٩) إلى إمكانية الاعتماد عليها بسبب انخفاض احتمالية FGLS and Wald Chi عن ٥٪، وتُشير النتائج أيضًا إلى أن قيمة معامل التحديد R^2 ٢١ % للنموذج (١٣)، ١٥.١٪ للنموذج (١٤)، ٣٩.٦٪ للنموذج (١٥)، ٣٩.٧٪ للنموذج (١٦)، ١٦٪ للنموذج (١٧)، ١٩.٢٪ للنموذج (١٨)، وهذه النتائج تُشير إلى أن المتغيرات المستقلة تستطيع في مجملها تفسير نحو ٢١ % بالنسبة للنموذج (١٣)، ١٥.١٪ بالنسبة للنموذج (١٤)، ٣٩.٦٪ بالنسبة للنموذج (١٥)، ٣٩.٧٪ بالنسبة للنموذج (١٦)، ١٦٪ بالنسبة للنموذج (١٧)، ١٩.٢٪ بالنسبة للنموذج (١٨) من سلوك المتغير التابع، وهذا يعني أن معدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (١٣) أو إجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (١٤) أو الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (١٥) أو الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (١٦) أو الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (١٧) أو الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة بالنموذج (١٨)، إلى جانب المتغيرات الرقابية والممثلة في حجم المنشأة، نسبة الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عوائد الأسهم السنوية، اللوغاريتم الطبيعي لعدد الأسهم المُصدرة يُفسرون ٢١ % بالنسبة للنموذج (١٣)، ١٥.١٪ بالنسبة للنموذج (١٤)، ٣٩.٦٪ بالنسبة للنموذج (١٥)، ٣٩.٧٪ بالنسبة للنموذج (١٦)، ١٦٪ بالنسبة للنموذج (١٧)، ١٩.٢٪ بالنسبة للنموذج (١٨) من تكلفة رأس المال المملوك خلال سنة قادمة.

وبتحليل نتائج اختبارات **t-Statistic** ومعاملات الإحدار **Coefficient** الواردة بالجدول رقم (٩)، يتضح أن :

التأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك (النموذجان ١٣، ١٤):

- معاملات الإحدار للنموذج الثالث عشر (١٣) لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ١.٤٦٣، ٠.٠١٥٤، ٠.٠٠٤١٦، ٠.٠٣٦٣، ٠.٠٥٥١، ٠.٠١٠٨، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة عند

مستوى ١٪ ما عدا العوائد السنوية للأسهم عند مستوى ١٠٪. وفي المقابل، يتضح أن معامل الانحدار لعدد الأسهم العادية المُصدرة فقط سالب - ٠.٠١٩٤، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي لعدد الأسهم العادية المُصدرة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي عند مستوى ١٪.

- معاملات الانحدار للنموذج الرابع عشر (١٤) لكل من إجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ١.٨١٩، ٠.٠٥٦٦، ٠.٠٣٥٢، ٠.٠٥٧، ٠.٠١٥، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة عند مستوى ١٪. ما عدا إجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة والعوائد السنوية للأسهم عند مستوى ٥٪، وحجم المنشأة عند مستوى ١٠٪. وفي المقابل، يتضح أن معامل الانحدار لعدد الأسهم العادية المُصدرة فقط سالب - ٠.٠١٧٦، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي لعدد الأسهم العادية المُصدرة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي عند مستوى ١٪.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمي (١٣، ١٤) الواردة بالجدول رقم (٩) إلى وجود تأثير معنوي طردى لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة، وإجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير عكسي للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً فقط من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة) على تكلفة رأس المال المملوك. وهو ما يعنى أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما انخفضت تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث. من ناحية أخرى، يُوجد تأثير طردى للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً فقط من خلال إجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة) على تكلفة رأس المال المملوك. وهو ما يعنى أنه كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي كلما زادت تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

التأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك (النموذجان ١٥، ١٦):

- معاملات الانحدار للنموذج الخامس عشر (١٥) لكل من الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مُرجحاً بمخاطر المنشأة، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة

السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ١.٧٠٣، ٠.٣٠٨، ٠.٦٨٦، ٠.٣٧٧، ٠.٧٦٤، ٠.١٨٢، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة عند مستوى ١٪ ما عدا العوائد السنوية للأسهم عند مستوى ١٠٪. وفي المقابل، يتضح أن معامل الانحدار لعدد الأسهم العادية المُصدرة فقط سالب - ٠.٣٣٦، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي لعدد الأسهم العادية المُصدرة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي عند مستوى ١٪.

• معاملات الانحدار للنموذج السادس عشر (١٦) لكل من حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٠.٣٠٢، ٠.١٠١، ٠.٣٨٧، ٠.٦٦٩، ٠.١٦٥، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة عند مستوى ١٪ ما عدا العوائد السنوية للأسهم فتأثيرها غير معنوي. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مُرجحاً بمخاطر المنشأة، عدد الأسهم العادية المُصدرة سالبة وقيمها على التوالي - ٢٢.٠٧٣، - ٠.٠٤٤، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لكلا المتغيرين عند مستوى ١٪.

أشارت نتائج انحدار النموذج رقمي (١٦، ١٥) الواردة بالجدول رقم (٩) إلى وجود تأثير معنوي طردى للربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، بينما يوجد تأثير معنوي عكسي للربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك، وبالتالي تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردى للمستوى المقبول للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة) على تكلفة رأس المال المملوك. وهو ما يعني زيادة تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث. من ناحية أخرى، يُوجد تأثير عكسي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال الربع المنخفض لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة) على تكلفة رأس المال

المملوك. وهو ما يعنى انخفاض تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

التأثير التفاعلي للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك (النموذجان ١٧، ١٨):

• معاملات الانحدار للنموذج السابع عشر (١٧) لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلية الحالي، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، عدد الأسهم العادية المُصدرة موجبة وقيمها على التوالي ٣.٩٦٣، ٠.٠٠٣٥٣، ٠.٠٠٣٣٣، ٠.٠٥٢٤، ٠.٠٠٣٨٥، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول عند مستوى ١٪، وغير معنوي لكل من الرافعة المالية، عدد الأسهم المُصدرة. وفي المقابل، يتضح أن معاملات الانحدار لكلاً من حجم المنشأة، والعوائد السنوية للأسهم سالبة وقيمها على التوالي -٠.٠٠٠٥٥، -٠.٠٠٠١٧٢ وكلا المتغيرين ذات تأثير غير معنوي، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي غير معنوي لكل من حجم المنشأة، والعوائد السنوية للأسهم على تكلفة رأس المال المملوك.

• معاملات الانحدار للنموذج الثامن عشر (١٨) لكل من الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية، حجم المنشأة، الرافعة المالية، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، معدل العائد على الأصول، العوائد السنوية للأسهم موجبة وقيمها على التوالي ٨.٦١، ٠.٠٠١٤٦، ٠.٠٠٨٨، ٠.٠٠٤٩٤، ٠.٠٤٥٩، ٠.٠١٣٥، وهذا يدل على وجود تأثير طردى للمتغيرات المستقلة السابقة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا التأثير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة السابقة عند مستوى ١٪. ما عدا حجم المنشأة والعوائد السنوية للأسهم فتأثيرها غير معنوي. وفي المقابل، يتضح أن معامل الانحدار لعدد الأسهم العادية المُصدرة فقط سالب -٠.٠٠٠٦٨٥، وهذا التأثير غير معنوي، وهذا يدل على وجود تأثير عكسي غير معنوي لعدد الأسهم العادية المُصدرة على تكلفة رأس المال المملوك.

أشارت نتائج انحدار النموذجان رقمي (١٧، ١٨) الواردة بالجدول رقم (٩) إلى وجود تأثير معنوي طردى لكل من الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلية الحالي مرجحاً بمخاطر المنشأة، والربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية مرجحاً بمخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك،

وبالتالى تُشير النتيجة النهائية إلى وجود تأثير طردى للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك. وهو ما يعنى زيادة تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

فى ضوء نتائج إنحدار النماذج الستة للفرض الثالث (lead_COE) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، يتم قبول كل من الفرض الثالث الرئيس ، والفرض الفرعى الأول، والفرض الفرعى الثانى. وتتفق هذه النتائج مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهى (Goh et al.2016; Ghelichli et al.2017;)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية سالبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث. كما تتفق النتائج مع بعض نتائج الدراسات السابقة وهى (Hutchens and Febriyanto and Firmansyah.2018;)، والتي توصلت إلى وجود علاقة خطية موجبة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتفق مع توقع الباحث. فى حين تختلف نتائج الدراسة الحالية مع نتائج بعض الدراسات السابقة وهى (Pulido and Barros.2017; Cook et al.2017) ، والتي توصلت إلى وجود علاقة غير خطية بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك. ويُمكن إرجاع ذلك إلى أن العلاقة الخطية تظهر أكثر وضوحاً بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك، وتُعطى نتائج أكثر دقة، عند تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستوي مقبول ومُتعسف، إلى جانب ربط كل مستوى بالمخاطر المرتبطة به، وهذا ما تناولته الدراسة الحالية عند اختبار التأثير التفاعلى لمستويات التجنب الضريبي مع مخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك.

٩/٧. مناقشة وتفسير النتائج :

١/٩/٧. تأثير مستويات التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة:

يُمكن تفسير نتائج انحدار النماذج الستة للفرض الأول من خلال الإشارة إلى رغبة الشركات فى تخفيض المعدلات الفعلية للضريبة على الدخل المحقق لديها، حيث تُمثل الضرائب المسددة على دخل الشركات نسبة كبيرة من التدفقات النقدية الخارجة وخاصة منشآت الأعمال التى تحقق أرباح، ولاسيما فى ظل التعديلات التشريعية المتلاحقة خلال الفترة الماضية فى مصر، والتي تهدف إلى زيادة أسعار الضريبة أو تحويل بعض الأوعية من حالة الإعفاء الضريبي إلى حالة

الخضوع الضريبي، الأمر الذى دفع معظم منشآت الأعمال إلى تحفيز مديريها للقيام بالإستراتيجيات الخطرة لتعظيم القيمة من خلال تخفيض المدفوعات الضريبية للمنشأة، وبالتالي اتجهت الشركات إلى تصميم ممارسات وأنشطة للتجنب الضريبي تتدرج مستوياتها ما بين مستويات مقبولة ومستويات مُتعسفة للتجنب الضريبي، ولكل مستوى عوائد ومخاطر مختلفة عن المستوى الآخر، وهذا ما أغفلته الدراسات السابقة، حيث أنه كلما انخفض المستوى العام للتجنب الضريبي بشكل كبير، فإن هذا يُشير إلى اتجاه الشركات نحو المستوى المقبول للتجنب الضريبي، والعكس صحيح كلما زاد المستوى العام للتجنب الضريبي بشكل كبير، فإن هذا يُشير إلى اتجاه الشركات نحو المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي.

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

على الجانب الآخر، يهدف المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي **Aggressive Tax Avoidance** بشكل رئيس إلى تجنب سداد الضرائب أو تخفيضها بشكل جوهري فى حين أن الهدف التجارى إن وجد يكون هامشي، وذلك من خلال استغلال بعض الثغرات القانونية بهدف عدم الإلتزام بدفع الضريبة، وذلك على غير إرادة المشرع الضريبي سواء بالتخلص من دفعها، أو تآكل الوعاء الخاضع للضريبة دون أن يضع الممول نفسه فى مركز مخالف للقانون، حيث يتفق المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي مع نص القانون فقط وليس مضمونه، وبالتالي يحظى هذا

المستوى بدعم وتأييد قانوني ضعيف إن وجد من قبل السلطات الضريبية عند اكتشافه من خلال الفحص الضريبي، ومن ثم قد يخضع للطعن عليه أو التحويل للمحاكم للتأكد من مدى قانونيته، لأنه غالباً ما يكون مؤيد بمجموعة ضعيفة من الأدلة والحقائق والمستندات أو غير مؤيد تماماً، الأمر الذي يؤدي إلى تعرض الشركات لغرامات وعقوبات وضرائب إضافية، ومن ثم زيادة مخاطر فقدان السمعة، وبالتالي غالباً ما يتضمن المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي أنشطة تعمل عادة على تخفيض المدفوعات الضريبية الحالية للمنشأة ثم يتبعها سداد مدفوعات ضريبية عالية في الفترات المستقبلية، ومن ثم زيادة حالة عدم التأكد حول المدفوعات الضريبية المستقبلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر الضريبية والتي ترتبط بزيادة مخاطر المنشأة ككل.

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

أخيراً، ونظراً لأن الهدف الرئيس للتجنب الضريبي التعسفي هو تجنب سداد الضرائب أو تخفيضها بشكل جوهري، في حين أن الهدف الإقتصادي للمعاملات هامشي إن وجد، فإن هذا قد يُعرض الشركات داخل عينة المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي لمخاطر الدخول في استثمارات عالية الخطورة بداعي تمتع تلك الاستثمارات بمعالجات ضريبية مقبولة، ومن ثم تزداد مخاطر

المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، وهذا ما أثبتته نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني.

جدول (١٠) : ملخص نتائج انحدار النماذج الستة للفرض الأول (lead_SD_MON)

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

يتضح من خلال جدول رقم (١٠) أهمية تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستويات مقبولة ومُتعسفة للتجنب الضريبي، حيث نلاحظ أن معاملات الانحدار للمستوى العام للتجنب الضريبي لكل من معدل الضريبة الفعلي الحالي، وإجمالي الفروق الضريبية وهي على التوالي -٠.٠٥٤٠، ٠.٢١٥. زادت خلال كل من عينة المستوى المقبول للتجنب الضريبي لكلا المؤشرين إلى -٠.٥٢٨، ٠.٩٧١. وعلى التوالي، وعينة المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي إلى ٠.٢٣٢، ٠.٥٤٣. على التوالي.

بالإضافة إلى زيادة معاملات الانحدار، اتضح اتجاه التأثير لمستوى التجنب الضريبي على مخاطر المنشأة بشكل أدق، وهو تأثير عكسي خلال عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وتأثير طردي خلال عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، فعلى سبيل المثال يُشير معامل الانحدار -٠.٥٢٨ للمستوى المقبول للتجنب الضريبي إلى أن زيادة المستوى المقبول للتجنب الضريبي بدرجة واحدة مئوية تعني إنخفاض مخاطر المنشأة بمقدار ٠.٥٢٨، بينما يُشير معامل الانحدار ٠.٥٤٣ للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي إلى أن زيادة المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي بدرجة واحدة مئوية يعنى زيادة مخاطر المنشأة بمقدار ٠.٥٤٣. إتضح أيضاً أهمية تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستويات مقبولة ومُتعسفة للتجنب الضريبي من خلال زيادة القوة التفسيرية للنموذج ككل، بمعنى زيادة القوة التفسيرية لمجموعة المُتغيرات المستقلة بالنموذج للتغير في المُتغير التابع أو ما يعرف بـ R-squared، حيث زادت نسبة R^2 من ٥.٩% في نماذج المستوى العام للتجنب الضريبي إلى ٩.٥%، ٦.٦%.

في نماذج المستوى المقبول للتجنب الضريبي، وزدات إلى ٥.٨٪، ٩.٧٪ في نماذج المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي.

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

هذا، ويُمكن تدعيم التأثير العكسى للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على مخاطر المنشأة من خلال مفهوم المسؤولية الاجتماعية لمنظمات الأعمال، وفرضية تحليل العائد والخطر، حيث تُشير المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى اعتبار سداد الضرائب بمثابة إلتزام إجتماعى سامى للشركة، حيث يُمكن استخدام الحصيلة الضريبية فى تحسين الرفاهية المجتمعية، ومن ثم يُنظر للتجنب الضريبي على أنه سلوك غير مسئول إجتماعياً وأن المنشآت المسؤولة إجتماعياً سوف تكون أقل مشاركة فى أنشطة التجنب الضريبي، ومن ثم تتعرض لمستوى مُنخفض من المخاطر. بينما تُشير فرضية تحليل العائد والخطر إلى النظرة للمخاطر، إلى جانب العائد، كأحد الاعتبارات الرئيسية فى قرارات إعداد الموازنة الرأسمالية، حيث يجب على الشركة مقارنة العائد المتوقع من استثمار معين بالمخاطر المرتبطة به، ومن ثم تسعى الشركات دائماً إلى طلب أعلى مستويات من العائد للتعويض عن المستويات المتزايدة من المخاطر، ومن هذا المُنتطق يتم النظر لممارسات التجنب الضريبي كأحد القرارات الإدارية المتعلقة بـ مجال التمويل أو الاستثمار، ومن ثم يجب على

إدارة المنشأة المفاضلة بين منافع أو عوائد مستويات أنشطة التجنب الضريبي ومخاطر أو تكاليف تلك المستويات لتحديد صافي الأثر والتأكد دائماً من تجاوز العوائد للتكاليف لتكون المحصلة النهائية صافية أثراً إيجابياً.

٢/٩/٧. تأثير مستويات التجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك:

مقارنة بين التأثير الفردي والتفاعلي لمستويات التجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك:

يوضح الجدول رقم (١١) ملخص ومقارنة بين التأثير الفردي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك (يقصد بالتأثير الفردي استخدام مؤشر قياس مستوى التجنب الضريبي فقط ويتم اختبار هذا التأثير بالفرض الثاني الرئيس وما يندرج تحته من فرضيين فرعيين) والتأثير التفاعلي للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي مع مخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك (يقصد بالتأثير التفاعلي استخدام مؤشر قياس مستوى التجنب الضريبي مضروباً أو مرجحاً بمخاطر المنشأة ويتم اختبار هذا التأثير بالفرض الثالث الرئيس وما يندرج تحته من فرضيين فرعيين)، ويمكن إجراء المقارنة بين التأثير الفردي والتأثير التفاعلي لكل مستوى من مستويات التجنب الضريبي من خلال النقاط التالية:

جدول (١١): ملخص نتائج اختبارات الانحدار يوضح التأثير الفردي لمستويات التجنب الضريبي والتفاعلي مع مخاطر المنشأة على تكلفة رأس المال المملوك

مستوى التجنب الضريبي	المستوى العام				المستوى المقبول				المستوى المتعسف			
	(7)	(13)	(8)	(14)	(9)	(15)	(10)	(16)	(11)	(17)	(12)	(18)
رقم النموذج	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى	فردى	تفاعلى
نوع التأثير	C_ETR	SD*C_ETR	T_BTD	SD*T_BTD	C_ETR	SD*C_ETR	T_BTD	SD*T_BTD	C_ETR	SD*C_ETR	T_BTD	SD*T_BTD
نوع المؤشر												
بيان	المُتغير التابع : تكلفة رأس المال المملوك											
معامل الانحدار	0.0439	1.463	0.00420	1.819	-0.337	1.703	-1.173	-22.07	0.270	3.963	0.630	8.610
درجة المعنوية	5%	1%	غير معنوى	1%	5%	1%	5%	1%	5%	1%	5%	1%
R-squared	15.1%	21%	14.7%	15.1%	28.7%	39.6%	30%	39.7%	13.5%	16%	10.7%	19.2%
التأثير	طردي معنوى		طردي غير معنوى	طردي معنوى	عكسي معنوى	طردي معنوى	عكسي معنوى		طردي معنوى			
التأثير النهائي للمستوى	عكسي		لا يوجد تأثير	طردي	عكسي	طردي	عكسي		طردي			

• زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي بالنموذج (١٣) (مقاساً من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (٧) من ٠.٠٤٣٩ للتأثير الفردي إلى ١.٤٦٣ للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من ٥٪ للتأثير الفردي إلى ١٪ للتأثير التفاعلي، وهذا يُعنى زيادة درجة الثقة في نتائج نموذج التأثير التفاعلي مقارنة بنتائج نموذج التأثير الفردي، كما زادت القوة التفسيرية للنموذج ككل، بمعنى زيادة القوة التفسيرية لمجموعة المتغيرات المستقلة بالنموذج للتغير في المتغير التابع أو ما يعرف R^2 ، حيث زادت R^2 من ١٥.١٪ للتأثير الفردي إلى ٢١٪ للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردى معنوي لمؤشر معدل الضريبة الفعلي الحالي.

كما زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى العام للتجنب الضريبي بالنموذج (١٤) (مقاساً من خلال إجمالي الفروق الضريبية) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (٨) من ٠.٠٠٤٢٠ للتأثير الفردي إلى ١.٨١٩ للتأثير التفاعلي، كما ساهم التأثير التفاعلي في تحول نموذج التأثير الفردي من نموذج غير معنوي إلى نموذج معنوي عند مستوى معنوية ١٪، وهو ما يعنى إمكانية الاعتماد على نتائج النموذج وتفسيرها إحصائياً، كما زادت R^2 من ١٤.٧٪ للتأثير الفردي إلى ١٥.١٪ للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردى إلا أنه تحول من تأثير طردى غير معنوي إلى تأثير طردى معنوي لمؤشر إجمالي الفروق الضريبية. المحصلة النهائية للنتائج المشار إليها هي وجود تأثير (فردي وتفاعلي) عكسي معنوي للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال معدل الضريبة الفعلي الحالي) على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث، إلى جانب وجود تأثير (تفاعلي فقط) طردى معنوي للمستوى العام للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال إجمالي الفروق الضريبية) على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

• زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي بالنموذج (١٥) (مقاساً من خلال الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلي الحالي) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (٩) من -٠.٣٣٧ للتأثير الفردي

إلى ١.٧٠٣ للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من ٥٪ للتأثير الفردي إلى ١٪ للتأثير التفاعلي، كما زادت R^2 من ٢٨.٧٪ للتأثير الفردي إلى ٣٩.٦٪ للتأثير التفاعلي، كما تغير اتجاه التأثير من عكسي بالنسبة للتأثير الفردي إلى طردى بالنسبة للتأثير التفاعلي، كما زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي بالنموذج (١٦) (مقاساً من خلال الربع المُنخفض لإجمالي الفروق الضريبية) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (١٠) من -١.١٧٣ للتأثير الفردي إلى -٢٢.٠٧ للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من ٥٪ للتأثير الفردي إلى ١٪ للتأثير التفاعلي، كما زادت R^2 من ٣٠٪ للتأثير الفردي إلى ٣٩.٧٪ للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير عكسي. المحصلة النهائية للنتائج المشار إليها هي وجود تأثير فردي (للربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلية والربع المُنخفض لإجمالي الفروق الضريبية) وتفاعلي (للربع المُنخفض لإجمالي الفروق الضريبية) عكسي معنوي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتفق مع توقع الباحث، إلا أنه وجد أيضاً تأثير تفاعلي طردى معنوي للمستوى المقبول للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال الربع الأعلى لمعدل الضريبة الفعلية الحالي) على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتعارض مع توقع الباحث.

• زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي بالنموذج (١٧) (مقاساً من خلال الربع المُنخفض لمعدل الضريبة الفعلية الحالي) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (١١) من ٠.٢٧٠ للتأثير الفردي إلى ٣.٩٦٣ للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من ٥٪ للتأثير الفردي إلى ١٪ للتأثير التفاعلي، كما زادت R^2 من ١٣.٥٪ للتأثير الفردي إلى ١٦٪ للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردى، كما زادت معاملات الانحدار للتأثير التفاعلي للمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي بالنموذج (١٨) (مقاساً من خلال الربع الأعلى لإجمالي الفروق الضريبية) مقارنة بمعاملات الانحدار للتأثير الفردي لنفس المستوى بالنموذج (١٢) من ٠.٦٣٠ للتأثير الفردي إلى ٨.٦١٠ للتأثير التفاعلي، كما انخفض مستوى المعنوية من ٥٪ للتأثير الفردي إلى ١٪ للتأثير التفاعلي، كما زادت

R^2 من ١٠.٧٪ للتأثير الفردي إلى ١٩.٢٪ للتأثير التفاعلي، ولكن ظل اتجاه التأثير ثابت سواء فردي أو تفاعلي وهو تأثير طردى.

المحصلة النهائية للنتائج المشار إليها هي وجود تأثير فردي وتفاعلي طردى معنوي للمستوى المتعسف للتجنب الضريبي (مقاساً من خلال الربع المنخفض لمعدل الضريبة الفعلى الحالى والربع الأعلى لإجمالى الفروق الضريبية) على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يتفق مع توقع الباحث.

• يتضح من خلال العرض السابق للمقارنة بين التأثير الفردي والتأثير التفاعلي لمستويات التجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك، المساهمة الملحوظة للتأثير التفاعلي فى توضيح التأثير بين كل مستوى من مستويات التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال المملوك سواء من خلال زيادة معاملات الانحدار، تخفيض درجة معنوية التأثير أو تحويله تماماً من تأثير غير معنوي إلى تأثير معنوي، تغيير قوة واتجاه العلاقة، زيادة القوة التفسيرية للنموذج ككل أو ما يعرف بـ R^2 .

هذا، ويتضح أيضاً من خلال العرض السابق أهمية التمييز بين مستويات التجنب الضريبي إلى مستويات مقبولة ومتعسفة، حيث يعجز المستوى العام للتجنب على تصوير العلاقات بين المتغيرات بشكل دقيق، والدليل على ذلك اتفاق نموذج واحد فقط (نموذج رقم ١٤) من الأربعة النماذج المستخدمة لقياس المستوى العام للتجنب الضريبي مع توقع الباحث لاتجاه التأثير وهو التأثير الطردى، إلى جانب وجود نموذج ذات تأثير غير معنوي ضمن الأربعة نماذج السابق الإشارة إليهم.

على الجانب الآخر تتفق ثلاثة نماذج من الأربعة نماذج المستخدمة لقياس المستوى المقبول للتجنب الضريبي مع توقع الباحث لاتجاه التأثير وهو التأثير العكسي، بينما تتفق النماذج الأربعة كاملة المستخدمة لقياس المستوى المتعسف للتجنب الضريبي مع توقع الباحث لاتجاه التأثير وهو التأثير الطردى، فضلاً عن زيادة القوة التفسيرية للنموذج ككل أو ما يعرف بـ R^2 لجميع نماذج المستوى المقبول والمتعسف للتجنب الضريبي مقارنة بالقوة التفسيرية لنماذج المستوى العام للتجنب الضريبي، ومن هنا يتضح ضرورة التمييز بين مستويات التجنب الضريبي، وهذا ما أغفلته معظم الدراسات السابقة فى ضوء علم الباحث.

يُمكن تفسير نتائج نماذج الانحدار المستخدمة لاختبار الفرض الثانى والثالث والتي تنص بشكل عام على وجود تأثير فردى وتعالى للمستويات المختلفة للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك، وذلك إستناداً على نتائج اختبار الفرض الأول والتي تُشير إلى وجود علاقة طردية بين المستوى العام للتجنب الضريبي ومخاطر المنشأة، بالإضافة إلى انخفاض مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي، والعكس صحيح تزداد مخاطر المنشأة لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي. إنطلاقاً من النتائج السابقة وكما سبق الإشارة إلى تتدرج مستويات التجنب الضريبي ولكل مستوى عوائد ومخاطر تختلف عن المستوى الآخر.

يُمكن تفسير وجود تأثير عكسى للمستوى العام للتجنب الضريبي على تكلفة رأس المال المملوك من خلال تفضيل مستثمرى الأسهم (المساهمين) للتأثير الإيجابي لأنشطة التجنب الضريبي على التدفقات النقدية للمنشأة نتيجة لتجاوز عوائد التجنب الضريبي مخاطره، حيث يُمكن استثمار الوفورات الضريبية للتجنب الضريبي فى مجالات الإنتاج المختلفة والذي يُؤدى بدوره إلى تحسين صافى التدفقات النقدية المتوقعة فى المستقبل، ومن ثم قبول المستثمرين لمعدلات عائد متوقعة أقل Lower Required Rate Of Expected Return، الأمر الذى يُؤدى بالضرورة لانخفاض معدل تكلفة رأس المال المملوك.

اختلفت النتائج وظهرت بشكل أوضح عند تقسيم المستوى العام للتجنب الضريبي إلى مستوى مقبول ومستوى متعسف، حيث انخفضت تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المقبول للتجنب الضريبي. ويُمكن تفسير ذلك من خلال انخفاض مستوى المخاطر المرتبطة بالمستوى المقبول للتجنب الضريبي (كما سبق توضيحه من خلال تفسير نتائج الفرض الأول) مقارنة بالعوائد المترتبة عليه والمتمثلة فى الوفورات الضريبية والتي يُمكن إعادة استثمارها فى مجالات الإنتاج المختلفة، ومن ثم فإن صافى التأثير موجب على صافى التدفقات النقدية المتوقعة فى المستقبل، وبالتالي انخفاض تكلفة رأس المال المملوك. بينما زادت تكلفة رأس المال المملوك لدى عينة الشركات ذات المستوى المُتعسف للتجنب الضريبي، ويُمكن تفسير ذلك من خلال زيادة مستوى المخاطر المرتبطة بالمستوى المُتعسف للتجنب الضريبي (كما سبق توضيحه من خلال تفسير نتائج الفرض الأول) مقارنة

بالعوائد المترتبة عليه، وبالتالي يكون صافى التأثير سلبي على صافى التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل، ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال المملوك.

يُمكن توضيح تفسير آخر وهو أن الشركات التي تستثمر في أنشطة التجنب الضريبي بشكل أقل *under investment* من تصورات وتوقعات المستثمرين (التجنب الضريبي المتوقع) تُعرض المستثمر لضياع التدفقات النقدية المرتبطة بالوفورات الضريبية الناتجة عن أنشطة التجنب الضريبي، وبالتالي يتحول جزء من أرباح الشركات إلى السلطات الضريبية في شكل ضرائب إضافية كان من الممكن تجنبها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية للشركات، ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال المملوك، ولكن إذا قامت تلك الشركات بزيادة مستوى الإستثمار في الأنشطة التي تنطوي على التجنب الضريبي فسوف ينظر المستثمر لتلك الأنشطة الإضافية المتعلقة بالتجنب الضريبي نظرة مُفضلة، ومن ثم مكافأة تلك الشركات من خلال تخفيض تكلفة رأس المال المملوك والعكس صحيح.

على الجانب الآخر فإن الشركات التي تستثمر في أنشطة التجنب الضريبي بشكل أعلى *over investment* من تصورات وتوقعات المستثمرين (التجنب الضريبي المتوقع) تُعرض المستثمر لتكاليف العقوبات والغرامات من قبل السلطات الضريبية في حالة نجاحها في تحديد وفحص المواقف الضريبية غير المشروعة للشركات *uncertain tax positions*، وفي حالة عدم نجاح السلطات الضريبية في ذلك ربما تتعرض الشركات للتكاليف الأخرى غير الضريبية المرتبطة بالمستويات العالية أو المُتعسفة للتجنب الضريبي (مثل تكاليف السمعة / التكاليف السياسية / تكاليف الوكالة / تكاليف إصدار تقارير مالية غامضة ومعقدة)، الأمر الذي قد يترتب عليه انخفاض المبيعات، انخفاض صافى الدخل، ومن ثم انخفاض قيمة المنشأة، والمحصلة النهائية هي زيادة المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية للشركات وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال المملوك، ولكن إذا قامت تلك الشركات بتخفيض مستوى الإستثمار في الأنشطة التي تنطوي على التجنب الضريبي فسوف ينظر المستثمر لتلك التخفيضات نظرة مُفضلة، ومن ثم مكافأة تلك الشركات من خلال تخفيض تكلفة رأس المال المملوك والعكس صحيح.

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

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

(أ) الدوريات العلمية:

- الحناوي، السيد محمود. (٢٠٢٠). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة في ظل التأثير المعدل لمراحل دورة حياة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤ (العدد الأول)، ١ - ٦٤.
- بركات، خالد سعيد. (٢٠١٨). توصيف العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢ (العدد الأول)، ٦٨٢ - ٧٤٠.
- حماد، مصطفى أحمد. (٢٠١٤). إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وانعكاساتها على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ١٨ (العدد الأول)، ٢٣٧ - ٣٠٨.
- رميلي، سناء محمد. (٢٠١٦). أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠ (العدد الرابع)، ٣٣١ - ٣٧٤.
- كريمة، دينا عبدالعليم. (٢٠١١). أثر تباين المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال: دراسة تحليلية على قطاع البنوك في مصر. *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، (٤)، ٢٥٣-١٧٧.

(ب) الرسائل العلمية :

- أحمد ، عادل حسين ثابت .(٢٠١٨). قياس أثر ممارسات التخطيط الضريبي الدولي على قيمة الشركات متعددة الجنسية . *رسالة دكتوراه* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة.
- ضاهر، سامح حسين محمود .(٢٠١٧). قياس أثر الفروق الضريبية على جودة الأرباح وانعكاساتها على عمليات التداول الداخلي وتكلفة رأس المال المملوك: دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة.

- عمارة ، محمد رزق عبدالغفار .(٢٠١٧). تأثير آليات حوكمة الشركات على مستوى التخطيط الضريبي في ظل اعتبارات تكاليف سمعة الشركات : دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه* ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة.

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

أ) الدويات **Periodicals** :

- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 391-411.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), pp. 1304-1320.
- Beladi, H., Chao, C. C., & Hu, M. (2018). Does tax avoidance behavior affect bank loan contracts for Chinese listed firms?. *International Review of Financial Analysis*, 58, 104-116.
- Badertscher, B., Katz, S., & Rego, S. (2013). The separation of ownership and control and its impact on corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 228–250.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2005). Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *The Accounting Review*, 80(1), 21-53.
- Bahmaie, B., & Asadnia, J. (2015). Studying the effect of tax risk on value and cost of equity capital of companies listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Biology, Pharmacy and Allied sciences*, 4(10), 1209-1223.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.

- Cook, K. A., Moser, W. J., & Omer, T. C. (2017). Tax avoidance and ex ante cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7-8), 1109-1136.
- Crocker, K.J. and Slemrod, J. (2005) Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics* 89(9-10): 1593–1610.
- Cao, Y., Feng, Z., Lu, M., & Shan, Y. (2021). Tax avoidance and firm risk: evidence from China. *Accounting & Finance*, 61(3), 4967-5000.
- Chi, S., Huang, S. X., & Sanchez, J. M. (2017). CEO inside debt incentives and corporate tax sheltering. *Journal of Accounting Research*, 55(4), 837-876.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 151-176.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The accounting review*, 83(1), 61-82
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2019). When does tax avoidance result in tax uncertainty?. *The Accounting Review*, 94(2), 179-203.
- Firmansyah, A., & Febriyanto, A. S. (2018). The effects of tax avoidance, accrual earnings management, real earnings management, and capital intensity on the cost of equity. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 10(1), 40-50.
- Firmansyah, A., & Muliana, R. (2018). The effect of tax avoidance and tax risk on corporate risk. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(4), 643-656.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.

- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The journal of finance*, 50(1), 131-155.
- Frischmann, P. J., Shevlin, T., & Wilson, R. (2008). Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2-3), 261-278.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F., & Thoradeniya, P. (2020). Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability. *International Journal of Managerial Finance*.
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647-1670.
- Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103-1133.
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2017). Is tax avoidance related to firm risk?. *The Accounting Review*, 92(1), 115-136.
- Ghelichli, R., Safari Gerayli, M., & Garkaz, M. (2017). Tax avoidance and Firms Cost of Equity: The Moderating Role of outside Monitoring. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 2(5), 23-30.
- Guenther, D. A., Wilson, R. J., & Wu, K. (2019). Tax uncertainty and incremental tax avoidance. *The Accounting Review*, 94(2), 229-247.
- Hasan, I., Hoi, C. K. S., Wu, Q., & Zhang, H. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 109-130.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public economics*, 93(1-2), 126-141.

- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Kim, C., & Zhang, L. (2016). Corporate political connections and tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 78-114.
- Kubick, T. R., Lockhart, G. B., & Robinson, J. R. (2020). Does Inside Debt Moderate Corporate Tax Avoidance?. *National Tax Journal*, 73(1), 47-3.
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance*, 35(2), 456-470.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- Nuber, C., Velte, P., & Hörisch, J. (2020). The curvilinear and time-lagging impact of sustainability performance on financial performance: Evidence from Germany. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), pp. 232–243.
- Nguyen, M., & Nguyen, J. H. (2020). Economic policy uncertainty and firm tax avoidance. *Accounting & Finance*, 60, 3935–3978.
- O'Donovan, J., Wagner, H. F., & Zeume, S. (2019). The value of offshore secrets: Evidence from the Panama Papers. *The Review of Financial Studies*, 32(11), 4117-4155.
- Pulido, M & Barros, V. (2017). CORPORATE TAX AVOIDANCE AND EX ANTE EQUITY COST OF CAPITAL IN EUROPE *THE EUROPEAN JOURNAL OF MANAGEMENT STUDIES*, VOL 22, ISSUE 1. 2017. 51-74
- Ratajczak, P. (2021). The mediating role of natural & social resources in the corporate social responsibility & corporate financial performance relationship. *Managerial and Decision Economics*, 42(1), pp. 100-119.
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810.

- Sari, M., & Etemadi, H. (2019). Corporate Tax Avoidance and Tax Risk. *Empirical Research in Accounting*, 9(3), 353-375.
- Sun, W., Yao, S., & Govind, R. (2019). Reexamining Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: The Inverted-U-Shaped Relationship and the Moderation of Marketing Capability. *Journal of Business Ethics*, 160(4), pp. 1001-1017.
- Salehi, M., Khazaei, S., & Tarighi, H. (2019). Tax avoidance and corporate risk: evidence from a market facing economic Sanction country. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(4), 45-52.
- Wilson, R.J. (2009) An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review* 84(3): 969– 999.

(ب) الأوراق البحثية : Working Papers

- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance* (2 ed.). New York: Cambridge University Press.
- Hutchens, M., & Rego, S. (2015). Does greater tax risk lead to increased firm risk?. Working Paper, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2186564.
- Hair, J., Black, B., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6 ed.). New Jersey: Person Education.
- Koester, A. (2011). Investor valuation of tax avoidance through uncertain tax positions. Working Paper, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1905210
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: Evidence from Egypt. Working Paper, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=549382

(ج) المؤتمرات : Conferences

- Chaudhry, N. (2016, June). Effect of Tax Avoidance Activities on Firm-Specific Risk. In *28th Australasian Finance and Banking Conference*.

The Impact of The Tax Avoidance Level on Firm Risk and Its Reflection on The Cost of Equity	
Sayed Mohsen Morsy Shahren Assistant Lecturer in Accounting Department Faculty of Commerce Cairo University sayed_mohsen_morsy@foc.cu.edu.eg	
Ahmed Mohamed Abu Talib Professor of Financial Accounting Faculty of Commerce Cairo University	Sayed Ahmed Abdel Atty Associate Professor of Accounting Faculty of Commerce Cairo University
Abstract	
<p><i>This research aims to study the impact of interaction between different levels of tax avoidance and firm risk on the cost of equity. An empirical study was conducted on a sample of (1123) observations that covers (120) company listed in Egyptian stock market during the period (2009-2019). To achieve this aim, Author used Current effective tax rate (Current ETR), Total book tax differences (TBTD) to measure the level of tax avoidance, but Author used model that develop by (Omran and Pointon.2004) to measure the cost of equity.</i></p> <p><i>The results showed the existence of a significant positive interaction impact for Total, Effective, Aggressive level of tax avoidance and firm risk on the cost of equity. The results also showed the existence of a significant negative interaction impact for Effective level of tax avoidance and firm risk (measured by TBTD only) on the cost of equity.</i></p> <p><i>These results indicate that an increase in the level of tax avoidance activities, especially (aggressive tax avoidance), leads to companies bearing tax risks in addition to their exposure to other non-tax risks such as reputational and agency risks and others, which leads to a greater increase in the risks associated with tax avoidance compared to the returns The resulting tax savings, and thus increase the uncertainty about the cash flows of the firm and thus increase the cost of equity.</i></p>	

The results also indicate the possibility of enterprises exploiting tax savings for some effective or less risky tax avoidance activities, and then it is expected to increase the returns of the effective level of tax avoidance more than the risks associated with it, which leads to a reduction in the cost of equity.

Keywords:

Levels of Tax Avoidance, Firm Risk, cost of equity.