

# أثر تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة علي علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. أيمن يوسف محمود يوسف

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

[Ayman.yousif@damanhour.edu.eg](mailto:Ayman.yousif@damanhour.edu.eg)

## ملخص البحث

استهدف هذا البحث بشكل أساسي دراسة واختبار علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات، في ظل درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين معدلين، بالتطبيق علي عينة مكونة من ٣٣٠ مشاهدة لعدد ٥٥ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٣: إلي ٢٠١٨. كما استهدف البحث إجراء تحليل إضافي لإعادة اختبار أثر درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين رقابيين إضافة إلي حجم الشركة ومستوي المديونية ورأس المال العامل ونسبة المبيعات كمتغيرات رقابية أخرى علي المتغيرين التابعين. وأخيرا استهدف البحث إجراء تحليل للحساسية لاختبار أثر اختلاف طريقة قياس التجنب الضريبي علي العلاقتين الأساسيتين محل البحث. وخلص هذا البحث إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر سلباً علي عوائد الأسهم وإيجاباً علي مخاطر الشركة، وأن النتائج لم تؤيد وجود أثر معنوي لتركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة علي العلاقتين الأساسيتين محل البحث، بينما أيدت نتائج التحليل الإضافي أثريهما كمتغيرين رقابيين في نموذجي اختبار علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات، وساهمت المتغيرات الرقابية الأخرى في زيادة المقدرة التفسيرية للنموذجين، وأسفرت نتائج تحليل الحساسية عن أن تغيير طريقة قياس ممارسات التجنب الضريبي تؤثر علي قوة العلاقتين الأساسيتين محل البحث دون التأثير علي اتجاهيهما.

**الكلمات الرئيسية:** التجنب الضريبي، عوائد الأسهم، مخاطر الشركات، تركيز الملكية، حجم مكتب المراجعة، معدل الضريبة الفعلي النقدي، معدل الضريبة الفعلي المحاسبي.

# **The Effect of Ownership Concentration and Audit Firm Size on the Relationship of Tax Avoidance with Stock Returns and Firm Risks- an Empirical study on companies listed in Egyptian Exchange.**

**Ayman Y. M. Yousif**

**Lecturer of Accounting**

**F. of Commerce - Damanhour University**

[Ayman.yousif@damanhour.edu.eg](mailto:Ayman.yousif@damanhour.edu.eg)

## **Abstract:**

This study examines Firstly, the effect of tax avoidance practices on stock returns and Firm risks, and the moderating role of Ownership Concentration and Audit Firm Size, using sample of 330 observations of 55 non-Financial Listed Egyptian firms for the period 2013:2018. Secondly, re-test through additional analysis the effect of the ownership concentration and audit firm size as two control variables in addition to the firm size, leverage, working capital, and sales as other control variables. Finally, a sensitivity analysis was conducted to examine the effect of different tax avoidance measurement method on the main relationships. The results indicate that tax avoidance practices negatively affect stock Returns but positively affects Firm risks. And the results did not support the moderating role of ownership concentration and Audit Firm Size neither for tax avoidance and returns relationship nor tax avoidance and firm risks. The additional analysis reveals that both ownership concentration and Audit Firm Size are significant as control variables in both main relationships regression models, and It was found that the other control variables increased the explanatory Power of them. The sensitivity analysis results refers that changing the method of measuring tax avoidance affects the significance of the main relationships.

**Keywords:** Tax Avoidance, Stock Returns, Firm Risks, Ownership Concentration, Audit Firm Size, Cash Effective Tax Rate, and GAAP Effective Tax Rate.

## ١ / مقدمة البحث:

تمثل الضرائب حق الدولة والمجتمع، إلا أن بعض المؤسسات الاقتصادية قد تنظر للمدفوعات الضريبية علي أنها عبء Burden، ومن ثم قد تسعى إلي تخفيضه إلي أدني حد ممكن اعتمادا علي الممارسات المختلفة لتخفيض الضريبة Tax Reduction (بدوي، ٢٠١٦)، وتشمل ممارسات تخفيض الضريبة علي مدي واسع من الأنشطة والإجراءات المتباينة من حيث درجة مشروعيتها القانونية والأخلاقية، مثل التجنب الضريبي Tax Avoidance، والتجنب الضريبي الانتهازي Aggressive Tax Avoidance، والتهرب الضريبي Tax Evasion.

ويعتبر قرار تحديد السياسة الضريبية للشركة والاختيار بين ممارسات تخفيض وإدارة الضريبة من القرارات شديدة الأهمية، لما لها من تداعيات علي الإدارة وحملة الأسهم وباقي أصحاب المصالح (Dyrenge et al., 2008; Guenther et al., 2017)، ويمكن أن تحقق الإدارة بعض المزايا من ممارسات التجنب الضريبي أهمها إضافة قيمة لحملة الأسهم من خلال تخفيض المدفوعات الضريبية، كما يمكن أن يترتب علي هذه الممارسات بعض التكاليف والمخاطر المحتملة أهمها العقوبات التي قد تتخذها مصلحة الضرائب ضد الشركة وإدارتها حال الكشف عن هذه الممارسات، ونظراً لأهمية تداعيات ممارسات التجنب الضريبي والتي قد تتعكس علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركة، فإنها تعتبر من الموضوعات الجديرة بالبحث والدراسة في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية.

ويتوقف اختلاف اثر التجنب الضريبي علي عوائد ومخاطر الشركة علي عدة عوامل لعل أهمها توجه الإدارة بالوفورات الناتجة عن تقليل المدفوعات الضريبية، فقد تسعى الإدارة إلي استخدام هذه الوفورات لإضافة قيمة لحملة الأسهم، وقد تسعى إلي استغلال هذه الوفورات انتهازيا لتحقيق منافع خاصة (Desai et al., 2007; Donohoe and Knechel, 2014; Col, 2017)، ومن العوامل الهامة التي يمكن أن تحد من السلوك الانتهازي للإدارة درجة تركيز الملكية والتي تعطي لحملة الأسهم قدرة أكبر علي إحكام السيطرة والرقابة علي ممارسات الإدارة، إضافة إلي جودة عملية المراجعة الخارجية والتي يمكن الاستدلال عنها بحجم المكتب. وبناء علي ذلك فإن دراسة واختبار أثر درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة علي علاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات سوف يسهم في التوصل لفهم أكثر عمقا للموضوع محل الدراسة، وهذا ما سيتناوله البحث نظريا وعمليا في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## ٢ / مشكلة البحث:

لا تزال تداعيات ممارسات التجنب الضريبي علي الشركات وإدارتها وعوائد الأسهم ومخاطر الشركة من الموضوعات الجدلية، حيث خلصت بعض الدراسات (Gallemore et al., 2014; Blaufus et al., 2016; Hutchens and Rego, 2015; Hutchens et al., 2019)، إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تسهم في تدنية المدفوعات الضريبية، وهو ما ينعكس إيجابا علي ربحية الشركة وتدفقاتها النقدية، ومن ثم إضافة قيمة للشركة وثروة الملاك، أو حملة الأسهم، دون أن تؤثر علي مخاطر الشركة.

بينما خلص البعض الآخر (Donohoe and Knechel, 2014; Col, 2017; Inger et al., 2018; Chung et al., 2019) إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تزيد من عدم التأكد بشأن المدفوعات الضريبية المستقبلية، وتسهل علي الإدارة ممارسة السلوك الانتهازي Opportunistic Behavior لما تتطلبه هذه الممارسات من تخفيض مستوي جودة وشفافية وصدق القوائم المالية لإخفاء تلك الممارسات، ووفقا لنظرية الوكالة فإنه علي الرغم من أن الإدارة قد تدعي أنها تحقق وفورات تضيف لثروة حملة الأسهم، إلا أن واقع الأمر يشير إلي أن هذه الممارسات تسهل علي الإدارة السلوك الانتهازي وتحويل جزء من ثروة الملاك إليها، **ومن ثم يمكن تلخيص مشكلة البحث في مجموعة الأسئلة التالية:**

- ما هو مفهوم التجنب الضريبي وأهم ممارساته؟ وما هي تداعياته علي الشركة وأصحاب المصالح؟
- هل تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل يختلف أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة ؟

### ٣ / هدف البحث

يستهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كما يستهدف دراسة واختبار مدي اختلاف علاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات باختلاف درجة تركيز الملكية وكذلك حجم مكتب المراجعة.

### ٤ / أهمية ودوافع البحث

يستمد هذا البحث أهميته من اسهاماته المتوقعة علي المستوي الأكاديمي والميداني، فعلي المستوي الأكاديمي يعتبر موضوع التجنب الضريبي من الموضوعات التي تتطلب مزيداً من البحث والدراسة خاصة في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية، بما يمكن من التوصل لفهم أفضل لرد فعل السوق المصري لممارسات التجنب الضريبي، ومن ثم انعكاساته علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركة، وما إذا كانت هذه الانعكاسات تتأثر بخصائص الشركة مع التركيز علي نسبة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة.

بينما علي المستوي الميداني فتتعدد تأثيرات التجنب الضريبي، حيث تستطيع الإدارة تحقيق وفورات تتمثل في تقليل المدفوعات الضريبية من خلال ممارسات التجنب الضريبي، مع الأخذ في الاعتبار أن التجنب الضريبي، خاصة الجانب الانتهازي منه، قد يعطي صورة سلبية عن الإدارة والشركة ككل بأنها تتجنب دفع حق المجتمع المتمثل في الضريبة، ومن ثم فإن دراسة واختبار أثر التجنب الضريبي علي عوائد ومخاطر الشركة ومدي اختلاف هذه العلاقة باختلاف نسبة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة له إسهام تطبيقي وميداني هام في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية.

ومن أهم دوافع البحث، تضيق الفجوة البحثية في مجال التجنب الضريبي في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية من خلال دراسة واختبار العلاقات محل البحث وفق منهجية علمية سليمة، اعتماداً علي تحليل أساسي، وآخر إضافي وثالث للحسابية.

### ٥ / حدود البحث

يهتم هذا البحث بدراسة واختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك في ظل درجة تركيز الملكية

وحجم مكتب المراجعة، كمتغيرين معدلين لهاتين العلاقتين أو كمحددتين لهما. ومن ثم يخرج عن نطاق هذا البحث دراسة هذه العلاقات في المؤسسات المالية والشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، والشركات التي تعمل وفق نظام المناطق الحرة ولا تخضع لأحكام قوانين الضرائب والرسوم السارية في مصر. كما يخرج عن نطاق هذا البحث المتغيرات الأخرى والتي يمكن أن تقوم بدور معدل للعلاقتين محل البحث (مثل: عمر الشركة والقطاع الصناعي)، كما سوف يتم إعادة دراسة متغيري تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين رقابيين في سياق العلاقة محل البحث مع إضافة أربعة متغيرات رقابية أخرى، تتمثل في حجم الشركة ومستوى المديونية ورأس المال العامل ونسبة المبيعات. ويخرج عن نطاق البحث أية متغيرات رقابية أخرى (مثل: التنوع، والتعدد، ونتيجة الفترة)، وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط اختيار العينة.

## ٦ / خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث ولتحقيق الهدف منه وفي ضوء حدوده سيتم استكمالها كما يلي:

١/٦ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

١/١/٦ التجنب الضريبي: المفهوم والممارسات من منظور تشريعي ومحاسبي

٢/١/٦ عوائد الأسهم ومخاطر الشركات: المفهوم والمحددات من منظور محاسبي

٣/١/٦ تحليل العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وعوائد الأسهم واشتقاق الفرض الأول وفرعيتيه.

٤/١/٦ تحليل العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي ومخاطر الشركات واشتقاق الفرض الثاني وفرعيتيه

٢/٦ الدراسة التطبيقية (التحليل الأساسي)

٣/٦ التحليل الإضافي

٤/٦ تحليل الحساسية

٥/٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

## ١/٦ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

فيما يلي يعرض الباحث لتحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث وفرعيتيها:

### ١/١/٦ التجنب الضريبي: المفهوم والممارسات من منظور تشريعي ومحاسبي

يعتبر التجنب الضريبي من المفاهيم التي لا تزال جدلية ولا يوجد تعريف موحد متفق عليه له. وعلى الرغم من وجود اتفاق على أن التجنب الضريبي هو مجموعة من الإجراءات أو الممارسات التي تستهدف تخفيض المدفوعات الضريبية، إلا أن نقطة الخلاف والجدل تتمحور في مدى المشروعية القانونية والأخلاقية لهذه الممارسات. حيث عرف (Chen et al., 2010) التجنب الضريبي على أنه إدارة الربح الخاضع للضريبة بهدف تخفيضه من خلال أنشطة التخطيط الضريبي، القانونية أو المشكوك في قانونيتها أو غير القانونية، ومن ثم فإن التجنب الضريبي وفق هذا التعريف يشمل جميع الممارسات التي تهدف لتخفيض الضريبة بغض النظر عن مشروعيتها القانونية والأخلاقية.

بينما فرقت دراسة (Payne and Raiborn, 2018) بين مفاهيم التجنب الضريبي Tax Avoidance، والتجنب الضريبي الانتهازي Aggressive Tax Avoidance، والتهرب الضريبي Tax Evasion، والتي تتفق من حيث الهدف وهو تخفيض المدفوعات الضريبية وتختلف من حيث المشروعية القانونية والأخلاقية للممارسات، فيعرف **التجنب الضريبي** على أنه ممارسات قانونية وأخلاقية تهدف إلى تخفيض المدفوعات الضريبة من خلال الاستفادة من المزايا الضريبية القانونية المقررة، مع الإفصاح الكافي والصادق عن الموقف الضريبي، بينما يعرف **التجنب الضريبي الانتهازي** على أنه ممارسات قانونية وغير أخلاقية تهدف إلى تخفيض المدفوعات الضريبة من خلال الاستفادة من الثغرات القانونية legal loophole، والتفسيرات الملتوية Bad faith لنصوص القانون. وأخيراً عرفت **التهرب الضريبي** على أنه ممارسات غير قانونية وغير أخلاقية تهدف إلى عدم دفع الضرائب المستحقة قانوناً، اعتماداً على إجراءات وممارسات تنطوي على خروقات لأحكام ونصوص القانون.

ويري الباحث أنه على الرغم من أن بعض الدراسات اختلفت حول مدى المشروعية القانونية والأخلاقية لممارسات التجنب الضريبي، إلا أنها لم تترجم هذا الاختلاف لمفاهيم عملية Operational Definitions، حيث أنها لم تقدم تعريفاً عملياً - طريقة قياس - تختلف عن المقاييس المعتادة للتجنب الضريبي. وتعتمد غالبية الدراسات على معدل الضريبة الفعلي أو الفعال Effective Tax Rate (ETR) لقياس التجنب الضريبي، مع التفرقة بين معدل

الضريبة الفعلية النقدي Cash ETR، ومعدل الضريبة الفعلية المحاسبي GAAP ETR، ويقصد بمعدل الضريبة الفعلية النقدي نسبة الضريبة النقدية الجارية المدفوعة إلى صافي الربح قبل الضريبة، بينما يقصد بمعدل الضريبة الفعلية المحاسبي نسبة مصروف الضريبة الجارية إضافة إلى الضريبة المؤجلة إلى صافي الربح قبل الضريبة (Gallemore, et al., 2014; Kerr, 2019).

وأوضح معيار المحاسبة المصري رقم (٢٤) المعدل ٢٠١٥ "ضرائب الدخل" والمقابل لمعيار المحاسبة الدولي (IAS 12)، المفاهيم المستخدمة لقياس معدل الضريبة الفعلية، حيث عرف المعيار الضريبة الجارية بأنها قيمة الضرائب المستحقة السداد (الاسترداد) المرتبطة بصافي الربح الضريبي (الخسارة الضريبية) لفترة، بينما تعرف الالتزامات (الأصول) الضريبية المؤجلة بأنها قيمة ضرائب الدخل التي يستحق سدادها (استردادها) في الفترات المستقبلية والمرتبطة بفروق ضريبية مؤقتة. وتنتج الفروق الضريبية المؤقتة عن اختلاف القواعد والمعايير المحاسبية عن قواعد التحاسب الضريبي.

وتوجد العديد من العوامل التي يمكن أن تحفز ممارسات تخفيض الضريبة بشكل عام، وممارسات التجنب الضريبي بشكل خاص، ومن أهم هذه العوامل ضعف أليات الرقابة والحوكمة وقصور نظم حوافز ومكافآت المديرين، حيث أن وضع نظم للحوافز علي أساس الدخل بعد الضريبة سوف يحفز مثل هذه الممارسات، إضافة إلى مواجهة الشركة قيوداً مالية أو إدارياً مالياً. وأخيراً بعض خصائص المدير التنفيذي كأن يتصف بالثقة الزائدة Overconfidence أو زيادة توجهه وميله للمخاطرة Risk Taker (عيسي، ٢٠١٥؛ خطاب، ٢٠١٥؛ Kubick and Lockhart, 2017; Bayar et al., 2018).

وتوجد العديد من الإجراءات التي تقوم بها مصر في إطار مكافحة ممارسات التجنب الضريبي، حيث أصدرت مصر دليل لتسعير المعاملات في ٢٠١٠، وتم تحديثه في ٢٠١٨، ويتضمن هذا الدليل استعراضاً لتوجهات مصلحة الضرائب المصرية بشأن تطبيق قواعد تسعير المعاملات وفقاً لأحكام المادة ٣٠<sup>١</sup> من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ وكل من المواد ٣٨ و ٣٩ و ٤٠ المعدلة من لائحته التنفيذية.

١ نص المادة "إذا قام الأشخاص المرتبطون بوضع شروط في معاملتهم التجارية أو المالية تختلف عن الشروط التي تتم بين الأشخاص غير المرتبطون من شأنها خفض وعاء الضريبة أو نقل عبئها من شخص خاضع للضريبة لشخص معفي منها أو غير خاضع لها، يكون للمصلحة تحديد الربح على أساس السعر المحايد".



كما تم تعديل قانون الضريبة علي الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ بقرار بقانون رقم ١٠١ لسنة ٢٠١٢، وتم إضافة المادة (٩٢) مكرراً كأحد هذه التعديلات<sup>٢</sup> لتمكين مصلحة الضرائب من اتخاذ كافة الإجراءات التي تكفل حق الدولة متى ثبتت ممارسات التجنب الضريبي. وحتى تتمكن مصر من تحسين إمكاناتها في مكافحة ممارسات التجنب الضريبي انضمت إلي مشروع مكافحة تآكل الوعاء الضريبي ونقل الأرباح "Inclusive Framework"<sup>٣</sup>، إلا أن هذا المشروع أسهم بشكل محدود في الحد من ممارسات التجنب الضريبي (Kemme et al., 2017).

وتتعدد وتتوغل أساليب وممارسات التجنب الضريبي، فقد تقوم الشركة بتجنب الضريبة اعتماداً علي هيكل وطريقة تمويل الأصول، فكلما زادت نسبة التمويل بالديون في مقابل التمويل بالملكية، كلما زادت قدرة الشركة علي تخفيض الدخل الخاضع للضريبة، ومن ثم المدفوعات الضريبية، نتيجة ارتفاع مصاريف التمويل، وتوصف الشركات التي تنتهج ذلك التوجه بأنها شركات ذات تمويل محدود بالملكية Thinly Capitalized Firms وقد تصل نسبة الديون في هيكل ملكية هذه الشركات إلي ٧٥% من إجمالي الديون وحقوق الملكية (Taylor and Richardson, 2012).

كما يمكن أن تستخدم أسعار التحويل كأحد ممارسات التجنب الضريبي. حيث قد تعتمد الشركات علي مجموعة من القواعد والأساليب التي يتم بها تسعير المعاملات داخل وبين المؤسسات أو الفروع الخاضعة لإدارة أو ملكية مشتركة، ويتم تنظيم هذه المعاملات وطرق تسعيرها استراتيجياً بما يتيح تخفيض المدفوعات الضريبية للشركات الأم، وتزيد درجة تعقد هذه الممارسة كأحد ممارسات التجنب الضريبي في الشركات متعددة الجنسيات (Waegenaere et al., 2006; Paquette, 2006; Klassen et al., 2017).

٢ والتي تنص علي أن "لا يعد بالآثار الضريبية لأى اتفاق أو صفقة أو عملية يكون الهدف منها التخطيط الضريبي بالتخلص من الضريبة أو تخفيضها أو تأجيلها أو الإعفاء منها عن طريق الاستفادة من الخيارات القانونية المتاحة، سواء كان ذلك بشكل صريح أم ضمنى، إذا ثبت أن الغرض الرئيسي أو أحد الأغراض الرئيسية هو التخلص من الضريبة أو تخفيضها أو تأجيلها أو الإعفاء منها، ويكون للمصلحة في حالة توافر أي حالة من الحالات السابقة اتخاذ الإجراءات التالية كلها أو بعضها: ١- إعادة تحديد أرباح الاتفاق أو الصفقة أو العملية علي أساس سعر السوق إذا كان السعر المتفق عليه لا يعبر عن سعر السوق. ٢- إعادة تكييف الاتفاق أو الصفقة أو العملية إلي الطبيعة الأساسية لها بما يتفق مع أحكام القانون. ٣- تعديل قيمة الضريبة المستحقة علي الممول أو أي شخص آخر يكون ذا علاقة بهذا الاتفاق أو الصفقة أو المعاملة المنصوص عليها في الفقرة الأولى من هذه المادة. ٤- ويعد من قبيل التخطيط الضريبي اتباع الممول للخيار القانوني غير الملائم أو غير الضروري للقيام بالاتفاق أو الصفقة أو العملية، مقارنة بالخيار الملائم، ما يؤدي إلي الحصول علي مزايا ضريبية لا يقصدها القانون سواء للممول أم لطرف ثالث، وللممول أن يقدم الدليل علي أنه لا توجد أسباب ضريبية للخيار القانوني الذي تم اختياره الذي يكون واضحاً من المنظور الشامل للاتفاق أو الصفقة أو العملية. وفي جميع الأحوال يقع علي المصلحة عبء إثبات توافر أحوال تطبيق هذه المادة"

٣ وهو مشروع أفرته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في سبتمبر ٢٠١٣ ويضم أكثر من ١١٥ دولة من بينها مصر، ويهدف إلي مكافحة ممارسات التجنب الضريبي علي نطاق دولي

وقد تلجأ الإدارة إلى تجنب الضريبة عن طريق ترحيل الدخل **Income shifting**، وتأخذ هذه الممارسة أكثر من شكل، فقد تلجأ الإدارة إلى ترحيل الدخل من الفترات ذات معدلات الضريبة المرتفعة إلى الفترات ذات معدلات الضريبة المنخفضة، أو بمعنى آخر إذا كانت الشركة تحقق دخلاً سوف يخضع للضريبة في شرائحها الأولى، وأن الاعتراف بمزيد من الدخل سوف يخضع لشرائح أعلى من الضريبة، تقوم الإدارة بتأجيل الاعتراف أو ترحيل هذا الدخل لفترة أو فترات تالية حتى يخضع للضريبة ولكن بمعدل ضريبي أقل، وتكون المحصلة تدنية المدفوعات الضريبة عن الدخل لأقل مستوي ممكن (Jansky and Prats, 2015)

كما قد يأخذ التجنب الضريبي شكلاً آخر في الدول التي لا تتبع نظام ضريبي موحد مثل الولايات المتحدة U.S فقد يتم نقل وتحويل الأرباح من الولايات ذات معدلات الضرائب المرتفعة للولايات ذات معدلات الضريبة المنخفضة، بما يخفض من المدفوعات الضريبية الإجمالية (Grubert and Mutti, 1991; Klassen et al., 1993).

وتعد الملاذات الضريبية **Tax Shelters** من أكثر ممارسات التجنب الضريبي أهمية، ويقصد بها مجموعة الدول التي توفر السرية المالية للتدفقات النقدية الوافدة إليها مما يجعل هذه الدول ملاذات آمنة للتجنب والتهرب الضريبي، وكشفت شبكة العدالة الضريبية Tax Justice Network وهي منظمة بريطانية مستقلة غير حكومية تهتم بالأبحاث في المجال الضريبي، عن مؤشر السرية المالية Financial Secrecy Index لعام ٢٠١٨ تصدر دولة سويسرا للدول التي تتصف بالسرية المالية، وجاء في المركز الثاني الولايات المتحدة الأمريكية، تليها جزر الكايمان، ثم هونج كونج، ثم سنغافورة في المركز الخامس (Tax Justice Network, 2018).

وقد تعتمد الإدارة إلى استخدام ممارسات إدارة الأرباح اعتماداً على الأنشطة الحقيقية، أو إلى تحريف وغش القوائم المالية بهدف تخطيط وتجنب الضريبة (أبو العلا، ٢٠١٤؛ محمود، ٢٠١٦؛ الشيخ، ٢٠١٦). **وجدير بالذكر** أن الممارسات السابقة للتجنب الضريبي هلي علي سبيل المثال، وقد توجد العديد من الممارسات الأخرى التي يمكن أن تفرزها بيئة الممارسة العملية.

وتستطيع الإدارة أن تحقق منافع من التجنب الضريبي تتلخص أهمها في تخفيض وتدنية المدفوعات الضريبية، وهو ما يؤثر على أرباح وعوائد الأسهم، ويعود بالنفع على حملة الأسهم والإدارة والعاملين، ويدعم نجاح العمليات التشغيلية للشركة، في مقابل تحمل تكاليف

ومخاطر التجنب الضريبي، والتي تتلخص أهمها في تحمل تكاليف وأتعاب خبراء القانون والضرائب القادرين علي استغلال الثغرات القانونية، إضافة إلي احتمال فقد سمعة الشركة أو الإضرار بها في حالة الكشف عن أن الشركة تقوم بممارسات لتتجنب دفع حق المجتمع. كما قد لا تستطيع الشركات التي تعمل علي نطاق محلي منافسة الشركات التي لديها فروع في دول مختلفة في مجال التجنب الضريبي حيث أن الأخيرة لديها مدي أوسع لتخفيض وتجنب الضريبة. كما قد تواجه الشركات التي نفذت ممارسات للتجنب الضريبي قيوداً ومحاذير علي نقل الأرباح المحققة بالخارج، ويترتب علي ذلك عدم كفاءة استثمار هذه الأموال حتي ولو لم تخضع للضريبة (Payne and Raiborn, 2018).

ويخلص الباحث مما سبق إلي أن ممارسات إدارة وتخفيض الضريبة تختلف من حيث درجة المشروعية القانونية والأخلاقية، وإن من أهم صور هذه الممارسات وأكثرها شيوعاً هي إدارة هيكل تمويل الأصول، وأسعار التحويل، وتحويل الدخل، والملاذات الضريبية، وأن هذه الممارسات قد ينتج عنها بعض المزايا التي يمكن أن تعود بالنفع علي الشركة وحملة الأسهم، كما قد ينتج عنها مخاطر وتكاليف يمكن أن تضر بالشركة وسمعتها.

## ٢/١/٦ عوائد الأسهم ومخاطر الشركات: المفهوم والمحددات من منظور محاسبي

يمكن تعريف عائد السهم بأنه مقدار التوزيعات التي يحصل عليها حامل السهم إضافة إلي الزيادة في سعر السهم (المكاسب الرأسمالية)، ولا يشترط أن تكون التوزيعات في صورة نقدية حيث أنها قد تأخذ صوراً أخرى، مثل الأسهم المجانية (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٠)، ويعكس عادة أداء السهم أداء الشركة إضافة إلي توقعات السوق بشأن الأداء المستقبلي للشركة (Guenther et al., 2017; Firmansyah and Muliana, 2018).

وترتبط عوائد الأسهم ارتباطاً وثيقاً بمستوي مخاطر الشركة، حيث يمكن الاستدلال علي مستوي المخاطر الكلية Overall Risk للشركة بمستوي تقلب عوائد الأسهم. ويمكن تعريف مخاطر الشركة وفقاً لهذا المدخل علي أنها الانحراف المعياري لعوائد الأسهم خلال الفترة أو السنة المالية (Guenther et al., 2017).

وتوجد العديد من المحددات والعوامل المؤثرة علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركة، منها عوامل محاسبية وأخرى غير محاسبية، ومنها ما يتعلق بالاقتصاد ككل وظروف السوق ومنها ما يتعلق بخصائص الشركة، ومن أهم المحددات المتعلقة بالسوق مخاطر تقلب السوق العالمية Global Market Volatility Risk، ودرجة استجابة السوق المحلي للتقلبات والصدمات

العالمية، وخصائص السوق المحلي مثل الأطر التشريعية والمهنية المنظمة، ودرجة حماية المستثمرين، ومستوى دقة المعايير المحاسبية (Liang and Wei, 2019).

بينما تتمثل أهم محددات عوائد الأسهم ومخاطر الشركة المتعلقة بخصائص الشركة في حجم الشركة (Astakhov et al., 2019)، ومستوى ربحيتها ومدى تقلب أو استمرارية الأرباح ونسبة التوزيعات ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM) للشركة (Balvers et al., 2018; Ahmed et al., 2018; Kvamvold and Lindset, 2018)، إضافة إلى جودة الاستحقاقات وجودة المعلومات المحاسبية ومستوى الإفصاح والشفافية (Pantzalis and Wang, 2017)، وتكلفة رأس المال، ومعدل نمو الحصة السوقية للشركة كمؤشر علي جودة الأداء التشغيلي (Chowdhury et al., 2018; Zhang and Wilson, 2018).

وتعد ممارسات التجنب الضريبي أحد المحددات الهامة والمؤثرة علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات لعدة عوامل منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي. ويتمثل الجانب الإيجابي الأهم في التجنب الضريبي في تدنية المدفوعات الضريبية مما ينعكس إيجاباً علي ربحية الشركة، بينما يمكن أن يزيد التجنب الضريبي من عدم التأكد فيما يتعلق بالمدفوعات الضريبية المستقبلية، إما من خلال زيادة عدم التأكد فيما يتعلق بالتحديات أو المشكلات المستقبلية المحتملة مع مصلحة الضرائب جراء اتباع ممارسات التجنب الضريبي، أو من خلال صعوبة تحكم الشركة في استمرارية الأحداث والمعاملات التي ينتج عنها الوفورات الضريبية (Blouin 2014)، كما أنه في حالة أن المدفوعات الضريبية مكون مؤثر وهام نسبة إلى التدفقات النقدية للشركة، فسوف يمتد عدم التأكد المرتبط بالمدفوعات الضريبية إلى التدفقات النقدية للشركة.

كما يمكن أن يؤثر التجنب الضريبي علي درجة مخاطر استثمارات الشركة، في حالة قيام الإدارة بتفضيل الاستثمارات بناء علي المزايا الضريبية التي يمكن أن تحققها Tax Favored Investments بغض النظر عن جودة هذا الاستثمار ومستوي المخاطر المرتبط بها، إضافة إلى احتمالية تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي درجة تعقد القوائم المالية للشركة وقابليتها للقراءة، ومستوي العرض والإفصاح، نتيجة محاولة الإدارة لإخفاء هذه الممارسات، بما يقلل من مستوي الشفافية ويزيد من عدم تماثل المعلومات وبما يؤثر علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركة (Dyrenge et al., 2008).

**ويخلص الباحث مما سبق إلى أن أداء السهم يعكس عادة أداء الشركة إضافة إلى توقعات السوق بشأن الأداء المستقبلي، كما أن درجة تقلب هذه العوائد تعكس مستوي المخاطر**

الذي تتعرض له الشركة، وأن هناك العديد من المحددات والعوامل التي تؤثر علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات ومن بينها السياسة الضريبية للشركة وممارسات التجنب الضريبي.

### ٣/١/٦ تحليل العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وعوائد الأسهم واشتقاق الفرض الأول وفرعيته:

اهتمت العديد من الدراسات (Dhaliwal et al., 2005; Heitzman, and Ogneva, 2015; Blaufus et al., 2016; Rachmawati and Martani, 2017; Cook et al., 2017; Khurana et al., 2018; Inger et al., 2018) وغير المباشرة لممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم. حيث استهدفت دراسة (Dhaliwal et al., 2005) اختبار أثر فرض ضرائب علي حملة الأسهم علي معامل استجابة العوائد للتغيرات في الأرباح (ERC)، وتم التوصل إلي أن فرض ضرائب علي حملة الأسهم يؤثر علي معامل استجابة العوائد للتغيرات في الأرباح لكن في شركات محددة، وتنصف الشركات التي ظهر فيها هذا الأثر بأنها (أ) المستثمرون الرئيسيون في هذه الشركات أفراد، (ب) عندما تكون النسبة الأكبر من العائد قبل الضريبة تأتي من التوزيعات وليس من الأرباح الرأسمالية. ومن ثم تدعم هذه النتائج أن زيادة ضرائب الدخل تقلل من معامل استجابة العوائد للتغيرات في الأرباح في الشركات ذات التوزيعات المرتفعة والتي تنخفض فيها نسبة الملكية المؤسسية، وأن فرض ضرائب دخل علي حملة الأسهم سوف يمتد تأثيرها إلي أسعار الأسهم.

و اهتمت دراستا (Heitzman, and Ogneva, 2015; Blaufus et al., 2016) بأثر استراتيجيات تخفيض الضريبة علي قيمة الشركة، ومن ثم علي عوائد الأسهم، حيث اختبرت دراسة (Heitzman, and Ogneva, 2015) أثر ممارسات التخطيط الضريبي علي قيمة الشركة وانعكاس ذلك علي عوائد الأسهم من خلال تأثيرها علي التدفقات النقدية، حيث أن التخطيط الضريبي يؤثر علي الأنشطة والأحداث الاقتصادية التي تقوم بها الشركة، وتفصح عنها، لتخفيض الالتزامات الضريبية المتوقعة، ويؤثر ذلك علي حجم، وتوقيت، ودرجة تقلب، التدفقات النقدية للشركة، ومن ثم فإن التخطيط الضريبي يمكن أن يؤثر علي قيمة الشركة من خلال التغير المحتمل للتدفقات النقدية، كما أنه يمكن أن يؤثر علي العوائد المتوقعة للأسهم. وخلصت إلي أن عوائد أسهم الشركات التي تتبع سياسات للتخطيط الضريبي تشمل علاوه مخاطر، خاصة في الشركات الأصغر حجماً مقارنة بالشركات الأكبر حجماً، وتدعم هذه النتائج أن التخطيط الضريبي يزيد من مخاطر الشركات خاصة الأصغر حجماً.

بينما اختبرت دراسة (Blaufus et al., 2016) أثر وفورات وتكاليف استراتيجيات التجنب الضريبي علي قيمة الشركة وأسعار الأسهم، وتشير هذه الدراسات إلي أن الأثر النهائي لاستراتيجيات التجنب الضريبي علي قيمة الشركة غير واضح. واختبرت هذه الدراسة رد فعل أسعار الأسهم لأخبار التجنب والتهرب الضريبي لعينة من الشركات الألمانية، وخلصت إلي أن رد فعل السوق يختلف باختلاف درجة قانونية ممارسات تخفيض الضريبة، وأن أخبار التهرب الضريبي ترتبط بتحقيق عوائد غير عادية سالبة Negative Abnormal Returns، بينما ترتبط أخبار التجنب الضريبي بتحقيق عوائد غير عادية موجبة Positive Abnormal Returns.

وتشير الدراسات (Cook et al., 2017; Khurana et al., 2018; Bayar et al., 2018) إلي أن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تؤثر علي عوائد الأسهم بشكل غير مباشر، من خلال تأثيرها علي تكلفة رأس المال وكفاءة الاستثمار والقيود المالية التي تواجه الشركات، حيث اختبرت دراسة (Cook et al., 2017) العلاقة بين التجنب الضريبي وتكلفة رأس المال، وخلصت إلي زيادة تكلفة رأس المال في حالة أن ممارسات التجنب الضريبي تفوق أو تقل عن توقعات المستثمرين، وتكون زيادة تكلفة رأس المال أكبر في حالة أن ممارسات التجنب الضريبي تفوق التوقعات، كما اختبرت هذه الدراسة ما إذا كانت الإدارة سوف تقوم بتغيير ممارسات التجنب الضريبي مستقبلياً لتخفض من تكلفة رأس المال. وخلصت إلي أن إدارة الشركات تقوم بتخفيض (زيادة) ممارسات التجنب الضريبي في الشركات التي زادت (انخفضت) فيها هذه الممارسات عن توقعات المستثمرين في السنة السابقة، مما يدعم أن إدارة هذه الشركات توازن وتوائم بين ممارسات التجنب الضريبي وتوقعات المستثمرين حتي تخفض من تكلفة رأس المال.

وأجابت دراسة (Khurana et al., 2018) عن سؤال هام يتمثل في هل تسهم ممارسات التجنب الضريبي في خلق ثروة لحملة الأسهم أم تؤدي إلي زيادة تكاليف الوكالة؟، من خلال دراسة واختبار أثر قدرات وكفاءات المديرين Managerial Ability علي العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار علي عينة من الشركات الأمريكية، وخلصت إلي أنه كلما زادت ممارسات التجنب الضريبي، تزيد (تقل) كفاءة الاستثمار في الشركات التي تتصف بارتفاع (انخفاض) قدرات المديرين، أو بمعنى آخر يقل (يزيد) الانحراف عن مستوي الانفاق الاستثماري المتوقع، وكلما زادت ممارسات التجنب الضريبي، تزيد (تنقص) كفاءة الاستثمار بزيادة (نقص) فاعلية حوكمة الشركات.

واختبرت دراسة (Bayar et al., 2018) العلاقة بين التجنب الضريبي والتعسر المالي، ودور حوكمة الشركات كمتغير معدل لهذه العلاقة. وخلصت إلي أن أثر التجنب الضريبي علي التعسر المالي يختلف باختلاف مستوي حوكمة الشركات، وأن استخدام ممارسات التجنب الضريبي والملاذات الضريبية يرتبط بزيادة مستوي الإعسار المالي في الشركات التي تتصف بضعف آليات الحوكمة، بينما في الشركات التي تتصف بفاعلية آليات الحوكمة، يصبح أثر ممارسات التجنب الضريبي والملاذات الضريبية علي الإعسار المالي غير معنوي، وأن الشركات التي تتصف بفاعلية آليات الحوكمة تستخدم ممارسات التجنب الضريبي بشكل فعال، وتستطيع أن تحقق منافع من هذه الممارسات في الأجل الطويل، وأن الشركات المقيدة ماليا وتواجه إعساراً مالياً تستطيع أن تخفف من الآثار السلبية للتجنب الضريبي، من خلال زيادة فاعلية آليات حوكمة الشركات.

وتضيف دراستنا (Rachmawati and Martani, 2017; Inger et al., 2018) أن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تؤثر علي مخاطر المعلومات، من خلال زيادة احتمال التقرير المالي الانتهازي وقابلية القوائم المالية للقراءة، حيث اختبرت دراسة (Rachmawati and Martani, 2017) أثر مستوي توافق الدخل المحاسبي مع الدخل الضريبي Book-Tax Conformity Level علي العلاقة بين التقرير الضريبي الانتهازي Tax Reporting Aggressiveness والتقرير المالي الانتهازي Financial Reporting Aggressiveness، وخلصت هذه الدراسة، اعتماداً علي عينة من الشركات الإندونيسية، إلي أن التقرير الضريبي الانتهازي يؤثر علي مستوي انتهازية التقرير المالي وليس العكس. وكلما انخفض مستوي توافق الدخل المحاسبي مع الدخل الضريبي تنخفض وتضعف العلاقة بين التقرير الضريبي الانتهازي والتقرير المالي الانتهازي مقارنة بالشركات التي يزيد فيها مستوي توافق الدخل المحاسبي مع الدخل الضريبي، أي أن استخدام الإدارة لممارسات التجنب الضريبي، يرتبط بتقرير مالي أكثر انتهازية.

واختبرت دراسة (Inger et al., 2018) أثر التجنب الضريبي علي قابلية الإيضاحات الضريبية للقراءة، والإيضاحات الضريبية هي أحد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، وتعتبر هذه الإيضاحات مصدراً رئيسياً للمعلومات حول الوضع الضريبي للشركة لأصحاب المصالح، وتم التوصل إلي وجود علاقة ايجابية بين التجنب الضريبي وقابلية الإيضاحات الضريبية للقراءة بالشركات ذات معدل التجنب الضريبي الأقل من متوسط الصناعة. ووجود علاقة عكسية بين

التجنب الضريبي وقابلية الإيضاحات الضريبية للقراءة بالشركات ذات معدل التجنب الضريبي الأكبر من متوسط الصناعة.

**ونخلص مما سبق بشأن مفهوم التجنب الضريبي، إلي وجود اتفاق أكاديمي علي أنها** ممارسات تهدف إلي تخفيض الالتزامات الضريبية، بينما تختلف الدراسات حول المشروعية القانونية والأخلاقية لهذه الممارسات. بينما فيما يتعلق بمفهوم عوائد الأسهم، فتتفق الدراسات علي أنها مقدار التوزيعات التي يحصل عليها حامل السهم إضافة إلي المكاسب الرأسمالية المتمثلة في مقدار الزيادة في سعر السهم، ويعكس أداء السهم أداء الشركة إضافة إلي توقعات السوق بشأن الأداء المستقبلي للشركة.

**كما نخلص بشأن محددات عوائد الأسهم إلي وجود العديد من المحددات والعوامل** المؤثرة علي عوائد الأسهم، منها ما يتعلق بالاقتصاد ككل وظروف السوق ومنها ما يتعلق بخصائص الشركة، ودرجة استجابة السوق المحلي للتقلبات والصدمات العالمية، وخصائص السوق المحلي (Liang and Wei, 2019)، بينما تتمثل أهم محددات عوائد الأسهم المتعلقة بخصائص الشركة في حجم الشركة (Astakhov et al., 2019)، ومستوي الربحية، ومدى تقلب أو استمرارية الأرباح، ونسبة التوزيعات ومعدل القيمة الدفترية إلي القيمة السوقية (BTM) للشركة، ومستوي الإفصاح والشفافية (Balvers et al., 2017; Ahmed et al., 2018; Kvamvold and Lindset, 2018)، إضافة إلي جودة الاستحقاقات كمؤشر علي جودة المعلومات المحاسبية، وتكلفة رأس المال، ومعدل نمو الحصة السوقية للشركة كمؤشر علي جودة الأداء التشغيلي (Chowdhury et al., 2018; Zhang and Wilson, 2018).

**وتعد ممارسات التجنب الضريبي أحد المحددات الهامة والمؤثرة علي عوائد الأسهم** بشكل مباشر أو غير مباشر، حيث تسهم ممارسات التجنب الضريبي في تدنية المدفوعات الضريبية مما يؤثر علي التدفقات النقدية وربحية الشركة. كما تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي معامل استجابة العوائد للأرباح وقيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية والقيود المالية التي تواجه الشركة وكفاءة الاستثمار، إضافة إلي تأثيرها علي مخاطر المعلومات وجودة التقرير المالي، وزيادة عدم التأكد فيما يتعلق بالتحديات أو المشكلات المستقبلية المحتملة مع السلطات الضريبية جراء اتباع ممارسات التجنب الضريبي، **ويتضح من التدايعات المحتملة لممارسات التجنب الضريبي أن منها ما هو إيجابي ومنها ما هو سلبي ويبقى الأثر النهائي لممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم جدلي وغير محسوم حيث أنه قد يختلف من بيئة لأخرى،**



ويختلف وفقاً لخصائص السوق، وتقييم المستثمر لمنافع وتكاليف ممارسات التجنب الضريبي، وبناء علي ما سبق يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الأول للبحث علي النحو التالي:

**H1: تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

وتشير بعض الدراسات (Chang et al., 2013; Sikka, 2015; Khan et al., 2017) إلي أن درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة يمكن أن يؤثران علي علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، حيث اهتمت دراسة (Chang et al., 2013) بتقييم المستثمرين المؤسسيين المحليين والأجانب للأرباح في الصين وتايوان، كما قارنت بين تقييم الأرباح المفصح عنها لفروع الشركات في دول تصنف علي أنها ملاذات ضريبية، والأرباح المفصح عنها في دول لا تصنف علي أنها ملاذات ضريبية، وهل قامت هذه الشركات بتغيير ممارسات التجنب الضريبي منذ ٢٠٠٤ عندما قامت الحكومة التايوانية بوضع وتنفيذ دليل لقواعد مراجعة أسعار التحويل.

وخلصت هذه الدراسة لمجموعة من النتائج الهامة؛ أن كل من الدخل التشغيلي المحقق في الدولة الأم والمحقق من الاستثمار في دول أخرى يؤثر إيجاباً علي قيمة الشركة، وأن الدخل التشغيلي المحقق في الصين لا يؤثر علي قيمة الشركة إذا زادت الملكية المؤسسية عن ٥٠%، وأن المستثمر الأجنبي يفضل الدخل التشغيلي المحقق محلياً، عن الدخل المحقق من مصادر غير تشغيلية أو غير محلية، وأن الشركات تعيد تنظيم الإفصاح عن الأرباح من الشركات التابعة الواقعة في دول تصنف علي أنها ملاذات ضريبية للشركات التابعة الواقعة في الدول الأخرى التي لا تصنف علي أنها ملاذات ضريبية بعد تطبيق دليل القواعد المنظمة لمراجعة أسعار التحويل في تايوان ٢٠٠٤، وأن الشركات تقوم بتحويل الأرباح للدول التي تنخفض فيها معدلات الضريبة، أو للدول التي لا تفرض ضريبة علي الأرباح المحققة من الاستثمار خارج الدولة.

كما خلصت دراسة (Khan et al., 2017) إلي وجود علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية وممارسات التجنب الضريب، واهتمت هذه الدراسة بأنشطة التجنب الضريبي، والتكاليف والمنافع المرتبطة بالتجنب الضريبي بالنسبة للشركات الأمريكية المدرجة في مؤشر راسيل ٢٠٠٠ (Russell 2000)، مقارنة بالشركات الأمريكية المدرجة في مؤشر راسيل ١٠٠٠ (Russell 1000)، وتشير النتائج إلي زيادة الاعتماد علي الملاجئ الضريبية كأحد أنشطة التجنب الضريبي، وأن الشركات الأكثر تجنباً للضريبة تستطيع أن تحقق بعض المنافع أو العوائد

الفورية والتي تتمثل في تحقيق هوامش ربح إضافية، وتزيد قدرتها علي الوفاء بتوقعات المحللين بشأن الأرباح.

بينما خلصت دراسة (Sikka, 2015) إلي أن مكاتب المحاسبة والمراجعة الكبار قامت بدور كبير في دعم ممارسات التجنب الضريبي -علي غير المتوقع- وأن مكاتب المحاسبة والمراجعة الكبار قامت بدور كبير في تمكين عملائها من التجنب الضريبي من خلال تصميم وتسويق وتنفيذ برامج للتجنب الضريبي.

**ونخلص مما سبق إلي أن تركيز الملكية -كمتغير حوكمي- وحجم مكتب المراجعة كمؤشر أو مقياس بديل Proxy لجودة المراجعة يمكن أن يؤثر علي علاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، وبناء علي ما سبق يمكن اشتقاق الفرضين الفرعيين للفرض الرئيسي الأول علي النحو التالي:**

**H1a:** يختلف تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة تركيز الملكية.

**H1b:** يختلف تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.

**٤/١/٦ تحليل العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي ومخاطر الشركات واشتقاق الفرض الثاني وفرعيته:**

اهتمت العديد من الدراسات (Kim et al., 2011; Gallemore, et al., 2014; Ljungqvist et al., 2016; Guenther et al., 2017; Feller and Schanz, 2017; Bird and Davis-Nozemack, 2018; Francis et al., 2019; Kerr, 2019) بتحليل واختبار العلاقة بين ممارسات التجنب الضريبي ومخاطر الشركات باعتبار الضرائب أحد المحددات الهامة لهذه المخاطر، كما أن الدخل الخاضع للضريبة taxable income هو أحد المؤشرات الهامة التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم مخاطر الشركات والتنبؤ بها (Dhaliwal et al., 2015).

وفي هذا السياق استهدفت دراسة (Ljungqvist et al., 2016) اختبار كيف أن الضرائب تؤثر علي القرارات المحددة لمستوي مخاطر الشركة، حيث أنه كلما كانت معدلات الضرائب مرتفعة، تقل الأرباح المتوقعة للمشروعات الأكثر خطراً بشكل أكبر من المشروعات الأقل خطراً. وسبب ذلك أن الحكومات عادة تأخذ حصتها الضريبية في حالة تحقق الأرباح، ولا تدعم الشركة في حالة تحقق الخسائر<sup>٤</sup>. واتساقاً مع ذلك تم التوصل إلي أن الإقبال علي المشروعات الأكثر مخاطرة هي الأكثر حساسية للضرائب، وأن الشركات في المتوسط تقلل من مستوي المخاطرة نتيجة زيادة مستوي الضرائب، فعلي سبيل المثال تغير من دورة التشغيل، ونقل من مخاطر البحث والتطوير، ولكن هذه الشركات لا تستجيب لخفض مستوي الضرائب برفع درجة مخاطر الشركة، خاصة إذا كانت الشركة لديها نسبة مديونية مرتفعة، لأن ارتفاع مستوي المديونية يرتبط عادة بوجود شروط تحد من قدرة الإدارة علي زيادة مستوي المخاطر كاستجابة لخفض مستوي الضرائب. وأخيراً فإن وجود قواعد ضريبية لتعويض الخسائر كترحيلها لسنوات تالية يعمل كمتغير معدل لحساسية الشركة لمعدل الضريبة، من خلال السماح للشركة بمشاركة المخاطر مع الحكومة.

وهدفنا دراسة (Feller and Schanz, 2017) إلي الإجابة عن سؤال هام يتمثل في لماذا تقوم بعض الشركات بدفع ضرائب أقل من مثيلتها؟ أو بصيغة أخرى لماذا تختلف درجة تخطيط وتجنب الضريبة من شركة لأخرى؟، واهتمت هذه الدراسة بصياغة نظرية تفسر التخطيط الضريبي اعتماداً علي ثلاث صعوبات (نظرية الصعوبات الثلاث) Three-Hurdle Grounded Theory، ينتج عن هذه الصعوبات اختلاف مستويات تخطيط وتجنب الضريبة ومن ثم مصروف الضريبة بين الشركات<sup>٥</sup>. وخلصت إلي أن الشركات تختلف بشكل كبير في

<sup>٤</sup> مثال لإيضاح أثر الضرائب علي تقييم المشروعات "إذا كانت الأرباح المتوقعة من مشروعين هي ١٠٠٠,٠٠٠ جنيه، ويتوقع أن يحقق المشروع الأول في حالة أن كانت ظروف السوق جيدة أرباح ٥٠٠,٠٠٠ جنيه، وفي حالة ظروف السوق غير جيدة ٥٠٠,٠٠٠ جنيه أيضاً، بينما يحقق المشروع الثاني في حالة أن كانت ظروف السوق جيدة أرباح ١٢٠٠,٠٠٠ جنيه، وفي حالة ظروف السوق غير جيدة (٢٠٠,٠٠٠ جنيه) وخسائر، ولنفترض أن معدل ضريبة ٣٠%، ففي ظل المفاضلة علي أساس الدخل قبل الضريبة فالمشروعين سياتي وذلك لأن محصلة الربح المتوقع منهما قبل الضريبة متساوي، بينما في ظل المفاضلة علي أساس الربح المتوقع بعد الضريبة، فالأرباح المتوقعة من المشروع الأول تصبح ٧٠٠,٠٠٠ جنيه،  $(٥٠٠,٠٠٠ \times (١ - ٠.٣))$ ، بينما الأرباح المتوقعة من المشروع الثاني ٦٤٠,٠٠٠ جنيه،  $(١٢٠٠,٠٠٠ \times (١ - ٠.٣) - ٢٠٠,٠٠٠)$ "

<sup>٥</sup> وتشمل هذه الصعوبات الثلاث أولاً: درجة إتاحة Availability طرق التخطيط الضريبي في ضوء خصائص العمل Business Characteristics، ثانياً: درجة تفضيل Desirable هذه الطرق في ضوء الهدف من التخطيط الضريبي، ثالثاً: قابلية طرق التخطيط الضريبي للتنفيذ Implementable في ضوء قوة Power المدير المسئول عن السياسات الضريبية.

درجة انتهازية Aggressiveness الأهداف من التخطيط الضريبي، كما يوجد اختلاف في درجة قوة المديرين المسؤولين عن السياسات الضريبية بالشركات، كما أن تنفيذ طرق التخطيط الضريبي المفضلة تتوقف بشكل كبير على درجة قوة المديرين المسؤولين عن السياسات الضريبية.

وتضيف دراسة (Bird and Davis-Nozemack, 2018) إلي دراستي (Ljungqvist et al., 2016; Feller and Schanz, 2017)، أن فهم ظاهرة التجنب الضريبي بشكل أكثر عمقاً، بما يمكن من التحكم فيها، يتطلب التعامل معها علي أنها مشكلة استدامة Sustainability Problem، نظراً لأن التجنب الضريبي ليس مشكلة مالية تخص مصلحة الضرائب، ولكنها مشكلة يمكن أن تعيق سير القوانين الضريبية والامتثال لها، كما أنها تؤثر علي نزاهة الشركات وثقافتها التنظيمية، وأخيراً يمتد خطرها إلي المجتمع. فتعريف التجنب الضريبي علي أنه مشكلة استدامة يعطي فرصة أكبر لفهم التداعيات التنظيمية والمجتمعية لممارسات التجنب الضريبي، ويتميز مفهوم الاستدامة بالنضج حيث أنه نال القدر الكافي من الدراسة، إضافة إلي سهولة دمج الضرائب كأحد عناصر مفهوم الاستدامة، كما أن العديد من مقاييس الاستدامة يمكن أن تتسع لتشمل مقاييس مكافحة التجنب الضريبي، بما فيها الإعلان عن الشركات التي تنتهج ممارسات ضريبية عادلة، وأن دمج مبادئ الاستدامة Sustainability Principles بمفاهيم المسؤولية الاجتماعية للشركات والضرائب، يسهم في خفض احتمالية حدوث التجنب الضريبي، إضافة إلي تقليل فرص القبول المجتمعي لهذه الظاهرة.

وخلصت دراسة (Kim et al., 2011) إلي وجود علاقة إيجابية بين ممارسات التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk، وذلك اعتماداً علي عينة مكونة من ٨٧١٦٢ مشاهدة من الشركات الأمريكية في الفترة من ١٩٩٥: ٢٠٠٨. وأن وجود آليات رقابية خارجية قوية تعمل كمتغير معدل للعلاقة الإيجابية بين ممارسات التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تضعف هذه العلاقة الإيجابية في ظل وجود آليات رقابية خارجية قوية مثل ارتفاع الملكية المؤسسية، ومتابعة المحللين الماليين لأخبار الشركة بدقة، ووجود مخاطر استحواذ كبيرة من الشركات المسيطرة علي السوق.

وتختلف النتائج التي خلصت إليها دراسة (Gallemore, et al., 2014) مع نتائج دراسة (Kim et al., 2011)، حيث استهدفت دراسة (Gallemore, et al., 2014) اختبار ما إذا كانت الشركات ومديريها التنفيذيين يتحملون مخاطر أو تكاليف الإضرار بالسمعة Reputational Costs نتيجة ممارسات التجنب الضريبي الانتهازي، وكيف يقيم أصحاب

المصالح هذه الممارسات. ودراسة رد فعل السوق للإفصاح عن استخدام الشركة للملاذات الضريبية كأحد ممارسات التجنب الضريبي، تم التوصل إلي أنه في الأيام القليلة التالية لتاريخ الإفصاح تحقق الشركة عوائد غير عادية سالبة Negative Abnormal Returns، وعند إعادة متابعة أسعار الأسهم بعد مرور ٣٠ يوم تم التوصل إلي أن أسعار الأسهم عادت لما كانت عليه قبل الإفصاح عن الحدث، وتدعم النتائج السابقة أن أثر الإضرار بسمعة الشركة نتيجة ممارسات التجنب الضريبي هو أثر مؤقت يزول أثره في غضون ٣٠ يوم. كما لم يتم التوصل إلي وجود تغيرات للمديرين التنفيذيين (CEO)، أو المديرين الماليين (CFO)، أو المراجعين في الثلاث سنوات التالية للإفصاح عن استخدام الشركة للملاذات الضريبية.

وتتفق نتائج دراسة (Guenther et al., 2017) مع دراسة (Gallemore, et al., 2014) جزئياً، حيث خلصت دراسة (Guenther et al., 2017) إلي أن معدلات الضريبة الفعالة المنخفضة (ارتفاع مستوى التجنب الضريبي) أكثر استمرارية من معدلات الضريبة الفعالة المرتفعة (انخفاض مستوى التجنب الضريبي) وذلك علي خلاف ما كان متوقفاً، كما لم تؤيد النتائج أن زيادة معدلات التجنب الضريبي يرتبط بزيادة المدفوعات الضريبية المستقبلية أو بتقلب عوائد الأسهم، ولكن تم التوصل إلي وجود علاقة إيجابية بين بعض مقاييس معدل الضريبة الفعال والتقلبات المستقبلية في عوائد الأسهم، ووجود علاقة إيجابية بين تقلب المعدلات الضريبية والخطر الكلي للشركة.

واهتمت دراستا (Kerr, 2019; Francis et al., 2019) بمخاطر المعلومات المرتبطة بالتجنب الضريبي، حيث استهدفت دراسة (Kerr, 2019) اختبار العلاقة بين درجة شفافية التقرير المالي Financial Reporting Transparency والتجنب الضريبي، من خلال دراسة هذه العلاقة علي مستوى الشركات ومستوي الدول Firm- and country-level، في أكثر من ٢٠ دولة أهمها (استراليا والنمسا والولايات المتحدة وفرنسا وانجلترا والمانيا وبلجيكا والدنمارك والنرويج وبولندا ودول أخرى). كما تم اختبار هذه العلاقة أيضا علي مستوى الشركات. وخلصت إلي أن المقاييس التجميعية علي مستوى الدولة وعلي مستوى الشركات تشير إلي أن الدول والشركات التي تتصف بمستويات أعلى من الشفافية يقل فيها ممارسات التجنب الضريبي، وأن الدول التي قامت بتطبيق المعايير الدولية IFRS تحسن فيها مستوى الشفافية وانعكس ذلك معنوياً علي خفض ممارسات التجنب الضريبي.

كما اهتمت دراسة (Francis et al., 2019) باختبار أثر التخطيط الضريبي علي تنبؤات المحللين، حيث يمكن أن يزيد التجنب الضريبي من درجة تعقد عمليات الشركة نتيجة

الاختيارات الاستراتيجية للاستفادة من ثغرات القانون الضريبي، وتؤثر درجة تعقد العمليات علي جهود المحللين لفهم الأرباح والتنبؤ به، وبشكل أكثر تحديدا فإن درجة التعقد، التي تنشأ نتيجة التخطيط الضريبي، تجعل خصائص الشركة أقل تعبيراً عن الأرباح المتوقعة، مما يؤثر سلباً علي دقة تنبؤات المحللين. واعتماداً علي الخدمات الضريبية التي يقدمها مراجع الحسابات كمقياس للتخطيط الضريبي، تم التوصل إلي أن كلما زاد إنفاق الشركات علي الخدمات الضريبية، تقل درجة دقة تنبؤات المحللين بالأرباح ونصيب السهم من الأرباح، كما يقل مصروف الضرائب. وأنه كلما زادت الخدمات الضريبية المقدمة بواسطة مراجع الحسابات كلما زادت درجة تقلب الأرباح ومعدل الضريبة الفعلي، وأن زيادة درجة تعقد عمليات الشركة نتيجة زيادة مستوى التخطيط الضريبي، تجعل أرباح الشركة ومصروف الضرائب أقل قابلية للتنبؤ، ومن ثم علي الشركات التي تنفذ سياسات للتخطيط الضريبي أن توائم بين وفورات التخطيط الضريبي والأثر السلبي علي خصائص الأرباح وتنبؤات المحللين.

وبناء علي ما سبق يخلص الباحث بشأن مفهوم **خطر الشركة** إلي أنه محصلة المخاطر الكلية للشركة، ويمكن الاستدلال عن هذه المخاطر بدرجة تقلب عوائد الأسهم، فكلما زادت تقلبات العوائد دل ذلك علي زيادة مستوى مخاطر الشركة، كما يخلص الباحث إلي أن التجنب الضريبي يؤثر علي خطر الشركة من عدة جوانب، إلا أن الدراسات لم تتفق علي محصلة واتجاه العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر الشركة، حيث خلصت بعض الدراسات إلي أن حملة الأسهم تفضل وتكافئ ممارسات التجنب الضريبي، عن طريق وضع نظم للحوافز والمكافآت علي أساس صافي الدخل بعد الضريبة، وأن الوفورات الناتجة عن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تضيف إلي ثروة الملاك، من خلال زيادة العوائد التي يحصلون عليها، أو من خلال إعادة استثمار هذه الوفورات في مشروعات ذات قيمة حالية صافية موجبة، كما خلصت هذه الدراسات إلي أن مخاطر التجنب الضريبي غير جوهرية ومؤقتة ولا تؤثر علي سمعة الشركة أو الإدارة التنفيذية أو حتي مراجع الشركة.

بينما خلصت دراسات أخرى إلي أنه وفقاً لنظرية الوكالة فإن الإدارة يمكن أن تستخدم ممارسات التجنب الضريبي والوفورات الناتجة عنها بشكل إنتهازي، وأن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تسهل علي الإدارة إمكانية تحويل جزء من ثروة الملاك إليها **Rent Extraction**، لما تتطلبه من خفض مستوى الشفافية والإفصاح وزيادة مخاطر المعلومات، بما ينعكس علي زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم وزيادة تشتت تنبؤات المحللين وكذلك زيادة

المخاطر الكلية للشركة، وبناء علي ما سبق يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الثاني للبحث علي النحو التالي:

## H2: تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وتشير بعض الدراسات (Zeng, 2011; Bae, 2017) إلي أن تركيز الملكية - كمتغير حوكمي - وحجم مكتب المراجعة وهو أحد مؤشرات جودة المراجعة، يمكن أن يقوما بدور معدل لعلاقة التجنب الضريبي بخطر الشركة، واختبرت دراسة (Zeng, 2011) أثر تركيز الملكية ونسبة الملكية الحكومية علي ممارسات التقرير الضريبي Tax Reporting Practices في الشركات الصينية المقيدة بالبورصة، علي عينة مكونة من ٧٥٨ شركة في الفترة من ١٩٩٨ إلي ٢٠٠٨، وتم التوصل إلي انخفاض معدلات الضريبة الفعلية (زيادة معدلات التجنب الضريبي) في الشركات التي تتصف بتركيز الملكية، بينما ترتفع معدلات الضريبة الفعلية (تنخفض معدلات التجنب الضريبي) في الشركات التي تكون الحكومة هي المساهم الأكبر فيها، وأن الشركات التي تتصف بتركيز الملكية تستطيع الحصول علي مزايا ضريبية تفضيلية أو Preferential، وبغض النظر عن هوية المساهم الأكبر مقارنة بالشركات الأخرى التي تتصف بتشتت الملكية.

بينما استهدفت دراسة (Bae, 2017) اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عدد ساعات المراجعة الفعلية، وعدد ساعات المراجعة غير العادية Abnormal Audit Hours، ومن ثم يمكن الإجابة عن سؤال هام يتمثل في هل يعتبر المراجع ممارسات التجنب الضريبي عنصر خطر Risk Factor؟، تحفز ممارسات التجنب الضريبي المديرين علي تشويش بيئة المعلومات الخاصة بالشركة وجعلها أكثر تعقيداً، بما يزيد من عدم تماثل المعلومات، ويمكن أن يترتب علي ذلك الأثر السلبي لممارسات التجنب الضريبي زيادة الخطر المتلازم وخطر الرقابة، ومن ثم زيادة مخاطر المراجعة، ومن ثم قد يقوم المراجع بزيادة عدد ساعات المراجعة كرد فعل مباشر لزيادة مخاطر المراجعة. واعتمادا علي ٢٥٨٨ مشاهدة من الشركات المقيدة بالبورصة الكورية، تم التوصل إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تزيد من مخاطر المراجعة، وأن المراجع يقوم بزيادة عدد ساعات المراجعة الفعلية، أو أنه يخصص ساعات أكبر من المعتاد للوصول إلي خطر المراجعة المقبول.

وبناء علي ما سبق نخلص إلي أنه علي الرغم من أن **تركز الملكية** هو متغير حوكمي إلا أنه قد يزيد الطلب علي ممارسات التجنب الضريبي لسببين، يتمثل **السبب الأول** في رغبة الملاك في تحقيق وفورات ضريبية تضيف لثروتهم، بينما يتمثل **السبب الثاني** في قدرتهم علي رقابة هذه الوفورات بما يحول دون استغلال هذه الوفورات انتهازياً، كما أن **كبر حجم مكتب المراجعة** يمكن أن يقلل من مخاطر التجنب الضريبي -في حالة اعتبار المراجع التجنب الضريبي عنصر مخاطرة- بما ينعكس علي علاقة التجنب الضريبي بخطر الشركة. وبناء علي ما سبق يمكن اشتقاق الفرضين الفرعيين للفرض الرئيسي الثاني علي النحو التالي:

**H2a: يختلف تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة تركيز الملكية.**

**H2b: يختلف تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.**

## ٢/٦ الدراسة التطبيقية (التحليل الأساسي).

نعرض في هذه الجزئية من البحث؛ هدف الدراسة التطبيقية، وتحديد مجتمع وعينة الدراسة، وادوات ونموذج البحث، وتوصيف متغيراته وطرق قياسها، وادوات التحليل الإحصائي التي سيتم الاعتماد عليها كما يلي:

## ١/٢/٦ الهدف من الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية، علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وتحديدًا اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركة في ظل مستوي تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين معدلين.

## ٢/٢/٦ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٣: إلي ٢٠١٨، وعددها ١٠٤٢ مشاهدة ويوضح الجدول التالي بيان هذه المشاهدات:



جدول (١): بيان قطاعي بالشركات المقيد بالبورصة المصرية

٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	البيان
٢٢٠	٢٢٢	٢٢٢	٢٢١	٢١٤	٢١٢	اجمالي عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
(٤٨)	(٤٧)	(٤٦)	(٤٥)	(٤١)	(٤٢)	قطاعي البنوك والخدمات المالية
١٧٢	١٧٥	١٧٦	١٧٦	١٧٣	١٧٠	عدد الشركات المقيدة بعد استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية

المصدر: التقارير السنوية للبورصة المصرية من سنة ٢٠١٣: ٢٠١٨

ويمكن الاستعانة بالمعادلة التالية (لروبيرت ماسون) لتحديد حجم العينة المناسب في ظل حجم مجتمع معلوم:

$$n = \frac{M}{\left[ \left( S^2 \times (M-1) \right) \div pq \right] + 1}$$

حيث:

- M:** حجم المجتمع  
**S:** قسمة الدرجة المعيارية المقابلة لمستوى الدلالة ٠.٩٥ أي قسمة ١.٩٦ على معدل الخطأ ٠.٠٥  
**p:** نسبة توافر الخاصية وهي ٠.٥٠  
**q:** النسبة المتبقية للخاصية وهي ٠.٥٠

وبتطبيق المعادلة السابقة فإن حجم العينة المناسب 280.87 مشاهدة، وقد اعتمد الباحث علي عينة مكونة من ٣٣٠ مشاهدة لعدد ٥٥ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية وخاضعة لقوانين الضرائب والرسوم المصرية، ويعني ذلك أن حجم العينة ٣٢% تقريباً من حجم مجتمع الدراسة، ويوضح الملحق رقم (١) بيان بالشركات المكونة لعينة البحث، وقبل البدء في تحليل البيانات تم إجراء اختبار Cook's Distance للكشف عن صلاحية البيانات لإجراء الانحدار ومدى وجود قيم متطرفة. ويوضح الملحق رقم (٢) نتائج هذا الاختبار، وتم حذف ٤٢ مشاهدة كانت تمثل قيم متطرفة، وبذلك أصبح عدد المشاهدات المستخدمة لاختبار العلاقات محل البحث ٢٨٨ مشاهدة.

## ٣/٢/٦ أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية:

يعتمد هذا البحث علي القوائم المالية السنوية المنشورة والإيضاحات المتممة لها كمصدر رئيسي للحصول علي البيانات، والتي سوف يتم استخدامها لقياس واختبار العلاقات بين المتغيرات محل البحث، إضافة إلي البيانات الخاصة بأسعار الأسهم اليومية للشركات المكونة لعينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٣ : ٢٠١٨، وتم الحصول على هذه البيانات من البورصة المصرية وموقع شركة مصر لخدمات المعلومات، وموقع البورصة المصرية، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات، وموقع مباشر مصر.

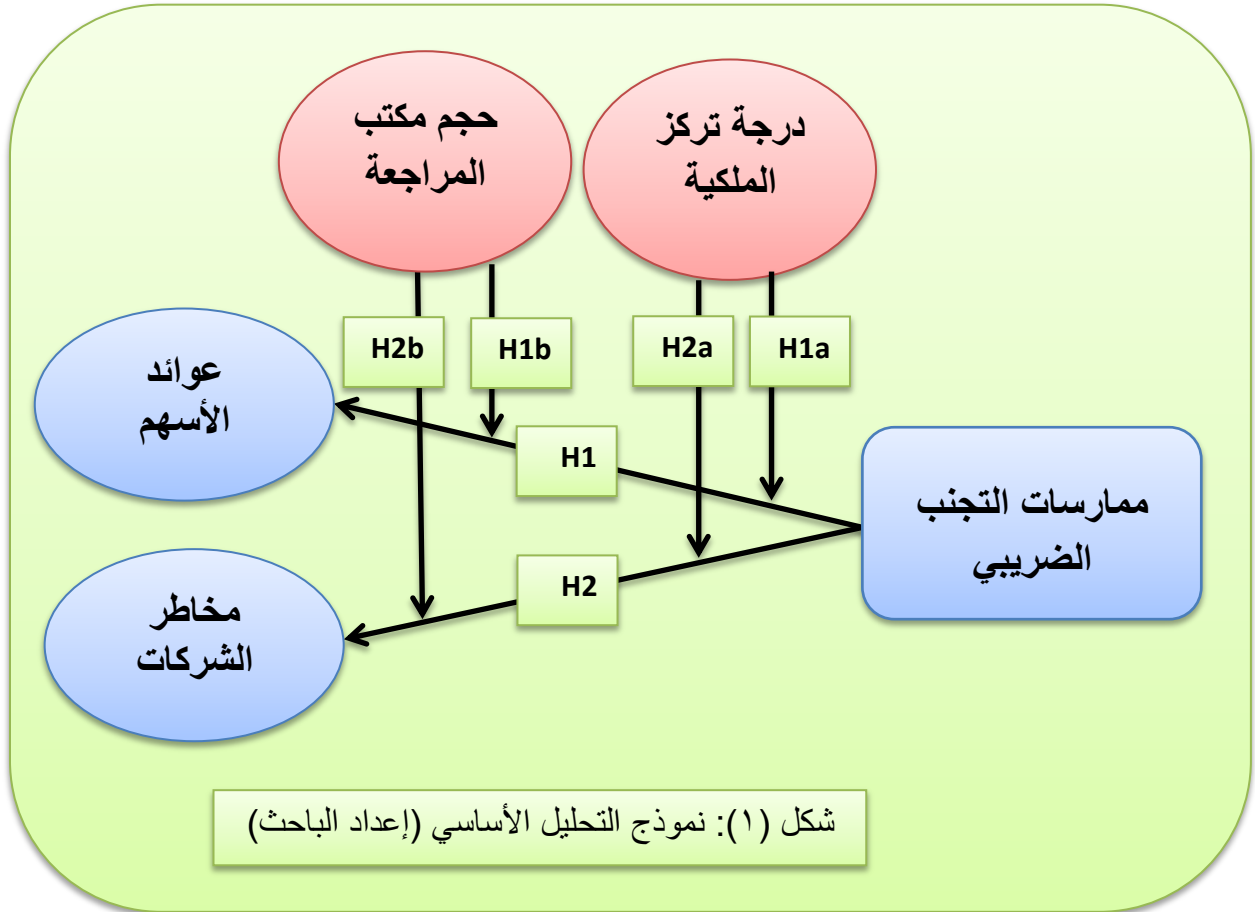
وسوف يلي تجميع البيانات، قياس متغيرات البحث باستخدام المقاييس التي سوف يتم ايضاحها تفصيلا في الجزئية التالية، وأخيراً مرحلة تحليل البيانات والتوصل للنتائج من خلال تطبيق نماذج الانحدار الملائمة لاختبار فرضيات البحث، باستخدام حزمة البرامج الإحصائية SPSS والتوصل إلي التوصيات وأهم مجالات البحث المقترحة.

## ٤/٢/٦ نموذج البحث وتوصيف وقياس المتغيرات:

يمكن صياغة وعرض نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة علي النحو التالي:

### ١/٤/٢/٦ نموذج البحث:

يمكن صياغة نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي كالتالي:



## ٢/٤/٢/٦ توصيف وقياس متغيرات البحث:

تم توصيف متغيرات البحث وطرق قياسها اعتمادا على الجدول التالي:

جدول (٢): توصيف وقياس متغيرات البحث

متغيرات التحليل الأساسي Fundamental Analysis				
المتغير	نوع المتغير	طريقة القياس	المراجع	
ممارسات التجنب الضريبي	مستقل	(الضرائب النقدية المدفوعة/ صافي الدخل قبل الضريبة والعناصر الاستثنائية)	(Gallemore, et al., 2014; Kerr, 2019)	Cash (ETR)6

<sup>٦</sup> يشير انخفاض المعدل الفعلي للضريبة (ETR) إلى زيادة معدل التجنب الضريبي، ولذلك تم ضرب المعدل الفعلي للضريبة  $x-1$  حتى يصبح زيادة هذا المعدل مؤشر على زيادة التجنب الضريبي (Khan et al., 2017).

(Guenther et al., 2017; Firmansyah and Muliana, 2018)	عائد السهم السنوي للشركة $\bar{A}$ في الفترة $t$ = (مجموع عوائد الأسهم اليومية/عدد الأيام) عائد السهم اليومي = توزيعات الأرباح + الأرباح (الخسائر) الرأسمالية المتمثلة في التغير في سعر السهم = {التوزيعات +D (سعر الاقفال -P1 سعر الفتح PO) / سعر الفتح PO	تابع	Ret	عائد السهم
(Guenther et al., 2017; Inger et al., 2018)	درجة تقلب عوائد الأسهم خلال السنة، ويمكن حسابه اعتمادا علي الانحراف المعياري لعوائد الأسهم (SD_Ret) للشركة $\bar{A}$ في الفترة $t$ .	تابع	FirmRisk	خطر الشركة
(Zeng, 2011; Kerr, 2019)	نسبة الأسهم المملوكة لأكبر خمسة مساهمين للشركة $\bar{A}$ في الفترة $t$ .	معدل	OwnCon	تركز الملكية
(Lennox et al., 2012; Wilde, 2017)	يأخذ القيمة (١) إذا كان المكتب المختص بمراجعة الشركة في شراكة مع أحد مكاتب المراجعة الكبار، والقيمة (٠) في الحالات الأخرى.	معدل	AudFirm	حجم مكتب المراجعة
<b>متغيرات التحليل الإضافي Additional Analysis</b>				
(Taylor and Richardson, 2012; Khurana et al., 2018)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة	رقابي	Size	حجم الشركة
(Inger et al., 2018)	(الالتزامات قصيرة الأجل + الالتزامات طويلة الأجل) / إجمالي الأصول	رقابي	Lev	نسبة الديونية
(Liang and Chin, 2016)	(الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة) / إجمالي الأصول	رقابي	W.C	نسبة رأس المال العامل
(Gallemore, et al., 2014 ; Inger et al., 2018)	المبيعات / إجمالي الأصول	رقابي	Sales	نسبة المبيعات

متغير تحليل الحساسية Sensitivity Analysis				
(Gallemore, et al., 2014; Kerr, 2019)	(إجمالي مصروف الضرائب الحالية والمؤجلة/ صافي الدخل قبل الضريبة والعناصر الاستثنائية)	مستقل	GAAP (ETR)	ممارسات التجنب الضريبي

## ٥/٢/٦ نماذج التحليل الإحصائي المستخدمة لاختبار فروض البحث

تم الاعتماد علي نموذج الانحدار الخطي البسيط التالي لاختبار الفرض الأول (H1):

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

كما تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي لاختبار أثر تركيز الملكية كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، ومن ثم اختبار الفرض الفرعي الأول (H1a).

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 OwnCon_{it} + \beta_3 (TA \times OwnCon)_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

كما تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي لاختبار أثر حجم مكتب المراجعة كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، ومن ثم اختبار الفرض الفرعي الثاني (H1b).

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 AudFirm_{it} + \beta_3 (TA \times AudFirm)_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

وتم الاعتماد علي نموذج الانحدار الخطي البسيط التالي لاختبار الفرض الثاني (H2):

$$FirmRisk_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

كما تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي لاختبار أثر تركيز الملكية كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بمخاطر الشركة، ومن ثم اختبار الفرض الفرعي الأول (H2a).

$$FirmRisk_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 OwnCon_{it} + \beta_3 (TA \times OwnCon)_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

كما تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي لاختبار أثر حجم مكتب المراجعة كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بمخاطر الشركة، ومن ثم اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b).

$$FirmRisk_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 AudFirm_{it} + \beta_3 (TA \times AudFirm)_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (6)$$

## ٦/٢/٦ نتائج اختبار فرضي البحث الرئيسيين وفرعيتيهما في ظل التحليل الأساسي

### ١/٦/٢/٦ نتيجة اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1):

استهدف الفرض الرئيسي الأول (H1) اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. واختبار هذا الفرض إحصائياً تم صياغته كفرض عدم كالتالي:

H<sub>10</sub>: لا تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يوضح الملحق رقم (٣) النتائج التفصيلية لاختبار فرض البحث الرئيسي الأول، ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرض من خلال الجدول التالي:

جدول (٣): ملخص نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1)

نتائج اختبار الفرض الرئيسي (H1)			
.021			R <sup>2</sup>
.017			Adjusted R <sup>2</sup>
6.048			احصائية F
.015			Sig
Coefficients			
Sig	احصائية T	B	
.300	1.037	.000	Constant
.015	-2.459	-.002	(TA) B1

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٣) أن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> والذي يشير إلي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار تساوي (0.017)، ويعني ذلك أن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تفسر 1.7% من التغيرات في عوائد الأسهم، بينما ترجع النسبة المتتممة للتغيرات في عوائد الأسهم إلي عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) تساوي (6.048) وأن القيمة الاحتمالية P.Value تساوي

(0.015). وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، والتي تشير إلى أن معامل متغير التجنب الضريبي يساوي (-0.002) وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (-2.459) بمستوي معنوية (0.015). وهي أقل من 5%، مما يعني أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر معنوياً علي عوائد الأسهم، مع ملاحظة أن معامل التجنب الضريبي أخذ قيمة سالبة مما يعني أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر عكسياً علي عوائد الأسهم، وبناء علي ذلك يتم رفض فرض العدم ومن ثم قبول الفرض الرئيسي الأول (H1) بصورته البديلة والقائل بأن تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن صياغة نموذج الانحدار المقدر كما يلي:

$$Ret_{it} = .000 -.002 TA_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويري الباحث أن النتائج السابقة تدعم وتتفق مع تيار البحوث (Donohoe and Knechel, 2014; Col, 2017; Inger et al., 2018; Chung et al., 2019) الذي يري أن تكلفة ومخاطر ممارسات التجنب الضريبي تفوق العوائد الناتجة عنها، ومن ثم فإن الأثر النهائي لهذه الممارسات علي العوائد هو أثر سلبي.

### أ/ نتيجة اختبار الفرض الفرعي الأول (H1a):

استهدف الفرض الفرعي (H1a) اختبار ما إذا كان تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف درجة تركيز الملكية. ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم صياغته كفرض عدم كالتالي:

H1a0: لا يختلف أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة تركيز الملكية.

ويوضح الملحق رقم (٤) النتائج التفصيلية لاختبار فرض البحث الفرعي الأول (H1a)، ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول (H1a)، مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي (H1)، من خلال الجدول التالي:

جدول (٤): ملخص نتائج اختبار الفرض (H1a) مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1)

الفرض الأول في ظل CON كمتغير معدل		نتائج اختبار الفرض الأول				
.044		.021		R <sup>2</sup>		
.034		.017		Adjusted R <sup>2</sup>		
4.370		6.048		احصائية F		
.005		.015		Sig		
Coefficients						
Sig	احصائية T	B	Sig	احصائية T	B	
.312	-1.014	-.001	.300	1.037	.000	Constant
.837	.206	.000	.015	-2.459	-.002	(TA) B1
.170	1.377	1.335E-5	-	-	-	(CON) B2
.342	-.952	-3.516E-5	-	-	-	(TA)*(CON)B3

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٤) أن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار ارتفع من (0.017) إلى (0.034). ويعني ذلك أن المتغيرات المستقلة يمكن أن تفسر 3.4% من التغيرات في عوائد الأسهم، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في عوائد الأسهم إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) انخفضت إلى (4.370) وأن القيمة الاحتمالية P.Value تساوي (0.005) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار مازال معنوياً، وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، ويمكن الحكم على معنوية متغير تركيز الملكية كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم من خلال معامل المتغير (CON) \* (TA). ويتضح من الجدول السابق أن معامل المتغير المعدل (CON) \* (TA) يساوي (-3.516E-5) وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (-.952) بمستوي معنوية (0.342) وهي أكبر من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن متغير تركيز الملكية غير معنوي كمتغير معدل، ولا يؤثر على علاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، وبناء على ذلك يتم قبول فرض العدم، ورفض الفرض الفرعي الأول (H1a) القائل بأن أثر ممارسات التجنب الضريبي على عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف درجة تركيز الملكية.



## ب/ نتيجة اختبار الفرض الفرعي الثاني (H1b):

استهدف الفرض الفرعي (H1b) اختبار ما إذا كان تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف حجم مكتب المراجعة. ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم صياغته كفرض عدم كالتالي:

H1b0: لا يختلف أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.

ويوضح الملحق رقم (٥) النتائج التفصيلية لاختبار فرض البحث الفرعي الثاني (H1b)، ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H1b)، مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي (H1)، من خلال الجدول التالي:

جدول (٥): ملخص نتائج اختبار الفرض (H1b) مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1)

الفرض الأول في ظل AUD كمتغير معدل		نتائج اختبار الفرض الأول				
.055		.021		R <sup>2</sup>		
.044		.017		Adjusted R <sup>2</sup>		
4.959		6.048		احصائية F		
.002		.015		Sig		
Coefficients						
Sig	احصائية T	B	Sig	احصائية T	B	
.589	-.541	.000	.300	1.037	.000	Constant
.028	-2.213	-.002	.015	-2.459	-.002	(TA) B1
.137	-1.493	-.001	-	-	-	(AUD) B2
.358	-.920	-.001	-	-	-	(TA)*(AUD)B3

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٥) أن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> والذي يشير إلي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار ارتفع من (0.017) إلي (0.044)، ويعني ذلك أن المتغيرات المستقلة يمكن أن تفسر 4.4% من التغيرات في عوائد الأسهم، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في عوائد الأسهم إلي عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) انخفضت إلي (4.959) وأن القيمة الاحتمالي

P.Value تساوي (0.002) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار مازال معنوياً، وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، ويمكن الحكم علي معنوية متغير حجم مكتب المراجعة كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم من خلال معامل المتغير (AUD)\* (TA). ويتضح من الجدول السابق أن معامل المتغير المعدل (AUD)\* (TA) يساوي (-0.001) وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (-0.920) بمستوي معنوية (0.358) وهي أكبر من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن متغير حجم مكتب المراجعة غير معنوياً كمتغير معدل، ولا يؤثر علي علاقة التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، وبناء علي ذلك يتم قبول فرض عدم، ورفض فرض الدراسة البديل الفرعي الثاني (H1b) القائل بأن يختلف أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.

## ٢/٦/٢/٦ نتيجة اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H2):

استهدف الفرض الرئيسي الثاني (H2) اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم صياغته كفرض عدم كالتالي:

H<sub>20</sub>: لا تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يوضح الملحق رقم (٦) النتائج التفصيلية لاختبار فرض البحث الرئيسي الثاني، ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرض من خلال الجدول التالي:

جدول (٦): ملخص نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H2)

نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني	
.033	R <sup>2</sup>
.029	Adjusted R <sup>2</sup>
9.444	احصائية F
.002	Sig
<b>Coefficients</b>	

Sig	احصائية T	B	
.000	65.220	.022	Constant
.002	3.073	.004	(TA) B1

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٦) أن معامل التحديد المعدل  $R^2$  Adjusted والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار تساوي (0.029)، ويعني ذلك أن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تفسر 2.9% من التغيرات في مخاطر الشركات، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في مخاطر الشركات إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) تساوي (9.444) وأن القيمة الاحتمالية P.Value تساوي (0.002) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، والتي تشير إلى أن معامل متغير التجنب الضريبي يساوي (0.004) وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (3.073) بمستوي معنوية (0.002) وهي أقل من 5%، مما يعني أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر معنويًا علي مخاطر الشركات، مع ملاحظة أن معامل التجنب الضريبي أخذ قيمة موجبة مما يعني أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر طردياً علي مخاطر الشركات، وبناء علي ذلك يتم رفض فرض العدم ومن ثم قبول الفرض الرئيسي الثاني (H2) بصورته البديلة، والقائل بأن تؤثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن صياغة نموذج الانحدار المقدر كما يلي:

$$FirmRisk_{it} = .022 + .004 TA_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويري الباحث أن النتائج السابقة تتسق مع ما خلص إليه الباحث من نتائج اختبار الفرض الأول حيث تم التوصل إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر سلباً علي العوائد، وتشير النتائج السابقة أنها تزيد أيضاً من مستوي مخاطر الشركة، أي أن هذه الممارسات تؤثر سلباً علي العوائد وأيضاً تزيد من درجة تقلبها وتتفق هذه النتائج مع البحوث (Kim et al., 2019; Francis et al., 2018; Inger et al., 2011) التي تري أن هذه الممارسات تزيد من مخاطر المعلومات كما أنها ترتبط بزيادة درجة تشتت تنبؤات المحللين وتزيد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

## أ/ نتيجة اختبار الفرض الفرعي الأول (H2a):

استهدف الفرض الفرعي (H2a) اختبار ما إذا كان تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف درجة تركيز الملكية. ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم صياغته كفرض عدم كالتالي:

H<sub>2a0</sub>: لا يختلف أثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة تركيز الملكية.

ويوضح الملحق رقم (٧) النتائج التفصيلية لاختبار فرض البحث الفرعي الأول (H2a)، ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول (H2a)، مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي (H2)، من خلال الجدول التالي:

جدول (٧): ملخص نتائج اختبار الفرض (H2a) مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H2)

الفرض الثاني في ظل CON كمتغير معدل		نتائج اختبار الفرض الثاني				
.039		.033		R <sup>2</sup>		
.029		.029		Adjusted R <sup>2</sup>		
3.755		9.444		احصائية F		
.011		.002		Sig		
Coefficients						
Sig	احصائية T	B	Sig	احصائية T	B	
.000	21.043	.021	.000	65.220	.022	Constant
.949	-.063-	.000	.002	3.073	.004	(TA) B1
.216	1.241	1.919E-5	-	-	-	(CON) B2
.243	1.169	7.006E-5	-	-	-	(TA)*(CON)B3

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٧) أن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> والذي يشير إلي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار ثبتت عند (0.029)، ويعني ذلك أن المتغيرات المستقلة يمكن أن تفسر 2.9% من التغيرات في مخاطر الشركات، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في مخاطر الشركات إلي عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) انخفضت إلي (3.755) وأن القيمة الاحتمالي

P.Value تساوي (0.011) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، ويعني ذلك أن نموذج الانحدار مازال معنوياً، وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، ويمكن الحكم علي معنوية متغير تركيز الملكية كمتغير معدل لعلاقة التجنب الضريبي بمخاطر الشركات من خلال معامل المتغير (CON)\*(TA). ويتضح من الجدول السابق أن معامل المتغير المعدل (CON)\*(TA) يساوي (7.006E-5) وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (1.169) بمستوي معنوية (0.243). وهي أكبر من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن متغير تركيز الملكية غير معنوي كمتغير معدل، ولا يؤثر علي علاقة التجنب الضريبي بمخاطر الشركات، وبناء علي ذلك يتم قبول فرض عدم، ورفض الفرض البديل الفرعي (H2a) القائل بأن أثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف درجة تركيز الملكية.

## ب/ نتيجة اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b):

استهدف الفرض الفرعي الثاني (H2b) اختبار ما إذا كان تأثير ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف حجم مكتب المراجعة. ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم صياغته كفرض عدم كالتالي:

H2b0: لا يختلف أثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم مكتب المراجعة.

ويوضح الملحق رقم (٨) النتائج التفصيلية لاختبار فرض البحث الفرعي الثاني (H2b)، ويمكن تلخيص نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H2b)، مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي (H2)، من خلال الجدول التالي:

جدول (٨): ملخص نتائج اختبار الفرض (H2b) مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H2)

الفرض الثاني في ظل AUD كمتغير معدل	نتائج اختبار الفرض الثاني	
.078	.033	R <sup>2</sup>
.068	.029	Adjusted R <sup>2</sup>
7.811	9.444	احصائية F
.000	.002	Sig

Coefficients						
Sig	احصائية T	B	Sig	احصائية T	B	
.000	55.861	.023	.000	65.220	.022	Constant
.003	3.021	.005	.002	3.073	.004	(TA) B1
.000	-3.590	-.003	-	-	-	(AUD) B2
.105	-1.624	-.004	-	-	-	(TA)*(AUD)B3

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٨) أن معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار ارتفع من (0.029) إلى (0.068)، ويعني ذلك أن المتغيرات المستقلة يمكن أن تفسر 6.8% من التغيرات في مخاطر الشركات، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في مخاطر الشركات إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) أصبحت تساوي (7.811) وأن القيمة الاحتمالية P.Value تساوي (0.000) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار مازال معنوياً، وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، ويمكن الحكم على معنوية متغير مستوي المديونية كمتغير معدل من خلال معامل المتغير (TA)\*(AUD)، ويتضح من الجدول السابق أن معامل المتغير المعدل (TA)\*(AUD) يساوي (-0.004) وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (-1.624) بمستوي معنوية (0.105) وهي أكبر من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن متغير حجم مكتب المراجعة غير معنوي كمتغير معدل، ولا يؤثر على علاقة التجنب الضريبي بمخاطر الشركات، وبناء على ذلك يتم قبول فرض العدم، ورفض الفرض البديل الفرعي (H2b) القائل بأن أثر ممارسات التجنب الضريبي على مخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف باختلاف حجم مكتب المراجعة.

### ٣/٦ التحليل الإضافي

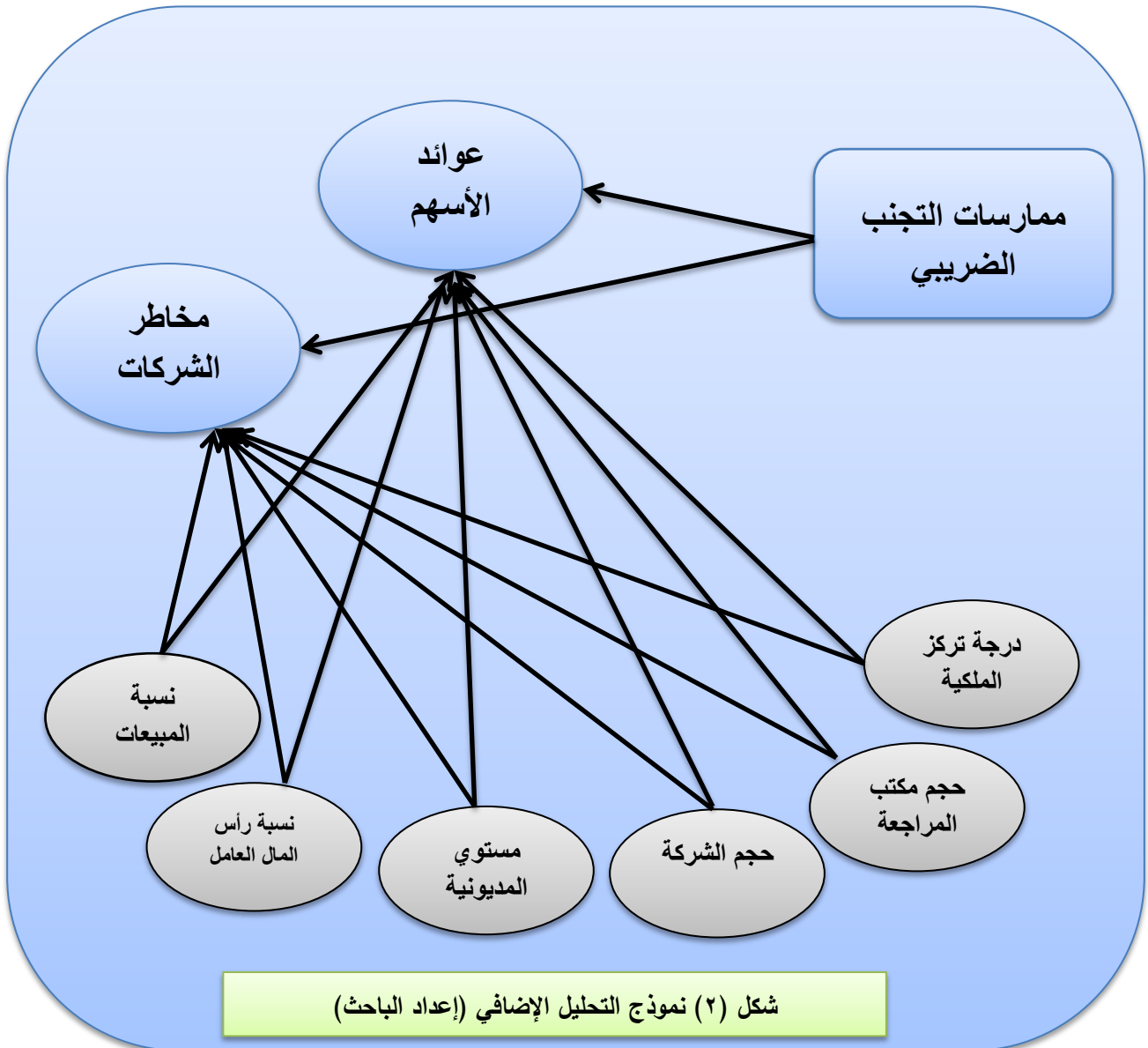
يسهم التحليل الإضافي Complementary Additional Analysis في التوصل لفهم أفضل للعلاقات والمتغيرات التي تم اختبارها من خلال التحليل الأساسي، ويعد من أهم الدوافع لاستكمال الدراسة التطبيقية من خلال عمل تحليل إضافي هو عدم التوصل لدليل تجريبي في ضوء عينة وحدود البحث يدعم قيام متغيري تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة بأثر معدل

لعلاقة ممارسات التجنب الضريبي بمتغيري عوائد الأسهم ومخاطر الشركات، ومن ثم استهدف التحليل الإضافي الإجابة عن سؤالين هامين علي النحو التالي:

- ما هو أثر معالجة درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين رقابين بدلاً من معالجتهم كمتغيرين معدلين، في سياق دراسة أثر التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات ؟

- هل تسهم إضافة بعض المتغيرات الرقابية الجديدة التي تعبر عن الخصائص التشغيلية للشركات لنماذج الدراسة مثل (حجم الشركة، ومستوي المديونية، ونسبة رأس المال العامل، ونسبة المبيعات) في زيادة المقدرة علي تفسير التغيرات في عوائد الأسهم ومخاطر الشركات في سياق العلاقة محل البحث؟

ويظهر نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي بعد تغيير طريقة معالجة المتغيرات المعدلة وتحويلها إلي متغيرات رقابية وإضافة متغيرات رقابية جديدة - لم يتم إدراجها في نموذج البحث الأساسي- والتي تعبر عن الخصائص التشغيلية للشركات محل الدراسة علي النحو التالي:



وتم اختبار أثر المتغيرات الرقابية السابقة في سياق دراسة واختبار أثر التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات اعتماد علي نموذجي الانحدار المتعدد التاليين:

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 lev_{it} + \beta_6 W.C._{it} + \beta_7 Sales_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (7)$$

$$FirmRisk_{it} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 lev_{it} + \beta_6 W.C._{it} + \beta_7 Sales_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (8)$$



## أ/ نتائج التحليل الإضافي في سياق دراسة أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم

يوضح الملحق رقم (٩) النتائج التفصيلية لاختبار التحليل الإضافي للفرض الأول. ويمكن تلخيص نتائج اختبار التحليل الإضافي للفرض الأول، مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1) في ظل التحليل الأساسي، من خلال الجدول التالي:

جدول (٩): ملخص نتائج التحليل الإضافي للفرض الرئيسي الأول (H1)

مقارنة بنتائج التحليل الأساسي

نتائج التحليل الإضافي للفرض الأول		نتائج اختبار الفرض الأول				
.081		.021		R <sup>2</sup>		
.056		.017		Adjusted R <sup>2</sup>		
3.200		6.048		احصائية F		
.003		.015		Sig		
Coefficients						
Sig	احصائية T	B	Sig	احصائية T	B	
.067	-1.837	-.003	.300	1.037	.000	Constant
.001	-3.512	-.002	.015	-2.459	-.002	(TA) B1
.064	1.862	1.174E-5	-	-	-	(CON) B2
.084	-1.733	-.001	-	-	-	(AUD) B3
.158	1.415	.000	-	-	-	(Size) B4
.353	-.930	-.001	-	-	-	(Lev) B5
.115	-1.583	-1.200E-13	-	-	-	(W.C) B6
.753	.314	8.585E-5	-	-	-	(Sales) B7

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (٩) أن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> والذي يشير إلي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار ارتفع من (0.017) إلي (0.056)، ويعني ذلك أن متغير الدراسة الرئيسي والمتمثل في ممارسات التجنب الضريبي، إضافة إلي المتغيرات الرقابية الأخرى التي تم إضافتها لنموذج الانحدار، يمكن أن تفسر 5.6% من التغيرات في عوائد الأسهم، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في عوائد الأسهم

إلى عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) أصبحت تساوي (3.200) وأن القيمة الاحتمالية P.Value تساوي (0.003) وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار مازال معنوياً، وصالح لاختبار العلاقة محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، ويظهر الجدول السابق أن معامل المتغير المستقل الرئيسي التجنب الضريبي يساوي (-0.002)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة له (-3.512)، بمستوي معنوية (0.001)، وهو أقل من مستوى المعنوية 5% مما يعني أن ممارسات التجنب الضريبي معنوية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، وقد تم تفسير علاقة التجنب الضريبي المعنوية العكسية بعوائد الأسهم في نموذج التحليل الأساسي.

وتشير النتائج السابقة إلى أن معاملي متغيري تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة، هما علي الترتيب (1.174E-5)، (-0.001)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لهما علي الترتيب (1.862)، (-1.733)، بمستوي معنوية (0.064)، (0.084)، ويتضح من هذه النتائج أن القيمة الاحتمالية لهذين المتغيرين أكبر من مستوى المعنوية 5%، ولكنها أقل من مستوى المعنوية 10%، مما يعني أن المتغيرين معنويين في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم عند مستوى معنوية 10%، مع ملاحظة أن متغير تركيز الملكية يؤثر إيجاباً علي عوائد الأسهم بينما يؤثر متغير حجم مكتب المراجعة سلباً علي عوائد الأسهم. بينما لم تؤيد النتائج السابقة وجود دور معنوي لكل من حجم الشركة، ومستوي المديونية، ونسبة رأس المال العامل، والمبيعات، في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم.

ويُري الباحث أن العلاقة الإيجابية بين تركيز الملكية وعوائد الأسهم هي علاقة منطقية نتيجة زيادة قدرة حملة الأسهم علي رقابة قرارات المديرين، بينما يمكن إرجاع الدور السلبي لحجم مكتب المراجعة علي عوائد الأسهم إلي ارتفاع حجم الأتعاب التي تتقاضاها مكاتب المراجعة الكبار مقارنة بالمكاتب الأخرى مما يؤثر سلباً على عوائد الأسهم.

## ب/ نتائج التحليل الإضافي في سياق دراسة أثر ممارسات التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات

يوضح الملحق رقم (١٠) النتائج التفصيلية لاختبار التحليل الإضافي للفرض الثاني. ويمكن تلخيص نتائج اختبار التحليل الإضافي للفرض الثاني، مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H2) في ظل التحليل الأساسي، من خلال الجدول التالي:

جدول (١٠): ملخص نتائج التحليل الإضافي للفرض الرئيسي الثاني (H2)

### مقارنة بنتائج التحليل الأساسي

نتائج التحليل الإضافي الفرض الثاني		نتائج اختبار الفرض الثاني				
.171		.033		R <sup>2</sup>		
.150		.029		Adjusted R <sup>2</sup>		
8.032		9.444		احصائية F		
.000		.002		Sig		
Coefficients						
Sig	احصائية T	B	Sig	احصائية T	B	
.000	8.982	.032	.000	65.220	.022	Constant
.016	2.425	.003	.002	3.073	.004	(TA) B1
.039	2.071	2.576E-5	-	-	-	(CON) B2
.030	-2.187	-.001	-	-	-	(AUD) B3
.006	-2.756	-.001	-	-	-	(Size) B4
.051	1.957	.002	-	-	-	(Lev) B5
.003	-2.972	-4.367E-13	-	-	-	(W.C) B6
.020	-2.347	-.001	-	-	-	(Sales) B7

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (١٠) أن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> والذي يشير إلي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار ارتفع من (0.029) إلي (0.150)، ويعني ذلك أن متغير الدراسة الرئيسي والمتمثل في التجنب الضريبي، إضافة إلي المتغيرات الرقابية الأخرى التي تم إضافتها لنموذج الانحدار، يمكن أن تفسر 15% من التغيرات في مخاطر الشركات، بينما ترجع النسبة المتممة للتغيرات في مخاطر الشركات إلي

عوامل أخرى ومن بينها الخطأ العشوائي. كما يتضح أن احصائية ف (F) أصبحت تساوي (8.032) وأن القيمة الاحتمالية P.Value تساوي (0.000) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الانحدار مازال معنوياً، وصالح لاختبار العلاقات محل البحث.

ويمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار Coefficients، ويظهر الجدول السابق أن متغير الدراسة الرئيسي المتمثل في التجنب الضريبي إضافة إلى المتغيرات الرقابية الستة الأخرى جميعها معنوية في تفسير التغيرات في مخاطر الشركات، حيث كان معامل متغير التجنب الضريبي (0.003)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (2.425)، بمستوي معنوية (0.016)، وهي أقل من مستوي المعنوية 5% مما يعني أن هذا المتغير يؤثر طردياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات، وقد تم تفسير علاقة التجنب الضريبي بمخاطر الشركات في نموذج التحليل الأساسي، كما أن معامل متغير تركيز الملكية (2.576E-5)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (2.071)، بمستوي معنوية (0.039)، وهي أقل من مستوي معنوية 5% مما يعني أنه يؤثر طردياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات، وأن معامل متغير حجم مكتب المراجعة (-0.001)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (-2.187)، بمستوي معنوية (0.030)، وهي أقل من مستوي معنوية 5% مما يعني أنه يؤثر عكسياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات.

كما تشير النتائج إلي أن معامل متغير حجم الشركة (-0.001)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (-2.756)، بمستوي معنوية (0.006)، وهي أقل من مستوي معنوية 5% مما يعني أنه يؤثر عكسياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات، وأن معامل متغير مستوي المديونية (0.002)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (1.957)، بمستوي معنوية (0.051)، وهي تساوي تقريباً مستوي المعنوية 5% مما يعني أنه يؤثر طردياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات، كما أن معامل متغير نسبة رأس المال العامل (-4.367E-13)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (-2.972)، بمستوي معنوية (0.003)، وهي أقل من مستوي المعنوية 5% مما يعني أنه يؤثر عكسياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات، وأخيراً فإن معامل متغير نسبة المبيعات (-0.001)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (-2.347)، بمستوي معنوية (0.020)، وهي أقل من مستوي المعنوية 5% مما يعني أنه يؤثر عكسياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات.

ويري الباحث أن وجود علاقة طردية معنوية بين مستوي المديونية ومخاطر الشركة هي نتيجة منطقية، فكلما زادت نسبة المديونية تقل قدرة الشركة علي مواجهة التقلبات والصدمات الخارجية، بينما تشير النتائج السابقة إلي وجود علاقة طردية معنوية بين تركيز الملكية ومخاطر

الشركات، (وحيث أنه تم التوصل في الموضوع السابق (أ)، إلي وجود علاقة طردية بين تركيز الملكية وعوائد الأسهم، وفي هذا الموضوع (ب) إلي وجود علاقة طردية بين تركيز الملكية ومخاطر الشركات)، فنخلص من ذلك إلي أن تركيز الملكية يزيد من عوائد الأسهم علي حساب زيادة مخاطر الشركات في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية، ويمكن تفسير ذلك في ضوء أنه علي الرغم من أن تركيز الملكية يخفض من تعارض المصالح بين حملة الأسهم والإدارة، إلا أنه قد يخلق تعارض مصالح بين الأغلبية والأقلية Principal-Principal Conflict، مما قد يحفز الأغلبية للقيام بممارسات من شأنها تعظيم مصالحها والتي قد تتعكس علي زيادة عوائد الأسهم، ولكنها تؤدي إلي زيادة مخاطر الشركات.

كما يرى الباحث أن الأثر العكسي المعنوي لحجم مكتب المراجعة، وحجم الشركة، ونسبة رأس المال العامل، والمبيعات، علي مخاطر الشركات هي نتائج منطقية ومتسقة مع الإطار النظري، حيث أنه كلما زاد حجم مكتب المراجعة تزيد معه جودة عملية المراجعة، ومن ثم تزيد إمكانية الاعتماد علي المعلومات المحاسبية وتتنخفض المخاطر المرتبطة بها. كما أنه كلما زاد حجم الشركة تنخفض المخاطر التي تواجهها نتيجة زيادة قدرة الشركة علي مواجهة الصدمات والتقلبات التشغيلية والسوقية إضافة إلي المخاطر المحتملة الأخرى. كما أن زيادة رأس المال العامل يعكس زيادة قدرة الشركة علي تغطية التزاماتها في الفترة القصيرة، وزيادة حجم المبيعات تعكس نجاح الشركة علي المستوي التشغيلي وقدرتها علي الاستحواذ علي حصة سوقية تمكنها من الاستمرار.

## ٤/٦ تحليل الحساسية

يستهدف الباحث من إجراء تحليل الحساسية في هذه الفرعية من الدراسة التطبيقية؛ الإجابة عن سؤالين هامين علي النحو التالي:

- هل تتغير علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم -قوة أو اتجاهها- بتغير طريقة قياس تلك الممارسات من معدل الضريبة الفعلي النقدي إلي معدل الضريبة الفعلي المحاسبي؟
- هل تتغير علاقة ممارسات التجنب الضريبي بمخاطر الشركات -قوة أو اتجاهها- بتغير طريقة قياس تلك الممارسات من معدل الضريبة الفعلي النقدي إلي معدل الضريبة الفعلي المحاسبي؟

ويسهم الإجابة عن السؤالين السابقين في التوصل لفهم أكثر وضوحاً لمحددات العلاقة الأساسية محل البحث، ويتطلب الإجابة عن السؤالين السابقين إعادة تشغيل نموذجي الانحدار الخطي البسيط -النموذج الأول والرابع- المستخدمان في اختبار الفرض الأول والثاني الرئيسيين مع تغيير طريقة قياس المتغير المستقل (ممارسات التجنب الضريبي) إلى معدل الضريبة الفعلي المحاسبي، بدلاً من معدل الضريبة الفعلي النقدي، وبمقارنة النتائج مع نتائج اختبار الفرض الأول والثاني الرئيسيين يمكن التوصل لإجابة عن السؤالين السابقين.

### أ/ نتائج تحليل الحساسية في سياق دراسة أثر ممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم

يوضح الملحق رقم (١١) النتائج التفصيلية لاختبار علاقة ممارسات التجنب الضريبي -مقاسة بمعدل الضريبة الفعلي المحاسبي- بعوائد الأسهم. ويمكن تلخيص نتائج تحليل الحساسية في هذا السياق مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول (H1)، من خلال الجدول التالي:

جدول (١١): ملخص نتائج تحليل الحساسية للفرض الرئيسي الأول (H1)

#### مقارنة بنتائج التحليل الأساسي

نتائج تحليل الحساسية للفرض الأول				نتائج اختبار الفرض الأول			
R <sup>2</sup>		.019		R <sup>2</sup>		.021	
Adjusted R <sup>2</sup>		.015		Adjusted R <sup>2</sup>		.017	
احصائية F		5.366		احصائية F		6.048	
Sig		.021		Sig		.015	
Coefficients				Coefficients			
Sig	احصائية T	B		Sig	احصائية T	B	
.278	1.086	.000	Constant	.300	1.037	.000	Constant
.021	-2.317	-.001	(TA) B1 GAAP (ETR)	.015	-2.459	-.002	(TA) B1 Cash (ETR)

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (١١) أنه عند تغيير طريقة قياس المتغير المستقل المتمثل في ممارسات التجنب الضريبي، من معدل الضريبة الفعلي النقدي، إلى معدل الضريبة الفعلي المحاسبي، انخفض معامل التحديد المعدل R<sup>2</sup> والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار من (0.017) إلى (0.015)، ويعني ذلك أن متغير الدراسة الرئيسي

والمتمثل في ممارسات التجنب الضريبي، أصبح يفسر 1.5% من التغيرات في مخاطر الشركات، بعدما كان يمكن أن يفسر 1.7% من هذه التغيرات في ظل النموذج الأساسي.

كما يتضح أن احصائية ف (F) أصبحت تساوي (5.366) وأن القيمة الاحتمالية P.Value أصبحت (0.021) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الدراسة لا يزال معنوي وصالح لدراسة العلاقة محل البحث -علي الرغم من انخفاض مقدرته التفسيرية- وتشير المعنوية الجزئية للنموذج إلي أن معامل متغير التجنب الضريبي أصبح (-.001)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (-2.317)، بمستوي معنوية (0.021)، وهي أقل من مستوي المعنوية 5% مما يعني أن متغير التجنب الضريبي لا يزال يؤثر عكسياً وبصورة معنوية علي عوائد الأسهم ولكن بصورة أقل قوة من أثره في ظل التحليل الأساسي، وتشير النتائج السابقة إجمالاً في هذه الجزئية إلي أن تغير طريقة قياس المتغير المستقل -التجنب الضريبي- من طريقة معدل الضريبة الفعلي النقدي إلي معدل الضريبة الفعلي المحاسبي أدت إلي انخفاض درجة الثقة لنموذج الانحدار كلياً وجزئياً، مما يدعم أفضلية مقياس معدل الضريبة الفعلي النقدي وذلك في ضوء عينة البحث.

## ب/ نتائج تحليل الحساسية في سياق دراسة أثر التجنب الضريبي علي مخاطر الشركات

ويوضح الملحق رقم (١٢) النتائج التفصيلية لاختبار علاقة ممارسات التجنب الضريبي -مقاسة بمعدل الضريبة الفعلي المحاسبي- بمخاطر الشركات، ويمكن تلخيص نتائج تحليل الحساسية في هذا السياق مقارنة بنتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني (H2)، من خلال الجدول التالي:

جدول (١٢): ملخص نتائج تحليل الحساسية للفرض الرئيسي الثاني (H2) مقارنة بنتائج التحليل الأساسي

نتائج تحليل الحساسية للفرض الثاني		نتائج اختبار الفرض الثاني	
.016	R <sup>2</sup>	.033	R <sup>2</sup>
.013	Adjusted R <sup>2</sup>	.029	Adjusted R <sup>2</sup>
4.595	احصائية F	9.444	احصائية F
.033	Sig	.002	Sig
Coefficients		Coefficients	

Sig	احصائية T	B		Sig	احصائية T	B	
.000	62.063	.022	Constant	.000	65.220	.022	Constant
.033	2.144	.002	(TA) B1 GAAP (ETR)	.002	3.073	.004	(TA) B1 Cash (ETR)

يتضح من تحليل ملخص النتائج بالجدول رقم (١٢) أنه عند تغيير طريقة قياس المتغير المستقل المتمثل في التجنب الضريبي، من معدل الضريبة الفعلي النقدي، إلي معدل الضريبة الفعلي المحاسبي، انخفض معامل التحديد المعدل  $R^2$  والذي يشير إلي المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار من (0.029) إلي (0.013)، ويعني ذلك أن متغير الدراسة الرئيسي والمتمثل في ممارسات التجنب الضريبي، أصبح يفسر 1.3% فقط من التغيرات في مخاطر الشركات، بعدما كان يمكن أن يفسر 2.9% من هذه التغيرات في ظل النموذج الأساسي.

كما يتضح أن احصائية ف (F) أصبحت تساوي (4.595) وأن القيمة الاحتمالية P.Value أصبحت (0.033) وهي أقل من مستوي المعنوية 5%، مما يعني أن نموذج الدراسة لا يزال معنوي وصالح لدراسة العلاقة محل البحث -علي الرغم من انخفاض مقدرته التفسيرية- وتشير المعنوية الجزئية للنموذج إلي أن معامل متغير التجنب الضريبي أصبح (0.002)، وقيمة إحصائية ت (t) المقابلة لها (2.144)، بمستوي معنوية (0.003)، وهي أقل من مستوي المعنوية 5% مما يعني أن متغير التجنب الضريبي لا يزال يؤثر طردياً وبصورة معنوية علي مخاطر الشركات ولكن بصورة أقل قوة من أثره في ظل التحليل الأساسي، وتشير النتائج السابقة في هذه الجزئية إلي أن تغير طريقة قياس المتغير المستقل -التجنب الضريبي- من طريقة معدل الضريبة الفعلي النقدي إلي معدل الضريبة الفعلي المحاسبي أدي أيضاً إلي انخفاض درجة الثقة لنموذج الانحدار كلياً وجزئياً، مما يدعم أفضلية مقياس معدل الضريبة الفعلي النقدي وذلك في ضوء عينة البحث.

## ٥/٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف هذا البحث بشكل رئيسي دراسة واختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي كل من عوائد الأسهم ومخاطر الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية وذلك في ظل درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين معديين. وخلص الباحث إلي مجموعة من النتائج الهامة علي المستوي النظري الأكاديمي وأيضاً علي المستوي التطبيقي الميداني. وفيما يتعلق بالشق النظري خلص الباحث إلي أن الدراسات التي اهتمت بهذا الموضوع تصنف الممارسات التي تستهدف تخفيض العبء الضريبي إلي ثلاث تصنيفات، يشير التصنيف الأول



إلى ممارسات التجنب الضريبي وينطوي علي الممارسات القانونية والأخلاقية، ويشير التصنيف الثاني إلى التجنب الضريبي الانتهازي وينطوي علي الممارسات القانونية وغير الأخلاقية حيث تركز هذه الممارسات بشكل رئيسي علي ثغرات القانون الضريبي، والتفسيرات الملتوية للنصوص غير القاطعة، ويشير التصنيف الثالث إلى ممارسات التهرب الضريبي وتشمل الممارسات غير القانونية وغير الأخلاقية، وجدير بالذكر أن بعض الدراسات لم تفرق بين ممارسات التجنب الضريبي والتجنب الضريبي الانتهازي، كما أن الدراسات التي فرقت بينهما علي المستوي النظري لم تقدم مقاييس مختلفة لكل منهما علي المستوي التطبيقي.

كما خلص الباحث من الشق النظري إلى أن ممارسات التجنب الضريبي يمكن أن تؤثر علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات من عدة أوجه، حيث أن تخفيض الالتزامات الضريبية يؤثر علي التدفقات النقدية وربحية الشركة، كما تؤثر علي قيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية والقيود المالية التي تواجه الشركة إضافة إلي معامل استجابة العوائد للأرباح وكفاءة الاستثمار، كما تؤثر علي جودة التقرير المالي، ومستوي الإفصاح والشفافية، ومخاطر المعلومات، ودرجة تشتت تنبؤات المحللين، وخطر انهيار أسعار الأسهم، إضافة إلي زيادة عدم التأكد فيما يتعلق بالتحديات أو المشكلات المستقبلية المحتملة مع السلطات الضريبية جراء اتباع ممارسات التجنب الضريبي، وينعكس الأثر النهائي لممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومستوي المخاطر الكلية للشركة، إلا أنه مع تعدد أوجه تأثير ممارسات التجنب الضريبي وما تشمله من تأثيرات بعضها إيجابي والبعض الآخر سلبي فيصعب التنبؤ باتجاه الأثر النهائي لممارسات التجنب الضريبي علي عوائد الأسهم ومخاطر الشركات، وهو ما قاد الباحث لاشتقاق الفروض البحثية دون تحديد اتجاهها لها.

كما خلص الباحث إلي أن علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يمكن أن تتغير قوة أو اتجاهها- في ظل عدد من المتغيرات الأخرى، وتم التركيز علي دراسة الدور المعدل المحتمل لكل من درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة علي العلاقة محل البحث، وذلك نظراً لأن زيادة درجة تركيز الملكية تزيد من قدرة حملة الأسهم علي رقابة أداء الإدارة بشأن ممارسات التجنب الضريبي، والمواءمة الأكثر موضوعية بين عوائد ومخاطر تلك الممارسات، كما أن زيادة حجم مكتب المراجعة والذي يمكن اعتباره بمثابة مؤشر علي جودة المراجعة، يمكن أن يسهم في الحد من ممارسات التجنب الضريبي الانتهازي، كما يمكن أن يحد من فرص الإدارة لاستغلال عوائد التجنب الضريبي بشكل انتهازي.

وتم إجراء الشق التطبيقي لهذا البحث علي ثلاث مراحل، حيث تم إجراء تحليل أساسي وأخر إضافي وثالث للحساسية. وخلص الباحث من التحليل الأساسي إلي أن ممارسات التجنب الضريبي تؤثر عكسياً وبشكل معنوي علي عوائد الأسهم، بينما تؤثر طردياً وبشكل معنوي علي مخاطر الشركات، ويدعم ذلك وجهة النظر التي تري أن تكاليف ومخاطر التجنب الضريبي تفوق المنافع الناتجة عنها، كما خالص الباحث إلي عدم وجود دليل تجريبي يؤيد الأثر المعدل لمتغيري تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة علي العلاقتين الأساسيتين محل البحث.

وتشير نتائج التحليل الإضافي إلي أنه عند إعادة دراسة أثر متغيري درجة تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة كمتغيرين رقابين -وليس معدلين- وإضافة أربعة متغيرات تشغيلية رقابية جديدة تتمثل في حجم الشركة ومستوي المديونية ورأس المال العامل والمبيعات لنموذجي اختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات، تم التوصل إلي أنه في سياق دراسة علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم، أثر تركيز الملكية معنوياً وبشكل إيجابي علي عوائد الأسهم بينما كان تأثير حجم مكتب المراجعة معنوياً وبشكل عكسي (وذلك عند مستوي معنوية ١٠%)، بينما لم تؤيد النتائج وجود أثر معنوي لحجم الشركة ومستوي المديونية ورأس المال العامل ونسبة المبيعات علي عوائد الأسهم. بينما تم التوصل في سياق دراسة علاقة ممارسات التجنب الضريبي بمخاطر الشركات، إلي أن تركيز الملكية ومستوي المديونية يؤثران وبشكل إيجابي علي مخاطر الشركات، بينما يؤثر حجم مكتب المراجعة وحجم الشركة ونسبة رأس المال العامل ونسبة المبيعات معنوياً وبشكل عكسي علي مخاطر الشركات.

كما أسفرت نتائج تحليل الحساسية إلي أنه عند تغيير طريقة قياس المتغير المستقل المتمثل في ممارسات التجنب الضريبي من طريقة معدل الضريبة الفعلي النقدي، إلي معدل الضريبة الفعلي المحاسبي، ظل نموذجي الانحدار الخطي البسيط المستخدمان لدراسة أثر ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات معنويان، وصالحان لاختبار العلاقة محل البحث. كما تم التوصل إلي أن علاقة ممارسات التجنب الضريبي بعوائد الأسهم ومخاطر الشركات لا تزال معنوية مع انخفاض قوتها، بينما لم تتغير من حيث الاتجاه، حيث أنه لا تزال ممارسات التجنب الضريبي تؤثر معنوياً وبشكل عكسي علي عوائد الأسهم، ومعنوياً وبشكل إيجابي علي مخاطر الشركات.

**وفي ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج يوصي الباحث علي المستوي**

**الأكاديمي، بضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول موضوع التجنب الضريبي في البيئة**

المصرية، بما يمكن من التوصل لفهم أكثر وضوحاً ومؤيداً بالأدلة التجريبية حول حجم هذه الظاهرة، ودرجة تباينها من قطاع لآخر، وكذلك محددات وتداعيات هذه الظاهرة. كما **يوصي الباحث علي المستوي المهني** بضرورة توعية الإدارة التنفيذية للشركات ومراجعي الحسابات، من خلال إصدار إرشادات بواسطة وزارة المالية أو الهيئة العامة للرقابة المالية تلقي فيها مزيد من الضوء حول أضرار ومخاطر ممارسات التجنب الضريبي والتي قد تفوق ما يمكن أن ينتج عن هذه الممارسات من وفورات وعوائد، وأن الضرر الناتج عن هذه الممارسات لا يتوقف علي الإضرار بالإيرادات العامة للدولة والاقتصاد الكلي، وإنما يؤثر علي عوائد الأسهم والمخاطر الكلية للشركات، ومن ثم الإضرار بسمعة الإدارة ومراجعي الحسابات. **ويوصي الباحث علي المستوي التشريعي والتنظيمي** بوجوب إصدار حزمة من التشريعات تستهدف مكافحة ممارسات التجنب الضريبي، من خلال فرض عقوبات علي إدارة الشركات التي تنفذ ممارسات التجنب الضريبي الانتهازي، كما يجب أن تستهدف التشريعات وضع إجراءات خاصة لتدقيق المحاسب الضريبي مع الشركات التي لها معاملات أو فروع بإحدى الدول التي تصنف علي أنها ملاذات ضريبية. وأخيراً **علي المستوي المجتمعي** ينبغي القيام بدور توعوي من خلال الإعلام والوسائل الأخرى لأصحاب المصالح مع هذه الشركات سواء كانوا عملاء، أو عاملين، أو مستثمرين، أو مقرضين، بأن الشركات التي تمارس التجنب الضريبي خاصة الجانب الانتهازي منه هي شركات تتغلت من مسؤوليتها الاجتماعية وأنها تنفذ ممارسات حتي وإن كانت قانونية، أو بمعنى أكثر دقة مشكوك في قانونيتها إلا أنها ممارسات غير أخلاقية تجاه المجتمع.

**ويري الباحث أن أهم المجالات البحثية المقترحة في بيئة الممارسة المحاسبية والمهنية المصرية يمكن أن تشمل:**

- دراسة واختبار أثر ممارسات التجنب الضريبي علي جودة التقارير المالية.
- أثر تبني معايير المحاسبة الدولية (IFRS) علي ممارسات التجنب الضريبي.
- أثر ممارسات التجنب الضريبي علي تكلفة حقوق الملكية.
- أثر ممارسات التجنب الضريبي علي كفاءة القرارات الاستثمارية.
- أثر ممارسات التجنب الضريبي علي قابلية القوائم المالية للمقارنة.
- أثر ممارسات التجنب الضريبي علي قابلية القوائم المالية للقراءة.
- أثر خصائص مجلس الإدارة علي ممارسات التجنب الضريبي.

- أثر خصائص لجنة المراجعة علي ممارسات التجنب الضريبي.
- أثر درجة التخصص الصناعي لمراقب الحسابات علي ممارسات التجنب الضريبي.
- أثر ممارسات التجنب الضريبي علي درجة التزام الشركات بمسئوليتها البيئية والاجتماعية.

## مراجع البحث

### أولاً مراجع باللغة العربية:

- عيسى، عارف محمود. ٢٠١٥. قياس أثر حوكمة الشركات على مستوى التجنب الضريبي في ضوء نظرية الوكالة : دراسة عملية. *مجلة البحوث المحاسبية* (٢): ١٨٢ : ٢١٩.
- الهيئة العامة للرقابة المالية. ٢٠١٠. دليل المستثمر لتوزيعات الأسهم المجانية. متاح علي موقع توعية المستثمر المصري [www.iinvest.org.eg](http://www.iinvest.org.eg)
- وزارة الاستثمار. ٢٠١٥. ضرائب الدخل. معيار المحاسبة المصري رقم (٢٤) المعدل. قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥. متاح علي [www.asa.gov.eg](http://www.asa.gov.eg)
- قانون الضريبة على الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥. الجريدة الرسمية ٢٣ تابع. متاح علي [www.incometax.gov.eg](http://www.incometax.gov.eg)
- قرار رئيس الجمهورية بقانون رقم ١٠١ لسنة ٢٠١٢. بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة علي الدخل الصادر بالقانون رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥. الجريدة الرسمية ٤٩ تابع(أ) متاح علي [www.incometax.gov.eg](http://www.incometax.gov.eg)
- وزارة المالية. ٢٠١٨. التعليمات الارشادية المصرية لتسعير المعاملات. متاح علي [www.incometax.gov.eg](http://www.incometax.gov.eg)
- محمود، هدي عبد الغني. ٢٠١٦. دور التخطيط الضريبي في إدارة الأرباح وتحقيق وفورات ضريبية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.
- بدوي، محمد عباس. ٢٠١٦. نموذج مقترح للحاسب الضريبي لتحفيز تمويل التنمية نظام B.O.T. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية جامعة الاسكندرية* ٥٣(٢): ٤٥-١.
- خطاب، محمد جلال. ٢٠١٥. تشخيص أسباب ظاهرة التسرب الضريبي في مصر وكيفية مكافحتها. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية جامعة الاسكندرية* ٥٢(١): ١٧٩-٢٣٥.

الشيخ، هدي حسين. ٢٠١٦. إطار مقترح للحد من عمليات التخطيط الضريبي التعسفي في مشروعات المشاركة بين الحكومة والقطاع الخاص: دراسة ميدانية. *مجلة الفكر المحاسبي* ٢٠ (٢): ٩٧٢-٩١١.

أبو العلا، محمد عبد العزيز. ٢٠١٤. إطار محاسبي متعدد المحاور للحد من التهرب الضريبي الناتج عن ممارسات المحاسبة الإبداعية بالتطبيق علي البيئة المصرية. *مجلة الدراسات المالية والتجارية* (٣): ٧٠-١.

### ثانياً مراجع باللغة الإنجليزية:

Khan, M., S. Srinivasan, and L. Tan. 2017. Institutional Ownership and Corporate Tax Avoidance: New Evidence. *The Accounting Review* 92 (2): 101–122.

Blouin, J. 2014. Defining and measuring tax planning aggressiveness. *National Tax Journal* 67 (4): 875–900.

Ahmed, A., A. McMartin, and I. Safdar. 2018. Earnings volatility, ambiguity, and crisis-period stock returns. *Accounting and Finance*: 1-25.

Astakhov, A., T. Havranek, and J. Novak. 2019. Firm size and stock returns: A quantitative survey. *Journal of Economic Surveys*: 1-30.

Bae, S. 2017. The Association between Corporate Tax Avoidance and Audit Efforts: Evidence from Korea. *The Journal of Applied Business Research* 33(1): 153-172.

Balvers R., L. Gu, and D. Huang. 2017. Profitability, Value, and Stock Returns in Production-Based Asset Pricing without Frictions. *Journal of Money, Credit and Banking* 49 (7): 1621-1651.

Bayar, O. F. Huseynov, and S. Sardarli. 2018. Corporate Governance, Tax Avoidance, and Financial Constraints. *Financial Management*: 651 – 677.

Bird, R., and K. Davis-Nozemack. 2018. Tax Avoidance as a Sustainability Problem. *Journal of Business Ethics* 151 (4): 1009–1025.

Blaufus, K., A. Mohlmann, and A. Schwabe. .2016. Corporate Tax Minimization and Stock Price Reactions. arqus Discussion Paper No. 204. Available at [www.arqus.info](http://www.arqus.info)

Chang, L., F. Hsiao, and Y. Tsai. 2013. Earnings, institutional investors, tax avoidance, and firm value: Evidence from Taiwan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 22: 98–108.

Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin .2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics* 95: 41–61.

Chowdhury, J., G. Sonaer, and U. Celiker. 2018. Market share growth and stock returns. *Accounting and Finance* (58): 97–129.

Chung, S., B. Goh, J. Lee, And T. Shevlin. 2019. Corporate Tax Aggressiveness and Insider Trading. *Contemporary Accounting Research* 36(1): 230–258.

Col, B. 2017. Agency Costs of Moving to Tax Havens: Evidence from Cross-border Merger Premia. *Corporate Governance: An International Review* 25(4): 271–288.

Cook, K., W. Moser, and T. Omer. 2017. Tax avoidance and *ex ante* cost of capital. *Journal of Business, Finance and Accounting* 44:1109–1136.

Desai, A., A. Dyck, and L. Zingales. 2007. Theft and taxes. *Journal of Financial Economics* 84(3): 591–623

Dhaliwal, D., H. Lee, M. Pincus, and L. Steele. 2015. Taxable Income and Firm Risk. Working paper Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Dhaliwal, D., M. Erickson, and O. Li. 2005. Shareholder Income Taxes and the Relation between Earnings and Returns. *Contemporary Accounting Research* 22(3): 587–616.

Donohoe, M., W. Knechel. 2014. Does Corporate Tax Aggressiveness Influence Audit Pricing? *Contemporary Accounting Research* 31 (1): 284–308.

Dyreng, S., M. Hanlon, and E. Maydew. 2008. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83 (1): 61–82.

Firmansyah, A., and R. Muliana. 2018. The Effect of Tax Avoidance and Tax Risk on Corporate Risk. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 22 (4): 643–656.

Francis, J., S. Neuman, and N. Newton. 2019. Does Tax Planning Affect Analysts' Forecast Accuracy? *Contemporary Accounting Research*: 1-32.

Gallemore, J., E. Maydew, and J. Thornock. 2014. The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research* 31 (4): 1103–1133.

Grubert, H., and J. Mutti. 1991. Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporate decision making. *The Review of Economics and Statistics* 73: 285–293.

Guenther, D., S. Matsunaga, and B. Williams. 2017. Is Tax Avoidance Related to Firm Risk? *The Accounting Review* 92(1): 115–136.

Heitzman, S., M. Ogneva. 2015. Corporate Tax Planning and Stock Returns. Working paper Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

Hutchens, M., and S. Rego. 2015. Does Greater Tax Risk Lead to Increased Firm Risk? Working paper Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Hutchens, M., S. Rego, and B. Williams. 2019. Tax Avoidance, Uncertainty, and Firm Risk. Working paper Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Inger, K., M. Meckfessel, M. Zhou, and W. Fan .2018. An Examination of the Impact of Tax Avoidance on the Readability of Tax Footnotes. *The Journal of the American Taxation Association* 40 (1): 1–29.

Jansky, P., and A. Prats. 2015. International Profit-Shifting out of Developing Countries and the Role of Tax Havens. *Development Policy Review* 33 (3): 271—292.



Kemme, D., B. Parikh, and T. Steigner. 2017. Tax Havens, Tax Evasion and Tax Information Exchange Agreements in the OECD. *European Financial Management* 23 (3): 519–542.

Kerr, J. 2019. Transparency, Information Shocks, and Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research* 36 (2): 1146–1183.

Khurana, I., W. Moser, and K. Raman. 2018. Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* 54 (4): 547- 575.

Kim, J., Y. Li, and L. Zhang. 2011. Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis. *Journal of Financial Economics* 100 (3): 639-662.

Klassen, K., M. Lang, and M. Wolfson. 1993. Geographic income shifting by multinational firms in response to tax rate changes. *Journal of Accounting Research* 31: 141–173.

Klassen, K., P. Lisowsky, And D. Mescall. 2017. Transfer Pricing: Strategies, Practices, and Tax Minimization. *Contemporary Accounting Research* 34 (1): 455–493.

Kubick, T., and G. Lockhart. 2017. Overconfidence, CEO Awards, and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Business Finance and Accounting* 44(5) & (6): 728–754.

Kvamvold, J., and S. Lindset. 2018. Do Dividend Flows Affect Stock Returns? *The Journal of Financial Research* XLI (1): 149–174.

Lennox, C., P. Lisowsky, and J. Pittman. 2012. Tax Aggressiveness and Accounting Fraud. *Journal of Accounting Research* 51 (4): 739-778.

Liang, J., and C. Chin. 2016. Stock-Based Compensation in a Concentrated Ownership Setting: An Empirical Investigation. *Journal of Business Finance and Accounting* 43(1) & (2): 131–157.

Liang, S., and K. Wei. 2019. Market Volatility Risk and Stock Returns around the World: Implication for Multinational Corporations. *International Review of Finance*: 2-37.

Ljungqvist, A., L. Zhang, and L. Zuo. 2016. Sharing Risk with the Government: How Taxes Affect Corporate Risk Taking. *Journal of Accounting Research* 55 (3): 669-707.

Feller, A., and D. Schanz. 2017. The Three Hurdles of Tax Planning: How Business Context, Aims of Tax Planning, and Tax Manager Power Affect Tax Expense. *Contemporary Accounting Research* 34 (1): 494- 524.

Pantzalis, C., and B. Wang. 2017. Shareholder Coordination, Information Diffusion and Stock Returns. *The Financial Review* 52: 563–595.

Paquette, S. 2006. Discussion of “Who Benefits from Inconsistent Multinational Tax Transfer-Pricing Rules? *Contemporary Accounting Research* 23(1): 133–139.

Payne, D., and C. Raiborn. 2018 . Aggressive Tax Avoidance: A Conundrum for Stakeholders, Governments, and Morality. *Journal of Business Ethics* 147: 469–487.

Rachmawati, N., and D. Martani. 2017. Book-Tax Conformity Level on the Relationship between Tax Reporting Aggressiveness and Financial Reporting Aggressiveness. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 11(4): 86-101.

Sikka, P .2015. No Accounting for Tax Avoidance. *The Political Quarterly* 86(3): 427- 433.

Tax Justice Network. 2018. **Financial Secrecy Index**. Available at <https://www.financialsecrecyindex.com>

Taylor, G., and G. Richardson. 2012. International Corporate Tax Avoidance Practices: Evidence from Australian Firms. *The International Journal of Accounting* 47: 469–496.

Waegenaere, A., R. Sansing, And J. Wielhouwer. 2006. Who Benefits from Inconsistent Multinational Tax Transfer-Pricing Rules? *Contemporary Accounting Research* 23(1): 103–131

Wilde, J. 2017. The Deterrent Effect of Employee Whistleblowing on Firms' Financial Misreporting and Tax Aggressiveness. *The Accounting Review* 92 (5): 247–280.

Zeng, T. 2011. Ownership Concentration, State Ownership, and Effective Tax Rates: Evidence from China's Listed Firms. *Accounting Perspectives* 9 (4): 271 – 289.

Zhang, L., and M. Wilson. 2018. Accruals Quality, Stock Return Seasonality, and the Cost of Equity Capital: International Evidence. *Contemporary Accounting Research* 35(2): 1067–1101.

## ملاحق البحث

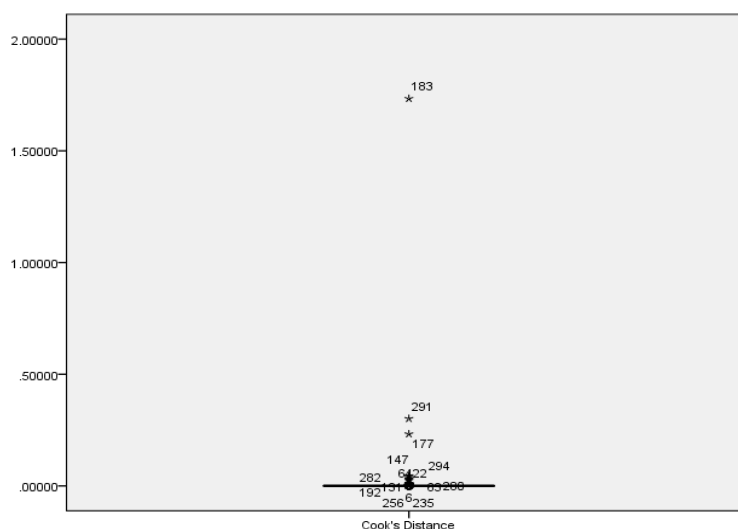
### ملحق رقم (١)

<u>بيان بالشركات المكونة لعينة البحث</u>	
Ismailia National Food Indust	Ajwa For Food Industries
Delta Sugar	Ismailia Misr Poultry
Extracted Oils And Derivatives	International Co For Agricultura
Arabian Food Industries	Sharkia National Food Security
Portland Tourah Cement	The Arab Dairy Products
Acrowmisr Metallic Framework	Sinai Cement
Paints And Chemical Industries	Alexandria Portland Cement
Suez Cement	Giza General Contracting & Real
Arabian Cement	Elsaeed Contract And Real Estate
Sidi Kerir Petrochemicals Co	The Arab Ceramic Company
Egyptian Financial & Industrial	Abu Qir Fertilizers And Chemical
Misr Fretilizers	Samad Misr Egyfert
Alexandria Pharmaceuticals	October Pharma Industries
Arab Pharmaceuticals	Medical Packaging
El Nile Co For Pharmaceutical	Egyptian International Pharm
Sabaa Int Pharmaceutical & Chem	Glaxo Smith Kline Bioc
Orange Egypt For Telecomm	Telecom Egypt Sae
Arab Real Estate Investment	Emaar Misr For Development
Development And Engineering Con	Ismailia Dev And Real Estate
Sixth Of October Development	Gulf Canadian Real Estate Inves
International Co. For Investment	El Shams Housing And Urban Sae
National Real Estate Bank Sae	El Obour Real Estate Investment
Talaat Moustafa Group Holding	Gharbia Islamic Housing Developm
El Ahram Co For Printing & Pack	Raya Contact Center
Sbag.Ca#Suez Bag	Elswedey Electric
Industrial Engineering For Const	Industrial Engineering For Const
Electro Cable Egypt	El Arabia Engineering Industries
	Egyptian Transport And Comm Serv

### ملحق رقم (٢)

#### Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Cook's Distance	330	99.7%	1	0.3%	331	100.0%



### ملحق رقم (٣)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.144 <sup>a</sup>	.021	.017	.002846530917809	1.429

a. Predictors: (Constant), Cash(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: Ret

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	6.048	.015 <sup>b</sup>
	Residual	.002	286	.000		
	Total	.002	287			

a. Dependent Variable: Ret

b. Predictors: (Constant), Cash(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.000		1.037	.300
	Cash(ETR)* -1	-.002	.001	-.144	-2.459	.015

a. Dependent Variable: Ret

## ملحق رقم (٤)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.210 <sup>a</sup>	.044	.034	.002822175753782	1.455

a. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*CON, OW.Con, Cash(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: Ret

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	4.370	.005 <sup>b</sup>
	Residual	.002	284	.000		
	Total	.002	287			

a. Dependent Variable: Ret

b. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*CON, OW.Con, Cash(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.001		-1.014	.312
	Cash(ETR)* -1	.000	.002	.039	.206	.837
	OW.Con	1.335E-5	.000	.101	1.377	.170
	(Cash)TA*CON	-3.516E-5	.000	-.190	-.952	.342

a. Dependent Variable: Ret

## ملحق رقم (٥)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.233 <sup>a</sup>	.055	.044	.002107916356385	1.523

a. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*AUD, AUD, Cash(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: Ret

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	4.959	.002 <sup>b</sup>
	Residual	.001	258	.000		
	Total	.001	261			

a. Dependent Variable: Ret

b. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*AUD, AUD, Cash(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.000		-.541-	.589
	Cash(ETR)* -1	-.002-	.001	-.176-	-2.213-	.028
	AUD	-.001-	.000	-.119-	-1.493-	.137
	(Cash)TA*AUD	-.001-	.001	-.090-	-.920-	.358

a. Dependent Variable: Ret

## ملحق رقم (٦)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.181 <sup>a</sup>	.033	.029	.004548630433350	1.330

a. Predictors: (Constant), Cash(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: FirmRISK

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	9.444	.002 <sup>b</sup>
	Residual	.006	278	.000		
	Total	.006	279			

a. Dependent Variable: FirmRISK

b. Predictors: (Constant), Cash(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.000		65.220	.000
	Cash(ETR)* -1	.004	.001	.181	3.073	.002

a. Dependent Variable: FirmRISK

## ملحق رقم (٧)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.198 <sup>a</sup>	.039	.029	.004550046255060	1.328

a. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*CON, OW.Con, Cash(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: FirmRISK

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	3.755	.011 <sup>b</sup>
	Residual	.006	276	.000		
	Total	.006	279			

a. Dependent Variable: FirmRISK

b. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*CON, OW.Con, Cash(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.021	.001		21.043	.000
	Cash(ETR)* -1	.000	.004	-.011-	-.063-	.949
	OW.Con	1.919E-5	.000	.091	1.241	.216
	(Cash)TA*CON	7.006E-5	.000	.215	1.169	.243

a. Dependent Variable: FirmRISK



## ملحق رقم (٨)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.280 <sup>a</sup>	.078	.068	.004456641483353	1.402

a. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*AUD, Cash(ETR)\* -1, AUD

b. Dependent Variable: FirmRISK

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	7.811	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.005	276	.000		
	Total	.006	279			

a. Dependent Variable: FirmRISK

b. Predictors: (Constant), (Cash)TA\*AUD, Cash(ETR)\* -1, AUD

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.023	.000		55.861	.000
	Cash(ETR)* -1	.005	.002	.225	3.021	.003
	AUD	-.003-	.001	-.272-	-3.590-	.000
	(Cash)TA*AUD	-.004-	.003	-.150-	-1.624-	.105

a. Dependent Variable: FirmRISK

## ملحق رقم (٩)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.285 <sup>a</sup>	.081	.056	.002094434330742	1.587

a. Predictors: (Constant), Sales, AUD, Cash(ETR)\* -1, W.C, OW.Con, LEV, Size

b. Dependent Variable: Ret

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	7	.000	3.200	.003 <sup>b</sup>
	Residual	.001	254	.000		
	Total	.001	261			

a. Dependent Variable: Ret

b. Predictors: (Constant), Sales, AUD, Cash(ETR)\* -1, W.C, OW.Con, LEV, Size

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.003-	.002		-1.837-	.067
	Cash(ETR)* -1	-.002-	.001	-.213-	-3.512-	.001
	OW.Con	1.174E-5	.000	.120	1.862	.064
	AUD	-.001-	.000	-.128-	-1.733-	.084
	Size	.000	.000	.117	1.415	.158
	LEV	-.001-	.001	-.064-	-.930-	.353
	W.C	-1.200E-13	.000	-.107-	-1.583-	.115
	Sales	8.585E-5	.000	.020	.314	.753

a. Dependent Variable: Ret

**ملحق رقم (١٠)****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.414 <sup>a</sup>	.171	.150	.004256680771906	1.489

a. Predictors: (Constant), Sales, AUD, W.C, Cash(ETR)\* -1, OW.Con, LEV, Size

b. Dependent Variable: FirmRISK

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.001	7	.000	8.032	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.005	272	.000		
	Total	.006	279			

a. Dependent Variable: FirmRISK

b. Predictors: (Constant), Sales, AUD, W.C, Cash(ETR)\* -1, OW.Con, LEV, Size

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.032	.004		8.982	.000
	Cash(ETR)* -1	.003	.001	.136	2.425	.016
	OW.Con	2.576E-5	.000	.122	2.071	.039
	AUD	-.001-	.001	-.148-	-2.187-	.030
	Size	-.001-	.000	-.206-	-2.756-	.006
	LEV	.002	.001	.128	1.957	.051
	W.C	-4.367E-13	.000	-.180-	-2.972-	.003
	Sales	-.001-	.001	-.135-	-2.347-	.020

a. Dependent Variable: FirmRISK

### ملحق رقم (١١)

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.136 <sup>a</sup>	.019	.015	.002776210310266	1.328

a. Predictors: (Constant), GAAP(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: Ret

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	5.366	.021 <sup>b</sup>
	Residual	.002	284	.000		
	Total	.002	285			

a. Dependent Variable: Ret

b. Predictors: (Constant), GAAP(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.000		1.086	.278
	GAAP(ETR)* -1	-.001-	.001	-.136-	-2.317-	.021

a. Dependent Variable: Ret

## ملحق رقم (١٢)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.128 <sup>a</sup>	.016	.013	.004726933937191	1.323

a. Predictors: (Constant), GAAP(ETR)\* -1

b. Dependent Variable: FirmRISK

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	4.595	.033 <sup>b</sup>
	Residual	.006	277	.000		
	Total	.006	278			

a. Dependent Variable: FirmRISK

b. Predictors: (Constant), GAAP(ETR)\* -1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.000		62.063	.000
	GAAP(ETR)* -1	.002	.001	.128	2.144	.033

a. Dependent Variable: FirmRISK