

قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة: دراسة تطبيقية

وليد شحاتة محمد قاسم
أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة
جامعة القاهرة

حسين عماد الدين حسين أبو العلا
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة
hussien_amad@foc.cu.edu.eg

مصطفى محمود أحمد

مدرس المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

مستخلص البحث

استهدفت الدراسة الحالية قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية الإجمالية، ومدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المدرجة بالبورصة والمتمثلة في ٦٤ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢ بإجمالي عدد مشاهدات ٥١٢ مشاهدة. وبالإعتماد على أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) كأحد اختبارات نمذجة المعادلة الهيكلية (SEM)؛ توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية، كما أوضحت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة، بالإضافة إلى ذلك فقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية عكسية مباشرة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة، وأخيراً توصلت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير غير مباشر لتطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية الإجمالية كمتغير وسيط.

الكلمات المفتاحية

آليات حوكمة الشركات، اتساق الفروق الضريبية الإجمالية، القيمة السوقية للمنشأة.

تم استلام البحث في ١٣ أبريل ٢٠٢٤، وقبوله للنشر في ٢ يونيو ٢٠٢٤.

١. مقدمة الدراسة والمشكلة:

تنشأ الفروق الضريبية (Book- Tax Differences (BTDs) نتيجة الاختلاف بين قيمة الربح المحاسبي والربح الضريبي، حيث يتحدد الربح المحاسبي نتيجة تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS)، بينما يتحدد الربح الضريبي في ضوء التشريعات والقواعد الضريبية. وعلى الرغم من حتمية الفروق الضريبية في الكثير من الأحيان، إلا أنها تحمل العديد من المعلومات للمستثمرين وأصحاب المصالح، حيث لا يقتصر وجودها على الاختلاف بين المعايير المحاسبية والتشريعات الضريبية، بل قد تنشأ نتيجة العديد من القرارات الإدارية والمالية والمحاسبية؛ كما في حالة التجنب الضريبي وممارسات إدارة الأرباح. لذلك فإن تفسير الفروق الضريبية في سياق الحكم الشخصي للإدارة والمرونة المتاحة لديها عند إعداد التقارير المالية يجعل الأمر أكثر تعقيداً ويخلق حالة من عدم اليقين حول جودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، وهو ما يؤثر سلباً على المحتوى الإعلامي لتلك المعلومات (Comprix et al., 2011; Moore and Xu, 2018; Abdullaev and Park, 2019); عيسى ٢٠٢١.

جذب الاختلاف بين الدخل المحاسبي والدخل الضريبي اهتمام العديد من الباحثين خلال العقود السابقة، وزاد هذا الإهتمام عقب ظهور عدة حالات تتعلق بالإفلاس، مثل حالة شركة انرون حيث تأثرت جودة المعلومات المحاسبية وثقة المستثمرين في هذه المعلومات سلباً، وترجع هذه الفضائح المالية إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح وكذلك إدارة الضرائب (Tax Management) بشكل مبالغ فيه، مما دعا الباحثين والممارسين لمهنة المحاسبة إلى الاهتمام بالتحليل الكمي للقوائم المالية والمطالبة بمزيد من الشفافية (Ines and Ali, 2011). ومن ثم يمكن القول أن مستوى الفروق الضريبية قد تكون محل اهتمام كلا من المستثمرين الحاليين والمرتقبين والمحللين الماليين، وكذلك وكالات التصنيف الائتماني (Blaylock et al., 2017; Lee and Yeo 2021; Hsu et al., 2022).

على الرغم من أن مستويات الفروق الضريبية تُعد الأكثر شيوعاً في الإعتماد عليها من قِبل الباحثين عند فحص الإنعكاسات المترتبة على الفروق الضريبية في منشآت الأعمال، إلا أنها تخضع للعديد من القيود لكونها توفر معلومات عن فترة زمنية واحدة (Snapshot Measures)، في حين يوفر فحص اتساق الفروق الضريبية (Consistency of BTDs) العديد من المعلومات حول العديد من القرارات والأنشطة الإدارية عبر فترة زمنية أكبر (Kim 2020; Choi et al., 2020)، حيث يشير مفهوم اتساق الفروق الضريبية إلى اتساق العلاقة بين الربح المحاسبي والضريبي من فترة لآخرى، لذلك ينشأ هذا الاتساق في حالة الثبات على تطبيق نفس السياسات والقواعد المحاسبية والضريبية من فترة لآخرى، حتى مع إختلاف طبيعة كل منهما.

ظهرت الحاجة إلى حوكمة الشركات مع ظهور نظرية الوكالة (Agency Theory)، وذلك لحل المشكلات التي قد تنشأ بين المديرين وحملة الأسهم نتيجة الفصل بين الإدارة والملكية، حيث أنه مع إتجاه هؤلاء المديرين لتعظيم منافعهم الذاتية على حساب حملة الأسهم بدأت تفقد التقارير المالية جودتها، وهو ما دفع إلى الإهتمام بحوكمة الشركات (Corporate Governance) لتعزيز الدور الإشرافي والرقابي لآليات الحوكمة وقيامها بممارسة سلطاتها واختصاصاتها بعيداً عن سيطرة الإدارة التنفيذية، حيث يمكن تعريف نظام حوكمة الشركات بأنها "نظام رقابي يرتكز على مجموعة من القواعد والمبادئ التي تساعد الشركات على إدارة ومراقبة العمليات والأطراف الداخلية والخارجية من أجل تعظيم أداء وقدرة الشركات وأسواق المال والاقتصاد ككل" (Riguen et al., 2019).

على الجانب الآخر، اشارت بعض الدراسات السابقة (Choi et al. (2020); Chen et al. (2012) أن المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن الفروق بين الدخل الضريبي والمحاسبي يعتمد بشكل جوهري على اتساق الفروق الضريبية في الأجل الطويل وليس فقط الفروق الضريبية المطلقة للسنة المالية الواحدة، وبالتالي تأثير ذلك على إنخراط إدارة الشركة في عمليات إدارة أرباح والتخطيط الضريبي التعسفي والممنهج في الأجل الطويل.

في ضوء ما سبق، تكمن أهمية الدراسة الحالية في بحثها في مجال إدارة الضرائب بمنشآت الأعمال ليس عن طريق مستوى الفروق الضريبية خلال الأجل القصير ولكن عن طريق مدى اتساق هذه الفروق خلال الأجل الطويل. هذا، وقد اشارت الدراسات السابقة (Salihu & Kawi (2021); Dang & Nguyen (2022) إلى أن آليات حوكمة الشركات لها دور كبير في المحتوى المعلوماتي عن الفروق الضريبية وكذلك ممارسات التجنب الضريبي، حيث تُعد حوكمة الشركات بمثابة صمام الأمان الذي يساهم في الحيولة دون وجود ممارسات ضريبية تعسفية ينطوي عليها مخاطر تضر بالمنشأة وسمعتها، وتتمثل هذه الممارسات في عمليات التخطيط الضريبي التعسفي والمحتوي المعلوماتي للفروق الضريبية المطلقة (Absolute value of BTDs).

في ضوء ما سبق، يمكن القول أنه توجد ثلاث اتجاهات للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات واستراتيجيات إدارة الضرائب بالشركات؛ يتمثل **الاتجاه الأول** – وهو الإتجاه التقليدي – في اعتبار إستراتيجيات إدارة الضرائب نشاطاً مهماً لتعظيم قيمة الشركة وزيادة ثروة المساهمين، لذلك تشجع آليات حوكمة الشركات هذه الممارسات طالما أن الفوائد الحدية (Marginal Benefit) تتجاوز التكلفة الحدية (Marginal Cost) لهذه الممارسات (Khurana & Moser, 2013; Martins, 2021).

في سياق آخر، يتمثل **الاتجاه الثاني** – وهو منظور تكاليف الوكالة – في الأخذ في الاعتبار تكاليف الوكالة الناشئة عن إستراتيجيات إدارة الضرائب في المقام الأول، حيث يركز هذا النموذج على الإنتهازية الإدارية التي سوف تنشأ عن إستراتيجيات إدارة الضرائب نتيجة زيادة التدفق النقدي الحر بشكل مبالغ فيه، لذلك تسعى آليات حوكمة الشركات من التخفيف من حدة هذه الممارسات، وذلك من خلال التأثير العكسي على مستوى الفروق الضريبية بالشركة وبالتالي يؤدي ذلك إلى اتساق الفروق الضريبية على الأجل الطويل (Riguen et al., 2019).

في المقابل، أشار **الإتجاه الثالث** إلى أن حوكمة الشركات بشكل عام ليس لها أي تأثير على ممارسات إدارة الضرائب داخل الشركات وذلك لسببين هما؛ (١) التطبيق الأقل فعالية لآليات حوكمة الشركات وتحديداً في الأسواق الناشئة. (٢) تعدد آليات حوكمة الشركات وتعدد المقاييس المستخدمة لكل آلية (Pratiwi et al., 2019).

في ضوء ما سبق، يشير الباحث إلى أن اغلب الدراسات السابقة سلطت الضوء بشكل كبير على العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وممارسات التخطيط الضريبي وكذلك المحتوى المعلوماتي عن القيمة المطلقة للفروق الضريبية للسنة المالية الواحدة دون النظر إلى مدى اتساق هذه الفروق، حيث لم تتناول الدراسات السابقة في ضوء علم الباحث- دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والمحتوى المعلوماتي للفروق الضريبية في الأجل الطويل - أي قياس مدى اتساق هذه الفروق - وتحديداً في ضوء البيئة المصرية؛ حيث أن اتساق الفروق الضريبية تعتبر دافع مهم من دوافع الشركة وراء تطبيق الشركات لآليات الحوكمة، حيث تؤثر بشكل معنوي على مستوى الفروق الضريبية بالأجل القصير واتساقها في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية.

على الجانب الآخر، تناولت العديد من الدراسات في الأونة الأخيرة انعكاس المعلومات التي يمكن الحصول عليها من خلال مستويات الفروق الضريبية وكذلك اتساق هذه الفروق على المدى الطويل على قرارات وانطباعات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، مما يؤثر على قرار المستثمر تجاه شراء أو بيع أو الإحتفاظ بأسهم الشركة، وبالتالي يؤثر ذلك على القيمة السوقية للمنشأة.

في هذا الصدد، تباينت الآراء حول دراسة العلاقة بين الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة، **الإتجاه الأول**، وهو الغالب في الدراسات السابقة، يتناول دراسة مستوى الفروق الضريبية بغض النظر عن اتساق هذه الفروق وتأثيرها على القيمة السوقية للمنشأة، وتركيزاً على العلاقة بين مستويات الفروق الضريبية وعقود القروض المصرفية التي تعقدتها البنوك مع الشركات لأغراض التمويل، وكذلك علاقتها مع التغيرات السلبية في التصنيف الائتماني للشركة، وأيضاً ارتفاع تكلفة الديون وتكلفة رأس المال، وثقة المستثمرين في المعلومات التي تتضمنها مستويات الفروق الضريبية، وكذلك تأثير مستوى الفروق الضريبية على التعويضات التي يحصل عليها المدير التنفيذي (Ayers et al., 2010; Kourdoumpalou and Karagiorgos 2012; Blaylock et al., 2017; Lee and Yeo 2021; Hsu et al., 2022) ; ضاهر ٢٠١٧.

يشير **الإتجاه الثاني**، إلى مدى اتساق هذه الفروق وتأثيرها على القيمة السوقية للمنشأة، حيث أشارت دراسة Kim (2020) إلى وجود تأثير طردي لاتساق الفروق الضريبية على المحتوى الإعلامي للربح المحاسبي والربح الضريبي وكذلك عوائد الأسهم، مما يدعم العلاقة الطردية بين اتساق الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة، كذلك توصلت دراسة Choi et al. (2020) إلى أن زيادة اتساق الفروق الضريبية يمكن أن يساهم في تحقيق دقة توقعات المحللين الماليين والمحتوي الإعلامي لتلك التوقعات.

تعليقاً على ما سبق، يري الباحث أنه في ظل ندرة الدراسات التي تتناول اتساق الفروق الضريبية بشكل عام بغض النظر عن مستوى هذه الفروق، وكذلك العلاقة بين اتساق الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة بشكل خاص، فمن المقترح دراسة العلاقة بين اتساق الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة بالتطبيق على الشركات في البيئة المصرية، وذلك لتحديد ما إذا كان اتساق الفروق الضريبية يؤثر بشكل طردي على القيمة السوقية للمنشأة باعتبارها معبرة عن مدى ثقة المستثمرين في المعلومات التي تفصح عنها الشركات، أم أن اتساق الفروق الضريبية قد لا يكون له علاقة بالقيمة السوقية للمنشأة على اعتبار أن المستثمرين قد يتجاهلون هذه المعلومات المتعلقة باتساق الفروق الضريبية، أو يسيئون تفسيرها.

في ضوء ما تم عرضه مسبقاً، يتضح للباحث أن اتساق الفروق الضريبية تعتبر دافع مهم من دوافع الشركة وراء تطبيق الشركات لآليات الحوكمة، حيث تؤثر حوكمة الشركات بشكل معنوي على مستوى الفروق الضريبية بالأجل القصير واتساقها في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية، وبالتالي يؤثر ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، بمعنى آخر يمكن القول أن اتساق الفروق الضريبية قد تعتبر بمثابة المتغير الوسيط الذي يفسر سبب تأثير تطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة، وبالتالي سيسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى إختبار تلك العلاقة، وفي حدود علم الباحث فإن هذه العلاقة لم يتم إختبارها من قبل في الدراسات السابقة.

في ضوء ما سبق، يمكن عرض مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

١. هل هناك أثر لتطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية؟
٢. إلى أي مدى يؤثر اتساق الفروق الضريبية الإجمالية على القيمة السوقية للمنشأة؟
٣. ما هو الأثر المباشر لتطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة؟
٤. ما هو الأثر غير المباشر لتطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة في ضوء اتساق الفروق الضريبية الإجمالية كمتغير وسيط؟

٢. أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة العملية والعلمية وكذلك الدوافع البحثية التي تقف وراء إتمام هذا العمل البحثي في الجوانب التالية:

١. تستمد هذه الدراسة أهميتها العملية من خلال مساعدة المستثمرين والهيئات التنظيمية والباحثين في فهم الدور الهام لدي مستويات الفروق الضريبية واتساق هذه الفروق على المدى الطويل في توفير المعلومات المفيدة للهيئات المشرفة على

الأسواق لمراقبة سلوك الشركات فيما يتعلق بالتلاعب في التقارير المالية، مما يساعد في تقييد السلوك الإنتهازي للإدارة وتحسين جودة التقارير المالية.

٢. تستمد هذه الدراسة أهميتها العلمية من خلال المساهمة في التعرف على تأثير تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة؛ وذلك من خلال الإعتماد على أسلوب تحليل المسار (Path Analysis)، وذلك على عكس الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هذه المتغيرات بصورة منفصلة.

٣. تُعد نتائج تلك الدراسة مفيدة للباحثين في مجال الفروق الضريبية، والمراجعين، والمستثمرين، والجهات التنظيمية، ومصصلحة الضرائب، ومنشآت الأعمال وأصحاب المصالح حول الإنعكاسات المحتملة للفروق الضريبية على القيمة السوقية للمنشأة، من خلال تأثير المحتوي المعلوماتي لقيمة الفروق الضريبية وكذلك اتساقها على الأجل الطويل على قرار المستثمر في سوق الأوراق المالية المصري.

عرض وجهات النظر المختلفة من الدراسات السابقة والمتعلقة بكل من آليات حوكمة الشركات، واتساق الفروق الضريبية، والقيمة السوقية للمنشأة؛ وذلك حتى يتسنى للباحث فهم العلاقة بين تلك المتغيرات.

٣. أهداف الدراسة:

في ضوء ما تم عرضه في طبيعة المشكلة، يسعى الباحث إلى تحقيق الهدف الرئيس التالي: قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية ومدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، وينبثق من هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل فيما يلي:

١. قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية.
٢. قياس أثر اتساق الفروق الضريبية الإجمالية على القيمة السوقية للمنشأة.
٣. قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة.
٤. قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية كمتغير وسيط.

٤. نطاق الدراسة:

تركز الدراسة الحالية على دراسة أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية ومدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة مع الأخذ في الحسبان ما يلي:

١. تم إعداد مؤشر لحوكمة الشركات بالاعتماد على ٥ آليات كمقياس لحوكمة الشركات الخاصة بالشركة والتي يمكن أن تعكس سمات الحوكمة المختلفة والتي تدل على وجود ممارسات حوكمة جيدة للشركة. وتتمثل هذه الآليات في الملكية الإدارية، والملكية الحكومية، واستقلالية مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، بالإضافة إلى جودة المراجع الخارجي.
٢. تم الاعتماد على إنحرافات الفروق الضريبية لتحديد مدى وجود اتساق بالفروق الضريبية خلال الأجل الطويل، وبالتالي لن يتعرض الباحث لمستويات الفروق الضريبية خلال السنة المالية للشركة.
٣. يتم التطبيق فقط على الشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية، وبالتالي يخرج عن نطاق التطبيق القطاع المالي (البنوك والمؤسسات المالية) لما لها من قواعد خاصة تحكم عملها، نظراً لطبيعة نشاطها.

٥. نموذج الدراسة وتطوير الفروض:

في ضوء تنوع متغيرات الدراسة وتنوع العلاقات بين هذه المتغيرات فقد قام الباحث بتقسيم الدراسات السابقة وفقاً لطبيعة المشكلة السابق الإشارة إليها إلى ثلاث مجموعات رئيسية؛ وهم كالتالي:

المجموعة الأولى: الدراسات السابقة التي تناولت تأثير آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية:

أصبحت هناك حاجة ماسة للقيام بالعديد من الأبحاث التي تقوم بدراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والضرائب للإستفادة من إيجابياتها المتعددة، إذ تساعد الحوكمة في القضاء على التعارض وتحقيق الانسجام والتوازن بين مصالح الفئات المهتمة بالشركة، سواء من داخلها أو من خارجها، ومن هذه الفئات مصلحة الضرائب. كما يجب أن تهتم حوكمة الشركات بالتخطيط الضريبي القانوني، الذي يُمع عن رغبة وإرادة المشرع الضريبي في إتاحة عدة بدائل للاختيار بينها، بما يدعم قيمة الشركة من منظور ضريبي (عمارة، ٢٠١٧). لذلك، وفي سبيل الحد من ممارسة تلك الإنحرافات الضريبية، اتجهت العديد من الدراسات السابقة إلى أن التطبيق الفعال لآليات حوكمة الشركات والتي من شأنها الحد من ممارسات التخطيط الضريبي سواء القانوني أو غير القانوني وكذلك الحد من عمليات إدارة الفروق الضريبية (الباز، ٢٠٢٢)، حيث سيدعم ذلك إستمرارية الأرباح للشركات ومنع التقلبات في التدفقات النقدية (Bashri & Indrijawati, 2020).

على الجانب الآخر، تنشأ الحسابات الضريبية المؤجلة نتيجة العديد من ممارسات التخطيط الضريبي التي تهدف إلى تخفيض المدفوعات الضريبية وتحقيق أعلى معدل عائد ممكن على الاستثمار وتحقيق الوفورات الضريبية والاستفادة من المزايا الضريبية التي يقدمها المشرع لها بغرض تنشيط الاستثمار مستخدمة في ذلك كافة الممارسات المحاسبية والتشريعية الممكنة (الهوري، ٢٠١٩). كما يمكن لمديري الشركات استغلال هذه الحسابات الضريبية المؤجلة الناشئة من وجود الفروق الدائمة والمؤقتة بين الربح المحاسبي والربح الضريبي في تحقيق المصالح الشخصية من خلال إدارة هذه الفروق لتدنية معدلات الضريبة الفعالة المدفوعة ورفع مستوى المكافآت الخاصة بهم، مما يؤثر ذلك بالتبعية على اتساق هذه الفروق على المدى الطويل.

في ضوء ذلك، اشارت العديد من الدراسات Desai & Dharmapala (2006); Hanlon et al. (2012); Zemzem & Ftouhi (2013); Hetzler & Shelton (2015); Lee et al. (2015); Armstrong et al. (2015); Dridi & Riguen et al. (2019); Boubaker (2016) إلى دور حوكمة الشركات في الإفصاح عن استراتيجيات إدارة الضرائب. حيث اتفقت هذه الدراسات على أن هيكل الحوكمة الأقل فعالية يؤدي إلى زيادة السلوك الإنتهازي لإدارة الشركات، وعدم وجود شفافية للمعلومات المفصح عنها، وبالتبعية زيادة استراتيجيات إدارة الضرائب المتمثلة في إدارة الفروق الضريبية، مما يؤدي بالتبعية إلى عدم وجود اتساق لهذه الفروق.

هذا، وقد تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة المباشرة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات ومستوي القيمة المطلقة للفروق الضريبية؛ لعل أول الدراسات التي يعرضها الباحث هي دراسة Desai and Dharmapala (2006) والتي اشارت إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وعمليات التخطيط الضريبي (متمثلة في مستوي الفروق الضريبية)، حيث تسعى إدارة الشركة إلى تخفيض التزاماتها الضريبية من خلال التوسع في حجم الفروق الضريبية عن طريق استغلال المرونة في المعايير المحاسبية، والذي بدوره يمكن أن يؤدي إلى نظام رقابة داخلية لا يتسم بالشفافية، وذلك من أجل محاولة الإدارة إلى إخفاء الأخبار السيئة المتمثلة في زيادة حجم الوعاء الضريبي للفترة المقبلة من أجل تحقيق مصالحها الخاصة. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يحد بشكل كبير من عمليات التخطيط الضريبي المتمثلة في مستوي الفروق الضريبية المطلقة.

في نفس السياق، اشارت دراسة Dridi and Boubaker (2016) إلى تأثير تطبيق آليات حوكمة الشركات على مستوي الفروق الضريبية في الأجل القصير للشركات المسجلة في البورصة التونسية، حيث استند الباحثان إلى أن مستوي الفروق الضريبية يعتبر مؤشر مهم للتعبير عن جودة أرباح الشركة، حيث يسمح باكتشاف تلاعب الإدارة بالأرباح نتيجة استغلال الفروق الضريبية المؤقتة الناتجة عن اختلاف الربح المحاسبي عن الربح الخاضع للضريبة، ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحثان بفحص عينة تتكون من ٢١ شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية التونسية خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٢، كذلك قام الباحثان بتقسيم الفروق الضريبية إلى الفروق العادية والفروق غير العادية، حيث أن الفروق غير العادية تعتبر مؤشر للإنتهازية الإدارية وليست ناتجة عن الاختلافات العادية بين المعايير المحاسبية والقوانين الضريبية.

هذا، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها؛ (١) إن تركيز الملكية - باعتباره أحد آليات الحوكمة - يساعد في التغلب على السلوك الإنتهازي لمجلس الإدارة، وبالتالي ينعكس ذلك بشكل إيجابي على المحتوي المعلوماتي للفروق الضريبية التي تفصح عنها الشركة للمستثمرين. (٢) وجود لجنة مراجعة أكثر استقلالية يعزز من الرقابة الداخلية للشركة، وبالتالي تحسين جودة التقارير المالية التي تفصح عنها الشركة، حيث أن عدم وجود لجنة مراجعة مستقلة قد يؤدي إلى زيادة جوهرية في الاستحقاقات غير العادية مما يؤدي إلى إنخراط إدارة الشركة في عمليات التخطيط الضريبي من خلال زيادة القيمة المطلقة للفروق الضريبية، وعلى ذلك يري الباحث ان وجود لجنة مراجعة مستقلة - كأحد آليات الحوكمة - ينعكس بشكل إيجابي على المحتوي المعلوماتي للفروق الضريبية التي تفصح عنها الشركة للمستثمرين. (٣) لا يوجد تأثير لحجم مجلس الإدارة على مستوي الفروق الضريبية المطلقة، ولكن توجد علاقة معنوية بين النسبة المئوية لعدد المديرين المستقلين من خارج الشركة على مستوي الفروق الضريبية المطلقة.

على نفس النهج، اشارت دراسة Wang et al. (2018) إلى أن اغلب الشركات في الأسواق المالية تلجأ إلى استغلال الملاذات الضريبية (Tax Shelters) وذلك حتى يُمكنها من تقليل العبء الضريبي للشركة وتحديدًا خلال فترات زيادة معدل الضريبة الفعلية. وبالتالي يزداد حجم الفروق الضريبية لهذه الشركات بشكل مبالغ فيه مما يؤدي إلى تضليل المستثمرين. لذلك يمكن أن يساهم وجود آليات حوكمة قوية للشركات في تعظيم العوائد للمستثمرين وتحديدًا خلال فترات نشاط الملاذات الضريبية. ويمكن تفسير هذه النتيجة من خلال أنه وفقاً لنظرية الوكالة فإن المديرين يميلون إلى استغلال موارد المنشأة المختلفة لتحقيق مصالحهم الشخصية (Jensen and Meckling, 1976)، وبالتالي فإن ضعف آليات حوكمة الشركات قد تزيد من السلوك الإنتهازي للمديرين، وبالتالي التأثير على مستوي الفروق الضريبية (BTDs).

استكمالاً للنقاش حول أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على الفروق الضريبية المفصح عنها، فقد استهدفت دراسة Riguen et al. (2019) إلى فحص واختبار ما إذا كانت فعالية آليات حوكمة الشركات تؤثر على العلاقة بين مستوي الفروق الضريبية في الأجل القصير وجودة عملية المراجعة، وذلك من خلال الاعتماد على عينة تتكون من ٢٨ شركة تونسية مدرجة بالبورصة من عام ٢٠٠٥-٢٠١٥، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين مستوي الفروق الضريبية وجودة المراجعة، كما توصلت الدراسة إلى أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يعمل كمتغير معدل بين مستوي الفروق الضريبية وجودة المراجعة، وبناء على تلك النتائج يري الباحث أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يساعد على الحد من إستغلال الشركة للفروق الضريبية المفصح عنها لتضليل

المستثمرين وأصحاب المصالح، حيث أن وجود هيكل ضعيف لآليات حوكمة الشركات المطبقة في الشركة من الممكن أن يزيد من السلوك الإنتهازي لمجلس الإدارة وبالتالي زيادة ممارسات إدارة الأرباح مما يؤثر بشكل كبير على مستوي الفروق الضريبية.

في ظل المعطيات السابقة، حاول العديد من الباحثين تفسير العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة المطلقة (Absolute Value) للفروق الضريبية في الأجل القصير (Choi & Yang, 2008; Gonzalez & Garcia, 2013; Njah & Jarboui, 2013; Zemzem & Ftouhi, 2013; Richardson et al., 2013; Dridi et al. 2016; Riguen et al. 2019). حيث توصلت نتائج هذه الدراسات إلى أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يؤدي إلى انخفاض القيمة المطلقة للفروق الضريبية مما يؤدي إلى زيادة جودة المعلومات المحاسبية، مما يترتب عليه انخفاض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح.

في هذا السياق، تجدر الإشارة إلى وجود إتفاق بين غالبية الدراسات السابقة حول وجود أثر لتطبيق آليات حوكمة الشركات على استراتيجيات إدارة الضرائب المتمثلة في ممارسات التخطيط الضريبي وإدارة القيمة المطلقة للفروق الضريبية، ولكن كان التركيز بشكل كبير على الفروق الضريبية للفترة المالية للشركة (الأجل القصير)، حيث يركز المستثمر بشكل كبير على القيمة المطلقة للفروق الضريبية في الفترة المالية وبناء عليها يتخذ المستثمر قرار الإستثمار سواء بالشراء أو البيع أو الإحتفاظ بالأسهم، إلا أنه يوجد قصور في وعي المستثمر باتساق هذه الفروق على الأجل الطويل؛ حيث يجب على المستثمر أن يتيقن من اتساق الفروق الضريبية وعدم وجود انحراف كبير في قيمة هذه الفروق على الأجل الطويل حتي يستطيع إتخاذ القرار الإستثماري الصحيح، ويؤدي إلى مزيد من الثقة للإستثمار في الشركة مما يعود بالإيجاب على القيمة السوقية للشركة، وكذلك التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات الناتجة بشكل رئيسي عن وجود أطراف بالسوق المالية يملكون مستويات دراية ومعرفة مرتفعة، وأطراف أخرى يملكون مستويات دراية ومعرفة منخفضة.

بالتالي-وفي ضوء علم الباحث- كان التركيز في الدراسات السابقة على العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة المطلقة للفروق الضريبية، ولا توجد دراسة واحدة اشارت إلى العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية على الأجل الطويل، لذا يري الباحث أهمية دراسة هذه العلاقة في ضوء البيئة المصرية. وبناءً عليه قام الباحث بصياغة الفرض الأول كما يلي:

الفرض الأول (H₁): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية.

المجموعة الثانية: الدراسات السابقة التي تناولت تأثير اتساق الفروق الضريبية على القيمة السوقية للمنشأة:

تتأثر قيمة المنشأة في المقام الأول بالقرارات الاستثمارية والتمويلية وهذا ما يفسر تأثير استراتيجيات إدارة الضرائب بشكل عام على القيمة السوقية المنشأة فهو أحد أشكال التخطيط المالي الذي يحقق وفورات أو سيولة يُعاد ضخها في اوجه استثمارية جديدة.

في ضوء ذلك، تتمثل أحد الأهداف التي يتعين على الشركة تحقيقها هو الإفصاح عن دخل مرتفع بعد خصم الضرائب مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة الشركة. لذلك تحاول الشركة خفض الإلتزامات الضريبية بما يتماشى مع الهدف المتمثل في تعظيم قيمة الشركة، وذلك من خلال استراتيجيات إدارة الضرائب (Bhagiawan & Mukhlisin, 2020).

هذا، وقد تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين الفروق الضريبية وقيمة المنشأة؛ لعل أول الدراسات التي يعرضها الباحث هي دراسة (Comprix et al. 2011) والتي هدفت إلى استكشاف تأثير الفروق الضريبية على تباين آراء المستثمرين في سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بجودة المعلومات الواردة في التقارير المالية، حيث تم قياس عدم اليقين لدي المستثمرين في أسواق رأس المال من خلال معدل دوران الأسهم، وتشنت توقعات المحللين الماليين، وتباين عوائد الأسهم، ولتحقيق هدف الدراسة تم الإعتماد على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في البورصة وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠٨. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى أن انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية لفترة تتجاوز السنتين، وكذلك ارتفاع الفروق الضريبية بنوعيتها الدائم والمؤقت لفترة السنة الواحدة يساهم في زيادة عدم اليقين لدي المستثمرين في أسواق رأس المال حول جودة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها، ويساهم في تباين آرائهم وتفسيرهم لتلك الفروق، حيث لاحظ الباحثون تزايد معدل دوران الأسهم، وتشنت توقعات المحللين الماليين، وتباين عوائد الأسهم، مع انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية.

كذلك هدفت دراسة (Wahab and Holland 2015) إلى تحليل أثر الفروق الضريبية سواء كانت فروع دائمة أو فروع مؤقتة، وكيفية إدارة الأرباح من خلال تلك الفروق وبالتبعية يؤثر ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، ولتحقيق هدف الدراسة تم الإعتماد على عينة مكونة من ٧٩٨ شركة من الشركات المدرجة ببورصة لندن خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٠. هذا، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن ثبات الفروق الضريبية الدائمة يكون أكثر عند ثبات معدلات الضرائب القانونية في المملكة المتحدة وخارجها، أما الفروق المؤقتة فتكون أقل ثباتاً، مما يُمكن من استخدامها في ممارسات إدارة الأرباح مما يؤثر بالتبعية على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك رغم اختلاف درجة ثبات الفروق الضريبية من صناعة لأخرى، حيث أن ٥٩,٤٪ من شركات العينة شهدت تغييراً واحداً في الفروق الضريبية على الأكثر خلال فترة الدراسة (٦ سنوات)، في حين كانت باقي شركات العينة أقل ثباتاً في الفروق الضريبية.

على نفس النهج، فقد أيدت دراسة (Ling and Wahab (2019) النتائج السابقة حين أكدت وجود علاقة بين كلا من مكونات الفروق الضريبية والمسئولية الإجتماعية للشركات والقيمة السوقية للأسهم في دولة ماليزيا، حيث تناولت مكونات الفروق الضريبية بالتحديد (الفروق الدائمة والمؤقتة)، ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على عينة مكونة من ٣٧٣ شركة ماليزية غير مالية مدرجة في البورصة وذلك من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٥، حيث توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج لعل من أهمها؛ (١) تماشياً مع نظرية الشرعية (Legitimacy Theory)، توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين الفروق الضريبية (الدائمة والمؤقتة) والقيمة السوقية للأسهم، حيث يتم النظر إلى الشركات التي تقوم بأنشطة المسئولية الإجتماعية بشكل إيجابي مما يؤثر بشكل أكثر إيجابية على قيمة حقوق الملكية، ولكن تعتبر الفروق الضريبية سواء الدائمة أو المؤقتة أحد ممارسات أنشطة التخطيط الضريبي لذلك تؤثر بشكل عكسي على القيمة السوقية للأسهم. (٢) لا يرغب المساهمون في زيادة ممارسات أنشطة التخطيط الضريبي من خلال الفروق الضريبية (الدائمة والمؤقتة) وذلك بسبب المخاطر الكامنة في تلك الأنشطة. (٣) توجد علاقة عكسية معنوية بين أنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات واستخدام الفروق الضريبية بنوعها الدائمة والمؤقتة كأنشطة من ممارسات التخطيط الضريبي.

في ذات السياق، استهدفت دراسة (Maulinarhadi (2019) تحليل أثر الفروق الضريبية الإجمالية والتي تم قياسها من خلال الفروق الدائمة والفروق المؤقتة على القيمة الدفترية للمنشأة، ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على عينة مكونة من الشركات الصناعية المدرجة بالبورصة الأندونيسية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٦. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير كبير للفروق المؤقتة على القيمة الدفترية للمنشأة، أي أن زيادة الفروق المؤقتة من شأنها أن تؤدي إلى زيادة طفيفة في القيمة الدفترية للمنشأة، ولكن للفروق المؤقتة والدائمة معاً (الفروق الضريبية مجتمعة) كان لها تأثير طردي معنوي ومتزامن على القيمة الدفترية للمنشأة، حيث تؤدي الفروق الضريبية مجتمعة (مؤقتة ودائمة) إلى زيادة القيمة الدفترية للمنشأة بشكل ملحوظ.

هذا، وتجدر الإشارة إلى أنه قد تؤدي زيادة مستوي الفروق الضريبية للشركة إلى زيادة تكلفة رأس المال نتيجة زيادة معدل العائد على الإستثمار الذي يطلبه المستثمرون نتيجة لارتفاع المخاطر الإستثمارية. في ضوء ذلك توصلت دراسة Hsu et al. (2022) إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين التغير في مستوي الفروق الضريبية ومستوي التصنيف الإئتماني للشركات مما يؤثر بالسلب على معدل الفائدة الثابت على القروض، و أيضاً وجود علاقة عكسية معنوية بين مستوي الفروق الضريبية وجودة الأرباح. حيث يتفاعل سوق رأس المال بشكل سلبي مع الشركات التي تفصح عن مستوي مرتفع من الفروق الضريبية.

مؤخراً، أشار بعض الباحثين إلى أن المستثمرين والمحللين الماليين لا يقومون بدمج معلومات الفروق الضريبية بشكل كامل في أسعار الأسهم وتوقعاتهم، كما يحدث تباين في آرائهم وتفسيرهم لتلك الفروق (Hanlon et al., 2012; Chen et al., 2012; Choi et al., 2020; Hsu et al., 2022). وفي سياق آخر، لم تعد مؤشرات ومعدلات الربحية وحدها كافية لتقييم المشروعات الإستثمارية خاصة بسوق الأوراق المالية، بل أصبح مفهوم القيمة السوقية للمنشأة أحد العناصر الأساسية والداعمة للقرارات الإستثمارية وعنصر أساسي لجذب المستثمرين المحتملين وتفضيلات أصحاب رؤوس الأموال النقدية، وهو ما دفع الفكر المحاسبي في الآونة الأخيرة للاهتمام بدراسة العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للمنشأة ومنها استراتيجيات إدارة الضرائب وخاصة في الدول الناشئة ذات معدلات الضريبة القانونية المرتفعة (الباز، ٢٠٢١).

هذا، وفي ضوء نظرية الوكالة، فإنه من المتوقع وجود تأثير معنوي للفروق الضريبية على القيمة السوقية للمنشأة، نظراً لما تحمله تلك الفروق من معلومات حول مخاطر غش القوائم المالية، والمخاطر الضريبية ومخاطر التعثر المالي في منشآت الأعمال. هذا الأثر المعنوي يتوقف على الطريقة التي يتم من خلالها تشغيل ومعالجة معلومات الفروق الضريبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين والتي ينتج عنها في كثير من الأحيان تباين كبير في آرائهم وتفسيرهم لتلك الفروق (Weber, 2009; Comprix et al., 2011). فقد تم التأكيد على أهمية مستوي الفروق الضريبية للمستثمرين كأحد محددات القرار الإستثماري. في حين أشار بعض الباحثين في الدراسات الحديثة إلى أهمية اتساق الفروق الضريبية من وجهة نظر المستثمرين، حيث يعكس هذا الاتساق معلومات أكثر ملائمة عن جودة الأرباح المحاسبية والمخاطر الضريبية في منشآت الأعمال (Chen et al., 2012; Ling & Wahab, 2019; Choi et al., 2020; Kim, 2020).

في هذا السياق، تجدر الإشارة إلى أنه توصل بعض الباحثين إلى وجود تأثير عكسي معنوي لمستوي الفروق الضريبية على كل من جودة الأرباح المحاسبية، والقيمة السوقية للمنشأة (Abdullaev & Park, 2019; Luo, 2019). كما جادل كل من Chen et al. (2012) بأن جودة الأرباح المحاسبية والممارسات الضريبية التعسفية ترتبط بشكل رئيس بدرجة اتساق الفروق الضريبية، بغض النظر عن مستوي تلك الفروق. كما أكدت نتائج العديد من الدراسات الحديثة - والتي تركزت غالبيتها في الولايات المتحدة الأمريكية - على أهمية فحص مدى اتساق الفروق الضريبية عند تقييم المخاطر المحاسبية والضريبية في المنشأة، كما أكدت نتائج تلك الدراسات على التقييم الإيجابي لاتساق الفروق الضريبية من قبل المستثمرين في أسواق رأس المال (Chen et al., 2012; Choi et al., 2020; Kim, 2020).

في ضوء البيئة المصرية، هدفت دراسة عيسى (٢٠٢١) إلى قياس أثر اتساق الفروق الضريبية على جودة الأرباح المحاسبية، والقيمة السوقية للمنشأة، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص عينة من المنشآت المصرية المدرجة على مؤشر EGX100، وبلغت ٦٧ منشأة خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٨، كما بلغت عدد المشاهدات ٣٣٥ مشاهدة. هذا، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج لعل من أهمها؛ (١) وجود علاقة طردية معنوية بين درجة اتساق الفروق الضريبية وجودة الأرباح المحاسبية، وقد تأكدت تلك النتيجة عند فحص اتساق الفروق الضريبية الإجمالية، والدائمة في جميع الاختبارات. (٢) لا يوجد أي تأثير معنوي لاتساق الفروق الضريبية المؤقتة على جودة الأرباح المحاسبية. (٣) لا يوجد أي تأثير معنوي لاتساق الفروق الضريبية بأنواعها

على القيمة السوقية للمنشأة، وقد برر الباحث هذه النتيجة من خلال أن المستثمرين يفتقرون إلى القدرة المعرفية اللازمة لقياس اتساق الفروق الضريبية، أو عدم إدراكهم لأهمية اتساق الفروق الضريبية كمؤشر يعكس بشكل أفضل جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة الوكالة في منشآت الأعمال. في المقابل، يعتمد المستثمرون على القيمة المطلقة للفروق الضريبية في نهاية العام عند تقييم منشآت الأعمال، حيث لاحظ الباحث وجود تأثير معنوي للقيم المطلقة للفروق الضريبية بأنواعها على القيمة السوقية للمنشأة. (٤) يوجد علاقة عكسية بين مستوي الفروق الضريبية الإجمالية والمؤقتة والدائمة، والقيمة السوقية للمنشأة.

في ضوء العرض السابق، يري الباحث أنه على الرغم من تأكيدات العديد من الباحثين في الدراسات السابقة على وجود تأثير عكسي معنوي لمستوي الفروق الضريبية على القيمة السوقية للمنشأة؛ إلا أن هناك العديد من الدراسات الحديثة جاءت لتؤكد على أهمية اتساق الفروق الضريبية من فترة لأخرى، بغض النظر عن مستوي تلك الفروق. حيث يشير انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية إلى حالة من الإنتهازية المحاسبية والضريبية، ويؤدي إلى زيادة حالة عدم اليقين في أسواق رأس المال وينعكس بشكل عكسي على القيمة السوقية للمنشأة، حيث أن تحسن درجة اتساق الفروق الضريبية يساهم في تحقيق دقة توقعات المحللين الماليين والمحتوي الإعلامي لتلك التوقعات، وكذلك عوائد الأسهم.

يتفق الباحث مع ما أورده الأدب المحاسبي في مجال العلاقة بين اتساق الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة، لافتاً الإنتباه إلى أن هناك اتجاهين في الدراسات السابقة، **الاتجاه الأول:** يتناول هذا الإتجاه - وهو الغالب في الدراسات السابقة - مستوي الفروق الضريبية بغض النظر عن اتساق هذه الفروق وتأثيرها على القيمة السوقية للمنشأة. بينما **الاتجاه الثاني:** يتطرق إلى مدي اتساق هذه الفروق وتأثيرها على القيمة السوقية للمنشأة.

لذلك يري الباحث أنه في ظل ندرة الدراسات التي تتناول اتساق الفروق الضريبية بشكل عام بغض النظر عن مستوي هذه الفروق، وكذلك العلاقة بين اتساق الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة بشكل خاص، فمن المقترح دراسة العلاقة بين اتساق الفروق الضريبية والقيمة السوقية للمنشأة بالتطبيق على الشركات في البيئة المصرية، لتحديد ما إذا كان اتساق الفروق الضريبية سيؤثر بشكل طردي على القيمة السوقية للمنشأة باعتبارها معبرة عن مدي ثقة المستثمرين في المعلومات التي تفصح عنها الشركات، أم أن اتساق الفروق الضريبية قد لا يكون له علاقة بالقيمة السوقية للمنشأة على اعتبار ان المستثمرين قد يتجاهلون هذه المعلومات المتعلقة باتساق الفروق الضريبية، أو يسيئون تفسيرها. وبناءً عليه قام الباحث بصياغة الفرض الثاني كما يلي:

الفرض الثاني (H₂): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة.

المجموعة الثالثة: الدراسات السابقة التي تناولت تأثير تطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة:

اشارت دراسة أحمد (٢٠٢٢) أن الشركات التي تطبق آليات الحوكمة ستكون لها قيمة أعلى، ويرجع ذلك نتيجة حماية حملة الأسهم من خلال تقليص السلوك الإنتهازي للمديرين الذي قد يؤدي إلى خفض القيمة السوقية للمنشأة.

على صعيد العلاقة المباشرة بين آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة، فقد جاءت نتائج الدراسات السابقة متضاربة وغير متسقة في هذا السياق. ففي الوقت الذي أشارت فيه بعض هذه الدراسات إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الحوكمة والقيمة السوقية (Rashid, 2020; Temprano & Gaite, 2020; Bekiaris, 2021)، فقد أشارت دراسات أخرى إلى عدم وجود علاقة بينهما في الأساس (Arora & Sharma, 2016; Allam, 2018)، في حين اشار اتجاه ثالث إلى وجود علاقة عكسية بينهما (Nguyen et al., 2015; Zhou et al., 2018). وبناءً عليه قام الباحث بإشتقاق الفرض الثالث كما يلي:

الفرض الثالث (H₃): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية مباشرة بين آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة.

في ضوء ما سبق، يتضح للباحث أن هناك العديد من الدراسات التي بحثت الأثر المباشر لحوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة. ومع ذلك، لم تنظر أي دراسة - في حدود علم الباحث - إلى دور اتساق الفروق الضريبية الذي قد يؤثر على العلاقة كمتغير وسيط. وبالتالي يري الباحث أن وجود متغير اتساق الفروق الضريبية كمتغير وسيط قد يفسر بشكل جوهري وأعمق سبب وكيفية تأثير آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة.

في ضوء المعطيات السابقة، تجدر الإشارة إلى أنه لا توجد دراسة - في ضوء علم الباحث - اختبرت تأثير تطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية كمتغير وسيط، حيث أن أغلب الدراسات التي تناولت دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة كانت تتناول العلاقة المباشرة، إلا أن الباحث يري أنه من الأهمية دراسة هذه العلاقة من خلال اتساق الفروق الضريبية للأسباب التالية:

أولاً: يركز المستثمرون بشكل كبير على القيمة المطلقة للفروق الضريبية في الفترة المالية وبناء عليها يتخذ المستثمر قرار الإستثمار سواء بالشراء أو البيع أو الإحتفاظ بالأسهم، ولكن يوجد قصور في وعي المستثمر باتساق هذه الفروق على الأجل الطويل؛ حيث أنه يجب على المستثمر أن يتيقن من اتساق الفروق الضريبية وعدم وجود انحراف كبير في قيمة هذه الفروق على الأجل الطويل حتى يستطيع إتخاذ القرار الإستثماري الصحيح، ويؤدي إلى مزيد من الثقة للإستثمار في الشركة مما يعود بالإيجاب على القيمة السوقية للشركة.

ثانياً: يفترض الباحث أن اتساق الفروق الضريبية يعتبر دافع مهم من دوافع الشركة وراء تطبيق الشركات لآليات حوكمة الشركات، حيث تؤثر بشكل معنوي على مستوي الفروق الضريبية بالأجل القصير واتساقها في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية، وبالتبعية يؤثر ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، بمعنى آخر يمكن القول أن اتساق الفروق الضريبية قد تعتبر بمثابة المتغير الوسيط الذي يفسر سبب أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمنشأة، وبالتالي سيسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى اختبار تلك العلاقة، وفي حدود علم الباحث فإن هذه العلاقة لم يتم اختبارها من قبل في الدراسات السابقة.

ثالثاً: بالإضافة إلى ما سبق، يري الباحث أن العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات، واتساق الفروق الضريبية، والقيمة السوقية للمنشأة يمكن تفسيرها من خلال نظريتي الوكالة (Agency Theory)، ونظرية الإشارة (Signal Theory). حيث تحتوي معلومات الفروق الضريبية على معلومات يمكن للمستثمرين استخدامها للتحقق من دقة المعلومات المالية المفصح عنها من قبل الإدارة، مما يساعد المستثمرين على إتخاذ قرار سليم سواء بشراء أسهم الشركة أو البيع، أو الإحتفاظ بالأسهم. حيث يمكن للمديرين استغلال الفروق الضريبية من أجل التلاعب بالربح المحاسبي، والتأثير على القيمة السوقية للمنشأة. وبناءً عليه قام الباحث بإشتقاق الفرض الرابع كما يلي:

الفرض الرابع (H₄): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية غير مباشرة بين آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة في ضوء اتساق الفروق الضريبية الإجمالية كمتغير وسيط.

٦. الدراسة التطبيقية:

في سبيل الإجابة عن تساؤلات الدراسة وتحقيق أهدافها فقد تم صياغة الدراسة التطبيقية والتي تم عرضها في هذا الجزء من الدراسة على النحو التالي:

٦-١ الفترة الزمنية ومجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة شركات المساهمة المقيدة بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥-٢٠٢٢. هذا، وقد تم اختيار عينة تحكيمية من هذه الشركات. وبلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٦٤)، بحجم مشاهدات (٥١٢) مشاهدة. وقد تم اختيار الشركات التي تمثل عينة الدراسة (على مدار ٨ سنوات من ٢٠١٥-٢٠٢٢)، وذلك باستخدام أسلوب البيانات الذي يجمع بين بيانات السلاسل الزمنية والقطاعية (Panel Data)، وقد تم اختيار تلك الفترة نظراً لثبات معدل الضريبة القانوني (Statutory Tax Rate (STR) على أرباح الأشخاص الاعتبارية بنسبة ٢٢,٥٪ من صافي الأرباح السنوية وفقاً لنص المادة رقم ٤٩ من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥م، وبالتالي تتلشى الاختلافات الضريبية الجوهرية بين سنوات الدراسة. وقد تم اختيار حجم العينة وفقاً للمعايير التالية:

- استبعاد الشركات التي تزاوّل نشاطها بنظام المناطق الحرة (ومنها قطاع الإعلام) كونها معفاة من الخضوع للضريبة على أرباح الأشخاص الاعتبارية طبقاً لقانون ضمانات وحوافز الاستثمار.
- استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك من عينة البحث الحالي، وذلك نظراً لاختلاف طبيعة عملها، واختلاف المعالجة الضريبية لبعض بنود إيراداتها ومصروفاتها واجبة الخصم من تلك الإيرادات عنه في الشركات غير المالية.
- استبعاد شركات التنقيب عن البترول والغاز وإنتاجها والتي تخضع للضريبة على أرباح الأشخاص الاعتبارية بسعر ٤٠,٥٥٪ وفقاً لنص المادة رقم ٤٩ من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥م.
- استبعاد الشركات التي لا يتوافر لها التقارير السنوية خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠٢٢، ويهدف هذا المعيار إلى ضمان اكتمال البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية، وذلك لأن حساب متغير اتساق الفروق الضريبية يتطلب بيانات من السنة t-4، كما أن متغير القيمة السوقية يتطلب حساب القيمة السوقية للعام السابق t-1 وذلك لحساب التغير في القيمة السوقية للمنشأة.

٦-٢ طرق تجميع البيانات ومصادرها:

اعتمد الباحث على البيانات الثانوية التي تم تجميعها من التقارير والقوائم المالية المنشورة لشركات عينة الدراسة على مواقعها الإلكترونية على شبكة الانترنت خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢م، وموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، كما تم الحصول على أسعار أسهم الشركات من قاعدة بيانات (Thomson Reuters Eikon).

هذا، وقد تم جمع تلك البيانات وفقاً لأسلوب البيانات القطاعية الزمنية (Panel Data Analysis) الذي يجمع بين كل من أسلوب السلاسل الزمنية (Time Series) مع أسلوب بيانات المقاطع العرضية (Cross Sectional) للنتيؤ بالعلاقات الاقتصادية بين المتغيرات الخاضعة للدراسة، وبالتالي فهو يستفيد من البيانات عبر البعد الزمني والمقطع العرضي، مما يؤدي إلى زيادة عدد المشاهدات، والتي تؤدي إلى زيادة دقة النتائج.

٣-٦ متغيرات الدراسة وأساليب قياسها:

اعتمدت الدراسة على ثلاثة أنواع من المتغيرات هما:

١-٣-٦ المتغير المستقل: حوكمة الشركات (CG) Corporate Governance :

تم إعداد مؤشر لحوكمة الشركات Corporate Governance Index (CGI) يتكون من ٥ آليات كمقياس لحوكمة الشركات الخاصة بالشركة والذي يمكن أن يعكس سمات الحوكمة المختلفة والتي تدل على وجود ممارسات حوكمة جيدة للشركة. في ضوء ذلك، يمكن اعتبار أن التطبيق الجيد لممارسات حوكمة الشركات يجب أن يغطي الفئات التالية (Richardson et al., 2013; Riguen et al., 2019; Pratiwi et al., 2019; Deslandes et al., 2019; Tijjani & Peter, 2020; Martins, 2021; Amri et al., 2022):

١ . الملكية الإدارية: نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.
٢ . الملكية الحكومية: نسبة الأسهم المملوكة للحكومة، سواء ما تمتلكه الدولة أو الهيئات التابعة لها، كما تم قياسها كمتغير وهمي في بعض الدراسات السابقة، بإعطائها واحد وصفر بخلاف ذلك.
٣ . استقلالية مجلس الإدارة: يقاس بنسبة عدد المديرين غير التنفيذيين من خارج الشركة إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.
٤ . حجم لجنة المراجعة: ويقاس عن طريق حساب اللوغاريتم الطبيعي لحجم لجنة المراجعة.
٥ . جودة المراجع الخارجي: ويقاس بالمنشآت التي يتم مراجعتها من قبل المكاتب الكبرى (Big4) تأخذ الرقم (١)، أما الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب صغيرة تأخذ الرقم (صفر).

هذا، و إمتداداً للدراسات السابقة التي استخدمت مؤشر حوكمة الشركات (CGI) كمقياس لممارسات الحوكمة داخل الشركات عن طريق دمج الأليات السابقة في مقياس واحد معبر عن تطبيق ممارسات الحوكمة؛ قام الباحث بتطبيق أسلوب تحليل المكونات الأساسية (PCA) Principal Component Analysis، وهو أسلوب شائع يُستخدم لدمج أكثر من عنصر في مقياس واحد مركب للتعبير عن كافة العناصر.

في ضوء ما سبق، وبالإعتماد على برنامج (Stata14)، يوضح الجدول رقم (١) تحليل المكونات الأساسية كما يلي:

جدول رقم (١): نتائج تحليل المكونات الأساسية لآليات الحوكمة

المكون	قيمة أيجن	الإختلاف	النسبة Proportion	النسبة التراكمية Cumulative
المكون ١	١,٥٢٧٣٩	.٣٣٢٦٥٩	٠,٣٠٥٥	٠,٣٠٥٥
المكون ٢	١,١٩٤٧٣	.٢٠٨٢٩٧	٠,٢٣٨٩	٠,٥٤٤٤
المكون ٣	.٩٨٦٤٣٢	.٢٤١١٧٥	٠,١٩٧٣	٠,٧٤١٧
المكون ٤	.٧٤٥٢٥٦	.١٩٩٠٥٩	٠,١٤٩١	٠,٨٩٠٨
المكون ٥	.٥٤٦١٩٧	—	٠,١٠٩٢	١,٠٠٠

جدول رقم (٢): نتائج تقدير متجهات ايجن للمكونات الأساسية لآليات الحوكمة

المتغير	المكون ١	المكون ٢	المكون ٣	المكون ٤	المكون ٥
حجم لجنة المراجعة	٠,٦٢١٦	٠,٢٥٦٢	-٠,٠٨٩٧	٠,٣٧٩٠	٠,٦٢٩٥-
استقلالية مجلس الإدارة	٠,٠٦٥٨	٠,٧٣٥١	-٠,١٨٧٥	-٠,٦٤٨٢	٠,٠٠٠٦
الملكية الحكومية	٠,٦٧٠٦	-٠,٠٣٠١	-٠,١٥٦٣	٠,٠٧٩٨	٠,٧٢٠٢
الملكية الإدارية	٠,٠٦٧٠	٠,٣٣١٥	٠,٩٢٣٥	٠,١١٥٨	٠,١٣٩١
جودة المراجع الخارجي	-٠,٣٩٣٩	٠,٥٣٢١	-٠,٢٨٢٠	٠,٦٤٥٣	٠,٢٥٦٣

يوضح الجدول رقم (١) نتائج تحليل المكونات الأساسية لآليات الحوكمة وتوضح النتائج تكوين ٥ مكونات كما تظهر قيمة ايجن لكل مكون من هذه المكونات، ثم يتم تقدير متجهات ايجن للمتغيرات المكونة لكل مكون والتي تشير إليها النتائج في جدول رقم (٢) ويتم اختيار افضل مكون بناء على قيمة ايجن الخاصة به، وبالتالي وفقاً لما تم ذكره سلفاً تم اختيار المكون الأول PCA1 حيث أن قيمة ايجن لهذا المكون (١,٥٢٧) أكبر من واحد صحيح، كما أنه يفسر ما قيمته ٣٠,٥٥٪ وهي أعلى نسبة تفسير بالمقارنة بالمكونات الأخرى.

في ذات السياق، لاختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات متغيرات المكون يتم استخدام اختبار Kaiser-Meyer-Olkin (KMO Test) Measure of Sample Adequacy والذي يعتبر أن معاملات المكون إحصائية إذا كانت أكبر من 0.5 (Richardson, 2009). هذا، ويوضح الجدول رقم (٣) نتائج صلاحية المكون الأول:

جدول رقم (٣): نتائج اختبار KMO

المتغير	Kmo
جودة المراجع الخارجي	٠,٥٢٧٣
الملكية الإدارية	٠,٤٠٥١
الملكية الحكومية	٠,٥١٥١
استقلالية مجلس الإدارة	٠,٤٨٨٢
حجم لجنة المراجعة	٠,٥٢٣٢
الإجمالي	٠,٥١٤٩

وبناء على نتائج اختبار (KMO Test) فإن صلاحية المكون الأول تعد معنوية إحصائياً حيث أن نتيجة الاختبار تساوي ٠,٥١٤٩ وذلك يعني أنها أكبر من ٠,٥ مما يدل على صلاحية المكون الأول للتعبير عن مؤشر الحوكمة (CGI).

٦-٣-٢ المتغير الوسيط: اتساق الفروق الضريبية الإجمالية Standard Deviation of Book Tax

:Differences (sdt-BTD)

يُنظر إلى الفروق الضريبية على أنها الفروق بين الربح المحاسبي والربح الضريبي، ومقياس الفروق الضريبية يُعد من أحد المقاييس الأكثر شيوعاً في الدراسات السابقة للكشف عن مدي تلاعب الشركات في إدارة أرباحها والإنخراط في ممارسات التخطيط الضريبي التعسفي. الأمر الذي يجعل من هذا المقياس وسيلة تستخدمها الشركات في التأثير على نتيجة أعمالها، إما بانخفاض أرباحها الخاضعة للضريبة على الدخل أو بالزيادة في نتيجة الأعمال (إبراهيم، ٢٠١٦).

على صعيد قياس اتساق الفروق الضريبية، أشار الباحثون إلى إنه يمكن قياس مستوي اتساق الفروق الضريبية الإجمالية بالشركة من خلال المرحلتين التاليتين (Choi et al. 2020; Moore & Xu, 2018; Chen et al. 2012; عيسى، ٢٠٢١):

المرحلة الأولى: قياس الفروق الضريبية الإجمالية عن طريق نسبة الفرق بين الربح المحاسبي والربح الضريبي إلى إجمالي الأصول في بداية العام، وذلك كما يلي:

$$BTD_{it} = \left[NI_{it} - \left(\frac{CTE_{it}}{TaxRate_{it}} - \Delta Loss_{it} \right) \right] / TA_{it}$$

حيث أن:

- BTD_{it} = الفروق الضريبية الإجمالية للمنشأة (i)، في السنة (t).
- NI_{it} = صافي الربح قبل الضرائب للمنشأة (i)، في السنة (t).
- CTE_{it} = مصروف الضريبة للمنشأة (i)، في السنة (t).
- $TAXRATE_{it}$ = معدل الضريبة السائد في السنة (t).
- $\Delta LOSS_{it}$ = التغير في الخسائر المرحلة في السنة (t).
- TA_{it} = إجمالي الأصول للمنشأة (i) في السنة (t).

المرحلة الثانية: تتمثل هذه المرحلة في قياس اتساق الفروق الضريبية الإجمالية في ضوء الإنحراف المعياري للفروق الضريبية الإجمالية خلال مدة خمس سنوات تبدأ من السنة (t-4) حتى السنة (t). ويشير زيادة الإنحراف المعياري للفروق الضريبية إلى انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية والعكس صحيح.

٦-٣-٣ المتغير التابع: القيمة السوقية للمنشأة (CMV) *Change in Market Value*

يتمثل التغير في القيمة السوقية للمنشأة المتغير التابع في هذه الدراسة، وهناك العديد من المقاييس التي تُستخدم لقياس القيمة السوقية للسهم، وقد قام الباحث باستخدام مقياس Tobin's Q والذي يُستخدم في كثير من الدراسات المحاسبية (Mehrabadia et al., 2019; Suketsi et al., 2021; Muliawati & Saifi, 2019; Xiang & Dai, 2019) ويحدد هذا المقياس بكثير من البدائل، وفي هذه الدراسة تم استخدامه لقياس التغير في القيمة السوقية للمنشأة وذلك لتلافي بعض المشاكل الناتجة عن التحيز والعلاقة السببية العكسية المحتملة Endogeneity and Reverse-Causality Concerns، والتي تنشأ نتيجة وجود تأثير تبادلي بين القيمة السوقية للمنشأة والفروق الضريبية (Chang & Zhang, 2015; Belz et al., 2019)؛ عيسى، ٢٠٢١. ومن ثم يكون نموذج القياس كالتالي:

$$Tobin's Q = \frac{(MVE_{it} + BVL_{it})}{BVA_{it}}$$

حيث أن:

MVE_{it} = القيمة السوقية لحقوق الملكية في المنشأة (i)، في السنة (t)، وسيتم حسابها عن طريق ضرب عدد الأسهم المتداولة في البورصة في نهاية السنة المالية في متوسط سعر السهم.

BVL_{it} = القيمة الدفترية لإجمالي الإلتزامات في المنشأة (i)، في السنة (t).

BVA_{it} = القيمة الدفترية لإجمالي أصول المنشأة (i)، في السنة (t).

في ضوء ما سبق يمكن للباحث أن يوضح ملخصاً للمتغيرات محل الدراسة، وطرق قياسها من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (٤) متغيرات الدراسة والطرق المستخدمة لقياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
المتغير التابع		
التغير في القيمة السوقية	CMV	$Tobin's Q = \frac{(MVE_{it} + BVL_{it})}{BVA_{it}}$
المتغير المستقل		
آليات حوكمة الشركات	CGI	<ol style="list-style-type: none"> الملكية الإدارية: نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين. الملكية الحكومية: نسبة الأسهم المملوكة للحكومة، سواء ما تمتلكه الدولة أو الهيئات التابعة لها، كما تم قياسها كمتغير وهمي في بعض الدراسات السابقة، بإعطائها واحد وصفر بخلاف ذلك. استقلالية مجلس الإدارة: يقاس بعدد المديرين غير التنفيذيين من خارج الشركة إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. حجم لجنة المراجعة: ويقاس عن طريق حساب اللوغاريتم الطبيعي لحجم لجنة المراجعة. جودة المراجع الخارجي: ويقاس بالمنشآت التي تراجع من قبل المكاتب الكبرى (Big4) تأخذ الرقم (١)، أما الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب صغيرة تأخذ الرقم (صفر).
المتغير الوسيط		
اتساق الفروق الضريبية الإجمالية	Sdt-BTD	<p>المرحلة الأولى: قياس الفروق الضريبية الإجمالية عن طريق نسبة الفرق بين الربح المحاسبي والربح الضريبي إلى إجمالي الأصول في بداية العام، وذلك كما يلي:</p> $BTD_{it} = \frac{NI_{it} - \left(\frac{CTE_{it}}{TaxRate_{it}} - \Delta Loss_{it} \right)}{TA_{it}}$ <p>المرحلة الثانية: تتمثل هذه المرحلة في قياس اتساق الفروق الضريبية الإجمالية في ضوء الانحراف المعياري للفروق الضريبية الإجمالية خلال مدة خمس سنوات تبدأ من السنة (t-4) حتى السنة (t). ويشير زيادة الانحراف المعياري للفروق الضريبية إلى انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية والعكس صحيح.</p>

المصدر: إعداد الباحث

٤-٦ نموذج الدراسة:

لاختبار فروض الدراسة، وتوضيح وتفسير العلاقات السببية، والعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة، قام الباحث بتصميم نموذج الدراسة وفقاً للشكل التالي:



شكل رقم (١): نموذج الدراسة المقترح

٥-٦ اختبارات مدى صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

استخدم الباحث مجموعة من الاختبارات الإحصائية للتحقق من مدى سلامة وصلاحية البيانات المدخلة إلى كل نموذج من نماذج الدراسة، ومدى استيفائها افتراضات نمذجة المعادلة الهيكلية. فعلى صعيد اختبار مدى اتباع البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة فرض التوزيع الطبيعي (Normal distribution assumption)، استخدم الباحث اختبار (Shapiro-Wilk)، نظراً لدقة هذا النموذج في تحديد مدى وجود فرض التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة. هذا، وقد أشارت نتائج الاختبار السابق إلى أن البيانات المستخلصة من مفردات عينة الدراسة على صعيد متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي، حيث بلغت معنوية نتائج الاختبار السابق لمتغيرات الدراسة (٠,٠٠٠)، وهي أقل من مستوي المعنوية الممتنع (٠,٠٥)، بما يشير إلى أن البيانات الخاصة بمفردات عينة الدراسة على مستوى متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي. غير أنه وفقاً لنظرية النهاية المركزية (Central Limit Theory)، فإنه متى ما زاد حجم عينة الدراسة عن ٣٠ مفردة، فيفترض فيها الاقتراب من اتباع التوزيع الطبيعي، وتكون صالحة لإجراء الاختبارات المعلمية عليها.

على الجانب الآخر، اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) كأحد اختبارات نمذجة المعادلة الهيكلية (Structural Equation Modeling (SEM)؛ وذلك من خلال استخدام برنامج (Stata14). في ضوء ذلك، استخدم الباحث مجموعة من مؤشرات جودة التوفيق (Goodness-of-fit tests)؛ وذلك للتحقق من مدى توافق نموذج الدراسة المقترح مع البيانات المستخلصة من عينة الدراسة، وتتضمن هذه المؤشرات ما يلي:

١. **مؤشر مربع كاي (Chi²)**: والذي يجب أن تكون احتمالية قيمته أكبر من أو تساوي (٠,٠٥) حتى يمكن قبول النموذج الهيكلي للدراسة.

٢. **معيار الجذر التربيعي (SRMR) Standard Root Mean Square Residual**: يُستخدم هذا المقياس في الحكم على صلاحية النموذج المقترح لتفسير العلاقات بين متغيرات الدراسة، وحد القبول لهذا المؤشر أقل من (٠,٠٨)، وكلما انخفضت قيمة (SRMR) دل ذلك على جودة توفيق النموذج المقترح لبيانات عينة الدراسة.

٣. **الجذر التربيعي لمتوسطات مربعات خطأ التقدير التقريبي (RMSEA) Root Mean Square Error Approximation**: يُعتبر من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس جودة التوفيق، وهو عبارة عن مؤشر يقيس التعارض لكل درجة واحدة من درجات الحرية، وإذا كانت قيمته (٠,٠٥) أو أقل دل ذلك على أن النموذج مطابق تماماً، وإذا كانت القيمة تقع بين (٠,٠٥) و (٠,٠٨) دل ذلك على أن النموذج يُطابق بدرجة كبيرة بيانات العينة، أما إذا كانت قيمته أكبر من (٠,٠٨) فيتم رفض النموذج.

٤. **مؤشر جودة التوفيق المقارن (CFI) Comparative Fit Index**: هو مؤشر آخر لجودة التوافق، وتتوافق درجته من (صفر)، أي عدم وجود توافق إلى (واحد)، أي توافق تام، وتُشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى توفيق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

٥. **مؤشر توكير- لويس (TL) Tucker-Lewis**: والذي تتراوح قيمته بين (صفر و ١)؛ بحيث إنه كلما اقتربت القيمة من الواحد الصحيح، دل ذلك على جودة توفيق النموذج، والعكس صحيح.

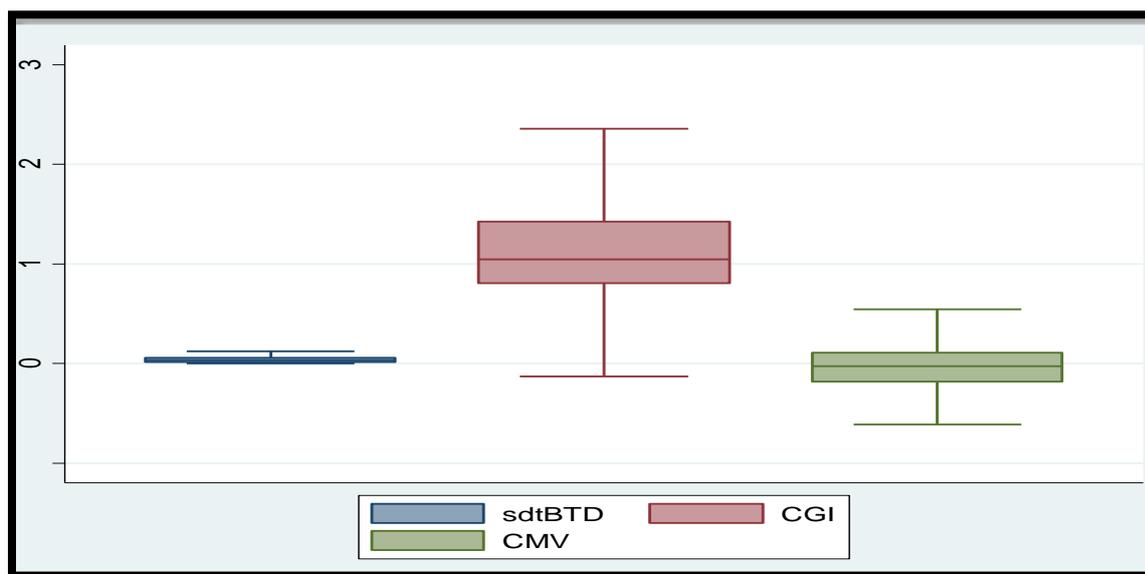
من أجل التحقق من هذه المؤشرات اعتمد الباحث على برنامج التحليل الإحصائي (Stata14). هذا، ويعرض الجدول رقم (٥) تلك المؤشرات لنموذج الدراسة، والمستخرجة من برنامج التحليل الإحصائي (Stata 14):

جدول رقم (٥): مؤشرات جودة توفيق نموذج الدراسة المقترح: اتساق الفروق الضريبية الإجمالية

مؤشرات جودة توفيق النموذج	القيمة	القيم المعيارية
RMSEA	٠,٠٠٠	أقل من ٠.٥
SRMR	٠,٠٠٠	أقل من ٠.٠٨
CFI	١,٠٠٠	بين (٠,٩)
TL	١,٠٠٠	بين (٠,٩)

هذا، وفي ضوء ما سبق في توضيحه في الجدول رقم (٥) يتضح للباحث ارتفاع مستوي جودة توفيق النموذج المقترح للدراسة، وذلك وفقاً للمعايير التي تم ذكرها سلفاً.

في سياق متصل، ولما كانت بيانات عينة الدراسة عرضة للتأثر بالقيم الشاذة أو المتطرفة (Outliers)، بما قد يؤثر سلباً على نتائج التحليل الوصفي والكمي لنتائج عينة الدراسة، فقد قام الباحث بالإستعانة ببرنامج الإكسيل (Excel) لمعالجة مشكلة القيم الشاذة أو المتطرفة، والتي يتم من خلالها تعديل القيم المتطرفة للمشاهدات التي تتجاوز قيمة الحد الأقصى لمقاييس متغيرات الدراسة (Upper Limit)، عبر إعطائها قيمة الحد الأقصى المستخرج من المعادلة $(Q3+1.5IQR)$ ، وكذلك الحال بالنسبة للقيم المتطرفة التي تقل عن قيمة الحد الأدنى لمقاييس متغيرات الدراسة (Lower Limit)، عبر إعطائها قيمة الحد الأدنى المستخرج من المعادلة $(Q1-1.5IQR)$. هذا، وتوضح الأشكال التالية متغيرات الدراسة بعد معالجة القيم الشاذة من خلال برنامج (Stata14):



شكل رقم (٢) متغيرات الدراسة بعد معالجة القيم الشاذة

٦-٦ أساليب الإحصاء الوصفي:

يوضح الجدول رقم (٦) التالي بعض الإحصاءات الوصفية الخاصة بالمتغيرات المتصلة (Continuous Variables) المتعلقة بالمتغير المستقل والتابع بالإضافة إلى المتغير الوسيط لمفردات عينة الدراسة.

جدول رقم (٦): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
اتساق الفروق الضريبية الإجمالية	٥١٢	٠,٤٢٧٥١٨	٠,٠٣٢٤٤٣٦	٠,٠٠١٥٤٣٦	٠,١٢٤٩٠١٦
مؤشر الحوكمة	٥١٢	١,١٨٧١١	٠,٥٨٠٦١٠٤	-٠,١٢٧٤٨٩	٢,٣٥٩٠٩٩
التغير في القيمة السوقية	٥١٢	-٠,٠٣٦١١٩٥	٠,٢٩٤٧٨٣٤	-٠,٦١٣٥٦٧٦	٠,٥٤٦٩٤٥٩

يبين الجدول رقم (٦) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث يظهر هذا الجدول قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والقيمة العظمى والصغرى لكل متغير من متغيرات الدراسة. ويلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٦) السابق أن متوسط

التغير في القيمة السوقية للمنشأة (-٠.٣٦١)، بإنحراف معياري قدره (٠.٢٩٤٨)، وقد بلغت أقل قيمة (-٠.٦١٣٦) وأعلى قيمة (٠.٥٤٦٩)، الأمر الذي يظهر تفاوتًا حادًا في موقف التغير في القيمة السوقية لمفردات عينة الدراسة. وفي سياق آخر، أظهرت المؤشرات الإحصائية وجود تفاوت بين الانحرافات في الفروق الضريبية الإجمالية، حيث بلغ متوسط الانحراف المعياري للفروق الضريبية الإجمالية (٠.٤٢٨). بإنحراف إجمالي (٠.٣٢٤)، كما بلغت أقل قيمة (٠.٠٠١٥) وأعلى قيمة (٠.١٢٤٩)، الأمر الذي يشير إلى زيادة الانحراف المعياري للفروق الضريبية الإجمالية - انخفاض درجة اتساقها - على مستوي العينة.

أخيرًا، فقد أظهر التحليل الإحصائي المؤشر الإجمالي لآليات حوكمة الشركات (CGI) بمتوسط قدره (١,١٨٧)، كما أظهر التحليل الإحصائي أيضًا تفاوتًا كبيرًا في مؤشر تطبيق آليات حوكمة الشركات لمفردات عينة لدراسة، حيث بلغت أقل قيمة (-٠.١٢٧). وهي تشير إلى أدنى مستويات تطبيق آليات حوكمة الشركات، وأعلى قيمة (٢,٣٦) وهي تشير إلى أعلى مستويات تطبيق آليات حوكمة الشركات داخل شركات العينة محل الدراسة.

٧-٦ اختبار فروض الدراسة وتحليلها:

من أجل اختبار فروض الدراسة وتحليلها اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المسارات (Path Analysis) كأحد اختبارات نمذجة المعادلة الهيكلية (Structural Equation Modeling (SEM باستخدام برنامج (Stata14)؛ وذلك بهدف تحديد العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة. في ضوء ذلك، يهدف الباحث من خلال بناء نموذج الدراسة المقترح إلى اختبار الفروض التالية:

الفرض الأول (H1): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية.

الفرض الثاني (H2): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة.

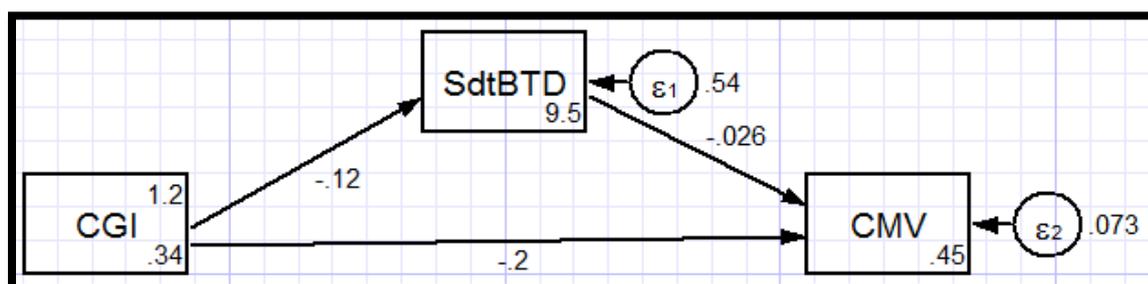
الفرض الثالث (H3): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة.

الفرض الرابع (H4): هناك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية الإجمالية كمتغير وسيط.

هذا ويوضح الجدول رقم (٧) التالي معامل التحديد للمسارات (R^2) للتأثيرات المباشرة للنموذج الأول للدراسة من خلال برنامج (Stata14):

جدول رقم (٧): معامل تحديد المسارات للتأثيرات المباشرة لنموذج الدراسة المقترح: اتساق الفروق الضريبية الإجمالية

بيان المسار	معاملات الارتباط المعيارية المباشرة	مستوي المعنوية
مؤشر الحوكمة --> اتساق الفروق الضريبية الإجمالية	-٠,١١٧٤٢٥٦	٠,٠٣٦
اتساق الفروق الضريبية الإجمالية --> التغير في القيمة السوقية	-٠,٠٢٦٢٥٩٩	٠,١٠٦
مؤشر الحوكمة --> التغير في القيمة السوقية	-٠,٢٠٢٦٩٨٥	٠,٠٠٠



شكل رقم (٣): الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة لنموذج الدراسة المقترح: اتساق الفروق الضريبية الإجمالية في ذات السياق، يوضح الجدول رقم (٨) التأثير غير المباشر لنموذج الدراسة المقترح:

جدول رقم (٨): التأثير غير المباشر لنموذج الدراسة المقترح: اتساق الفروق الضريبية الإجمالية

بيان المسار	معاملات الارتباط المعيارية غير المباشرة	مستوي المعنوية
مؤشر الحوكمة --> اتساق الفروق الضريبية الإجمالية --> التغيير في القيمة السوقية	٠,٠٠٣٠٨٣٦	٠,٢٠٠

هذا، وفي ضوء الجدولين رقم (٧)، (٨)، يمكن للباحث أن يستدل على نتائج التحليل الإحصائي من خلال ما يلي:

- تنبأ الباحث خلال الفرض الأول للدراسة بوجود علاقة مباشرة معنوية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وبين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية. هذا، وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى أن معامل ارتباط متغير تطبيق آليات حوكمة الشركات = (-٠,١١٧)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية، غير أن مستوى المعنوية = (٠,٠٣) كانت أقل من مستوى المعنوية المتبع (٠,٠٥)، وهو ما يقود الباحث إلى قبول الفرض الأول للدراسة.
- تنبأ الباحث خلال الفرض الثاني للدراسة بوجود علاقة مباشرة معنوية بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية وبين القيمة السوقية للمنشأة. هذا، وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى أن معامل ارتباط متغير اتساق الفروق الضريبية الإجمالية = (-٠,٠٢٦)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة، غير أن مستوى المعنوية = (٠,١٠٦) كانت أكبر من مستوى المعنوية المتبع (٠,٠٥)، وهو ما يقود الباحث إلى رفض الفرض الثاني للدراسة.
- تنبأ الباحث خلال الفرض الثالث للدراسة بوجود علاقة مباشرة معنوية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وبين القيمة السوقية للمنشأة. هذا، وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى أن معامل ارتباط تطبيق آليات حوكمة الشركات = (-٠,٢٠٣)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة، غير أن مستوى المعنوية = (٠,٠٠٠) كانت أقل من مستوى المعنوية المتبع (٠,٠٥)، وهو ما يقود الباحث إلى قبول الفرض الثالث للدراسة.
- تنبأ الباحث خلال الفرض الرابع للدراسة بوجود علاقة غير مباشرة معنوية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وبين القيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية الإجمالية كمتغير وسيط. هذا، وقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى أن معامل الارتباط = (٠,٠٠٣)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة طردية ضعيفة للغاية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية الإجمالية كمتغير وسيط، غير أن مستوى المعنوية = (٠,٢٠٠) كانت أكبر من مستوى المعنوية المتبع (٠,٠٥)، وهو ما يقود الباحث إلى رفض الفرض الرابع للدراسة.

٧. مناقشة وتحليل النتائج:

١-٧ على صعيد العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية

أكبر من التأثير غير المباشر للإثبات على العلاقة بين التسويق الريادي وأداء المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر. أظهرت نتائج الدراسة الحالية وجود علاقة معنوية عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية. هذا، وتبين النتيجة السابقة أنه كلما زادت ممارسات الحوكمة داخل الشركات، أدى ذلك إلى انخفاض الانحرافات في مستويات الفروق الضريبية على مستوى الفترات المالية المتعاقبة، مما يؤدي بالتبعية إلى زيادة اتساق الفروق الضريبية الإجمالية. هذا وقد جاءت النتيجة السابقة متسقة مع نتائج دراستي (Salihu & Kawi (2021); Dang & Nguyen (2022)، حيث أشارت كل دراسة إلى أن آليات حوكمة الشركات لها دور كبير في المحتوي المعلوماتي عن الفروق الضريبية وكذلك ممارسات التجنب الضريبي، حيث تُعد حوكمة الشركات بمثابة صمام الأمان الذي يساهم في الحيلولة دون وجود ممارسات ضريبية تعسفية ينطوي عليها مخاطر تضر بالمنشأة وسمعتها، وتتمثل هذه الممارسات في عمليات التخطيط الضريبي التعسفي والمحتوي المعلوماتي للفروق الضريبية.

واتساقاً مع ما سبق، أظهرت نتائج دراسة كلا من (Kasipillai & Mahenthiran (2013) أن ممارسات حوكمة الشركات تكون أكثر تأثيراً عندما يتم فرض قواعد ضريبية أكثر صرامة تجاه إسترداد الخسائر الضريبية المرحلة، وذلك للحد من السلطة التقديرية للمديرين تجاه تقييم الأصول الضريبية المؤجلة - كأحد مكونات الفروق الضريبية المؤقتة- لتجنب انخفاض الأرباح في الفترة الحالية.

في سياق آخر، اتفقت دراستي (Choi et al. (2020); Chen et al. (2012) أنه يمكن الاعتماد على اتساق الفروق الضريبية بكافة أنواعها لتحديد مدى انخراط الشركة في ممارسات التخطيط الضريبي وإدارة الأرباح، حيث أن انخفاض الاتساق بالفروق الضريبية نتيجة زيادة الإنحرافات بمستويات الفروق الضريبية يعتبر مؤشر لإنخراط الشركات بممارسات تخطيط ضريبي وإدارة أرباح.

هذا، وقد أتفقت أغلب الدراسات على أنه كلما كانت آليات الحوكمة جيدة كلما انخفضت قدرة المديرين على تحويل الموارد لمنفعتهم الشخصية، حيث تعمل آليات الحوكمة على الحد من أنشطة التجنب الضريبي وذلك لارتفاع تكاليف القيام بأنشطة التجنب الضريبي (مثل التعرض للدعاوى القضائية وفقد السمعة) عن المنافع المترتبة عليها (مثل تحقيق وفورات ضريبية وارتفاع قيمة الربح المحاسبي وزيادة قيمة مكافآت الإدارة) (Richardson et al., 2013; Zemzem & Fatouhi, 2013; Deslandea et al., 2019; Tijjani & Peter, 2020; Idzniah & Bernawatim 2020; Marzuki & Syukur, 2021; Salihu & Kawi, 2021; Dang & Nguyen, 2022). في حين توصلت دراسة (Dridi and Boubaker (2016) إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين آليات لحوكمة الشركات، والفروق الضريبية في الأجل القصير.

بناءً على ما سبق، يتفق الباحث مع الاتجاه الثاني (الذي تم ذكره سلفاً) - وهو منظور تكاليف الوكالة - في الوضع في الاعتبار تكاليف الوكالة الناشئة عن استراتيجيات إدارة الضرائب في المقام الأول. حيث يركز هذا الاتجاه على الإنتهازية الإدارية التي سوف تنشأ عن استراتيجيات إدارة الضرائب نتيجة زيادة التدفق النقدي الحر بشكل مبالغ فيه. لذلك تسعى آليات حوكمة الشركات من التخفيف من حدة هذه الممارسات، وذلك من خلال التأثير العكسي على مستوى الفروق الضريبية بالشركة والإنحرافات على مستوى الفترات المالية المتعاقبة (Riguen et al., 2019).

تعليقاً على ما سبق، يري الباحث أنه من المنطقي أن وجود ممارسات حوكمة جيدة للشركات في ضوء البيئة المصرية يمكن أن يؤدي إلى انخفاض ممارسات التخطيط الضريبي وإدارة الأرباح، وبالتبعية يؤدي ذلك إلى انخفاض الانحرافات في مستويات الفروق الضريبية، مما يؤدي بالتبعية إلى زيادة اتساق الفروق الضريبية الإجمالية على مستوى الفترات المالية المتعاقبة.

من ناحية أخرى، يمكن للباحث تفسير العلاقة العكسية بين آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية وذلك بالاعتماد على نظرية الإشارة. حيث أنه وفقاً لنظرية الإشارة؛ والتي تنص على أنه يمكن التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال قيام أحد الأطراف - الطرف المرسل - بإرسال إشارات تتضمن معلومات ملائمة للطرف الآخر - الطرف المستقبل - لتساعده على إتخاذ قرارات رشيدة. حيث يتمثل جوهر هذه النظرية في استخدام المعلومات الخاصة بالشركة كأداة لتوصيل إشارة جيدة أو انطباع إيجابي عن أداء الشركة إلى أصحاب المصالح، وبالتالي تكوين سمعة جيدة عن الشركة بأسواق المال. في ضوء ذلك، يؤدي تطبيق آليات حوكمة الشركات إلى إرسال إشارات إيجابية عن سمعة الشركة؛ وبالتبعية يتمثل ذلك في وجود دافع قوي للشركة لإدارة الفروق الضريبية بشكل عقلاني ومفيد للشركة، مما يؤدي ذلك إلى عدم وجود انحرافات جوهرية بالفروق الضريبية على مستوى الفترات المالية المتعاقبة تؤثر سلباً على اتساق الفروق الضريبية.

٢-٧ على صعيد العلاقة بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة:

أظهرت نتائج الدراسة الحالية عدم وجود علاقة بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة. هذا، وتبين النتيجة السابقة أن الانحرافات في مستويات الفروق الضريبية الإجمالية على مستوى الفروق الضريبية المتعاقبة لا تؤثر على القيمة السوقية للمنشأة، أي أن المستثمر لا يمكنه الاعتماد على مدى وجود اتساق في الفروق الضريبية من عدمه كمؤشر على وجود تحسن بالقيمة السوقية للمنشأة، كما أنه لا يمكنه بالتبعية اتخاذ أي قرار استثماري سواء بالبيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم من خلال درايته بمدى وجود اتساق بالفروق الضريبية من عدمه.

هذا وقد جاءت النتيجة السابقة غير متسقة مع الدراسات السابقة والتي أكدت على انخفاض تكلفة رأس المال وتحسن المحتوي الإعلامي للمعلومات المحاسبية مع تحسن اتساق الفروق الضريبية (Dhaliwal et al. 2009; Moore & Xu 2018; Choi et al. 2020; Kim 2020)؛ الأمر الذي يشير إلى التقييم السلبى من قبل المستثمرين لزيادة مستويات الفروق الضريبية بغض النظر عن درجة اتساقها.

اتساقاً مع ما سبق، توصلت الدراسات السابقة إلى أن انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية لفترة تتجاوز السنتين، وكذلك ارتفاع الفروق الضريبية يساهم في زيادة عدم اليقين لدي المستثمرين في أسواق رأس المال حول جودة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها، كما يساهم في تباين آرائهم وتفسيرهم لتلك الفروق، حيث لاحظ الباحثون تزايد معدل دوران الأسهم، ونشئت توقعات المحللين الماليين، وتباين عوائد الأسهم، مع انخفاض درجة اتساق الفروق الضريبية.

على النقيض، جاءت النتيجة السابقة متفقة مع بعض الدراسات السابقة والتي فسرت أن التأثير غير المعنوي لاتساق الفروق الضريبية على القيمة السوقية للمنشأة قد يرجع إلى افتقار المستثمرين إلى القدرة المعرفية اللازمة لقياس اتساق الفروق الضريبية، أو عدم إدراكهم لأهمية اتساق الفروق الضريبية كمؤشر يعكس بشكل أفضل جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة الوكالة في منشآت الأعمال. كما أن المعلومات الضريبية المفصح عنها تكون معقدة ومكلفة للغاية بالنسبة للمحللين الماليين، وبالتالي قد يصعب عليهم دمج المعلومات المفصح عنها تجاه الفروق الضريبية بكفاءة في توقعاتهم، مما يؤدي إلى عدم قدرة المستثمر على تقييم الشركة بشكل كفاء من خلال التأثير على القيمة السوقية للشركة. وفي المقابل من ذلك، يعتمد المستثمرون بشكل أكبر على القيمة المطلقة للفروق الضريبية في نهاية السنة عند تقييم منشآت الأعمال (Ramnath et al., 2008; Weber, 2009; Kim et al., 2015).

٣-٧ على صعيد العلاقة المباشرة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة:

أظهرت نتائج الدراسة الحالية وجود علاقة معنوية عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة. هذا، وتوضح النتيجة السابقة أن تطبيق آليات الحوكمة من المحتمل أن يؤدي إلى انخفاض قيمة أسهم الشركة بسوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للمنشأة.

هذا وقد جاءت النتيجة السابقة متنسقة مع الدراسات السابقة والتي توصلت إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين حجم مجلس الإدارة - كأحد آليات حوكمة الشركات - وأداء الشركة، حيث فسّر الباحثون هذه النتيجة من خلال أن الشركات التي لديها مجلس إدارة كبير يكون لديها أداء تشغيلي أقل وتكاليف تشغيل أعلى وذلك بسبب التأثير السلبي لعمليات صنع القرار بالشركات ذات مجلس الإدارة الكبير بسبب حدوث تضارب بين الأعضاء ووجود صعوبات كبيرة في عملية التنسيق بين أعضاء مجلس الإدارة. وكذلك الشركات التي يتسم مجلس إدارتها بالاستقلالية كان لديها أداء أقل، وفسّر الباحثون هذه النتيجة من خلال نظرية الاعتماد على الموارد، حيث أن المديرين الأكثر إستقلالية (من خارج الشركة) هم غرباء عن الشركة ويفتقرون إلى المعرفة والخبرة الكافية بالعمليات التشغيلية للشركة مما يؤثر سلبيًا على الأداء. هذا، وقد توصلت الدراسات إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين وجود لجنة مراجعة مستقلة وأداء الشركة، حيث تم تفسير هذه النتيجة بسبب أنه يجب على المؤسسات والهيئات التنظيمية العمل على دمج المديرين ذوي الخبرة المالية والمحاسبية داخل لجان المراجعة حتى يعكس ذلك بشكل إيجابي على أداء الشركة، وبالتبعية زيادة القيمة السوقية للشركة (Nguyen et al., 2015; Arora & Sharm, 2016; Barka & Legendres, 2016).

على الجانب الآخر، اختلفت هذه النتيجة مع مجموعة من الدراسات السابقة والتي توصلت إلى وجود علاقة طردية معنوية بين آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في (الملكية الإدارية، واستقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، جودة المراجعة) وبين القيمة السوقية للمنشأة (Zhou et al., 2018; Rashid, 2020; Tran, 2021; Bekiaris, 2021).

تعليلًا على ما سبق، يري الباحث أن وجود هذا التناقض في نتائج الدراسات السابقة يعود في المقام الأول إلى اختلاف بيئات التطبيق في كل دراسة من الدراسات السابقة، وكذلك مدى التزام الشركات بتطبيق قواعد وآليات الحوكمة في كل بيئة. لذلك يمكن أن تختلف النتائج في البيئة التطبيقية لدى الدول المتقدمة عن الدول الناشئة.

على صعيد العلاقة غير المباشرة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة من خلال اتساق الفروق الضريبية كمتغير وسيط:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية بخصوص العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية من جهة، وما بين اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة من جهة أخرى، فقد تم التثبت من عدم وجود وساطة لاتساق الفروق الضريبية الإجمالية على العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة.

هذا، ويمكن تفسير هذه النتيجة من خلال اعتماد المستثمرين بشكل أساسي على القيمة المطلقة للفروق الضريبية في الفترة المالية، وبناء عليها يتخذ المستثمر قرار الاستثمار سواء بالشراء أو البيع أو الإحتفاظ بالأسهم، ولكن يوجد قصور في وعي المستثمر باتساق هذه الفروق على الأجل الطويل؛ حيث أنه يجب على المستثمر أن يتيقن من اتساق الفروق الضريبية وعدم وجود انحراف كبير في قيمة هذه الفروق على الأجل الطويل حتى يستطيع إتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، ويؤدي إلى مزيد من الثقة للاستثمار في الشركة مما يعود بالإيجاب على القيمة السوقية للشركة.

أخيرًا، وعلى الرغم من عدم وجود تأثير معنوي لاتساق الفروق الضريبية على القيمة السوقية للمنشأة، وكذلك عدم وجود وساطة لاتساق الفروق الضريبية على العلاقة بين آليات الحوكمة والقيمة السوقية للمنشأة؛ إلا أنه يجب على المنشآت خفض مستوى الفروق الضريبية لديها لتجنب الآثار السلبية المحتملة على القيمة السوقية للمنشأة. حيث أن تركيز المستثمرين بشكل كبير يكون على مستوى الفروق الضريبية في نهاية الفترة المالية بغض النظر عن درجة اتساقها

٨. الخلاصة والنتائج والتوصيات:

تمثل هدف البحث في تناول أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على اتساق الفروق الضريبية الإجمالية، ومدى انعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، ومن أجل تحقيق هذا الهدف قام الباحث بعرض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين تلك المتغيرات وتحليلها؛ وذلك للوقوف على أهم النتائج التي تم التوصل إليها، بالإضافة إلى إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المصرية المدرجة بالبورصة والمتمثلة في ٦٤ شركة بإجمالي عدد مشاهدات ٥١٢ مشاهدة.

توصل الباحث إلى العديد من النتائج من أهمها؛ وجود علاقة معنوية عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات واتساق الفروق الضريبية الإجمالية. هذا، وتظهر النتيجة السابقة أنه كلما زادت ممارسات الحوكمة داخل الشركات، أدى ذلك إلى انخفاض الإنحرافات في مستويات الفروق الضريبية الإجمالية على مستوي الفترات المالية المتعاقبة، مما يؤدي بالتبعية إلى زيادة اتساق الفروق الضريبية الإجمالية. وكذلك عدم وجود علاقة بين كلا من اتساق الفروق الضريبية الإجمالية والقيمة السوقية للمنشأة. هذا، وتبين النتيجة السابقة أن الإنحرافات في مستويات الفروق الضريبية على مستوي الفترات المالية المتعاقبة لا تؤثر على القيمة السوقية للمنشأة، أي أن المستثمر لا يمكنه الاعتماد على مدى وجود اتساق في الفروق الضريبية من عدمه كمؤشر على وجود تحسن بالقيمة السوقية للمنشأة،

كما أنه لا يمكنه بالتبعية اتخاذ أي قرار استثماري سواء بالبيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم من خلال درايته بمدي وجود اتساق بالفروق الضريبية من عدمه.

كذلك أظهرت نتائج الدراسة الحالية وجود علاقة معنوية عكسية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة. هذا، وتوضح النتيجة السابقة أن تطبيق آليات الحوكمة من المحتمل أن يؤدي إلى انخفاض قيمة أسهم الشركة بسوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للمنشأة.

أخيراً، فقد تم التثبت من عدم وجود وساطة لاتساق الفروق الضريبية الإجمالية في العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة. هذا، ويمكن تفسير هذه النتيجة من خلال اعتماد المستثمرين بشكل أساسي على القيمة المطلقة للفروق الضريبية في الفترة المالية وبناء عليها يتخذ المستثمر قرار الاستثمار سواء بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأسهم، ولكن يوجد قصور في وعي المستثمر باتساق هذه الفروق على الأجل الطويل؛ حيث أنه يجب على المستثمر أن يتيقن من اتساق الفروق الضريبية وعدم وجود انحراف كبير في قيمة هذه الفروق على الأجل الطويل حتى يستطيع إتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، ويؤدي إلى مزيد من الثقة للاستثمار في الشركة مما يعود بالإيجاب على القيمة السوقية للشركة.

هذا، ويرى الباحث ضرورة توجيه بعض التوصيات؛ تتمثل في أنه يجب على المستثمرين والمراجعين ومصصلحة الضرائب والجهات التنظيمية وأصحاب المصالح الآخرين استخدام اتساق الفروق الضريبية جنباً إلى جنب مع مستوي الفروق الضريبية، حيث لاحظ الباحث أن وجود ممارسات حوكمة جيدة للشركة يعكس بشكل أفضل درجة اتساق الفروق الضريبية.

كذلك يمكن للمنشآت التي تتزايد لديها الفروق الضريبية نتيجة الاختلافات المتأصلة بين المعايير المحاسبية والتشريعات الضريبية مراعاة اتساق الفروق الضريبية من فترة لأخرى مع توفير إفصاحات إضافية في الإفصاحات المتممة عن أسباب تزايد الفروق لديها للحد من الآثار السلبية المحتملة على القيمة السوقية للمنشأة.

بالإضافة إلى ما سبق، يرى الباحث ضرورة تفعيل آليات الحوكمة في جميع الشركات، وخاصة زيادة درجة استقلال مجلس الإدارة من خلال زيادة نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، وزيادة نسبة ملكية الإدارة في أسهم الشركة، وزيادة فعالية لجنة المراجعة والمراجع الخارجي المستقل، وذلك للإسهام الإيجابي في تقليل الانحرافات بالفروق الضريبية للشركة، وبالتبعية يؤدي ذلك إلى اتساق الفروق الضريبية، مما يعود بالنفع على جودة التقارير المالية المفصح عنها للمستثمرين وكافة أصحاب المصالح.

أخيراً، يوصى الباحث على المستوي الأكاديمي، بضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول موضوع اتساق الفروق الضريبية في البيئة المصرية، بما يمكن من التوصل لفهم أكثر وضوحاً حول حجم هذه الظاهرة، ودرجة تباينها من قطاع لآخر، وكذلك محددات وتداعيات هذه الظاهرة.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، نبيل عبدالرؤف. (٢٠١٦). فروق ضريبية الدخل الدفترية - مقياس جديد لإدارة الأرباح: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠(٣)، ٤٥٧ - ٤٩٠.
- أحمد، نانسي محمد. (٢٠٢٢). هل يؤثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين حوكمة الشركات والقيمة السوقية للمنشأة؟. *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، ١١(١)، ٤١٨ - ٤٤٩.
- الباز، ماجد مصطفى. (٢٠٢١). أثر أنماط الملكية ومجلس الإدارة والخصائص التشغيلية على التجنب الضريبي وانعكاسه على قيمة الشركة: أدلة من سوق الأوراق المالية المصري. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٣(١)، ٥٤١ - ٦٠٢.
- الباز، محمد ماهر. (٢٠٢٢). تأثير آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٦(٢)، ١٣ - ٩٦.
- ضاهر، سامح سعيد محمود. (٢٠١٧). قياس أثر الفروق الضريبية على جودة الأرباح وانعكاساتها على عمليات التداول الداخلي وتكلفة رأس المال المملوك: دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عمارة، محمد رزق. (٢٠١٧). تأثير آليات حوكمة الشركات على مستوى التخطيط الضريبي في ظل اعتبارات تكاليف سمعة الشركة: دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عيسى، عارف محمود كامل. (٢٠٢١). قياس أثر اتساق الفروق الضريبية على جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للمنشأة: دراسة عملية. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٥(٢)، ١ - ٣٤.
- الهوري، محمد عبد العزيز. (٢٠١٩). أثر المعالجة المحاسبية للضرائب المؤجلة على إدارة الأرباح وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٦(١)، ١١٧ - ١٧٢.

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdullaev, B., & Park, J. H., (2019). The Effect of Book-Tax Difference on Earnings Quality: Empirical Evidence from KOSPI Companies in Korea. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 24(3), 14-28.

- Allam, B. S. (2018). The Impact of Board Characteristics and Ownership Identity on Agency Costs and Firm Performance: UK Evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(6), 1147-1176.
- Amri, K., Ben Mrad Douagi, F. W., & Guedrib, M. (2022). The Impact of Internal and External Corporate Governance Mechanisms on Tax Aggressiveness: evidence from Tunisia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(1), 43-68.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From India. *Corporate Governance*, 16(2), 420-436.
- Ayers, B. C., Laplante, S. K., & McGuire, S. T. (2010). Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book-Tax Differences on Ratings Changes. *Contemporary Accounting Research*, 27(2), 359-402.
- Bashri, M. H., & Indrijawati, P. (2020). The Effect of Book-Tax Differences, Cash Flow Volatility, and Corporate Governance on Earning Quality. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 5(11), 367 -376.
- Bekiaris, M. (2021). Board Structure and Firm Performance: An Empirical Study of Greek Systemic Banks. *Journal of Accounting and Taxation*, 13(2), 110-121.
- Ben Barka, H., & Legendre, F. (2017). Effect of the Board of Directors and the Audit Committee on Firm Performance: a Panel Data Analysis. *Journal of Management & Governance*, 21, 737-755.
- Bhagiawan, G., & Mukhlisin, M. (2020). Effect of Corporate Governance on Tax Planning & Firm Value. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 72-80.
- Blaylock, B., Gaertner, F. B., & Shevlin, T. (2017). Book-Tax Conformity and Capital Structure. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 903-932.
- Chen, L. H., Dhaliwal, D. S., & Trombley, M. A. (2012). Consistency of Book-Tax Differences and the Information Content of Earnings. *Journal of the American Taxation Association*, 34(2), 93-116.
- Choi, H., Hu, R., & Karim, K. (2020). The Effect of Consistency in Book-Tax Differences on Analysts' Earnings Forecasts: Evidence from Forecast Accuracy and Informativeness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 1-17.
- Choi, J. H., & Yang, H. S. (2008). An Examination on the Relationship Between Corporate Governance, Audit Fees, and Audit Hours. *Accounting Information Research*, 26(1), 59-77.
- Comprix, J., Graham, R. C., & Moore, J. A. (2011). Empirical Evidence on the Impact of Book-Tax Differences on Divergence of Opinion Among Investors. *Journal of the American Taxation Association*, 33(1), 51-78.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Deslandes, M., Fortin, A., & Landry, S. (2019). Audit committee characteristics and tax aggressiveness. *Managerial Auditing Journal*, 35(2), 272-293.
- Dhaliwal, D. S., Lee, H. S. G., & Pincus, M. (2009). Book-tax differences, uncertainty about information quality, and cost of capital. *University of Arizona, Working Paper*.
- Dridi, W., & Boubaker, A. (2016). Corporate Governance and Book-Tax Differences: Tunisian Evidence. *International Journal of economics and Finance*, 8(1), 171-186.
- Hanlon, M., Krishnan, G. V., & Mills, L. F. (2012). Audit Fees and Book-Tax Differences. *Journal of the American Taxation Association*, 34(1), 55-86.
- Heltzer, W., & Shelton, S. W. (2015). Book-tax differences and audit risk: Evidence from the United States. *Journal of Accounting, Ethics and Public Policy*, 16(4), 1-43.
- Heltzer, W., & Shelton, S. W. (2015). Book-Tax Differences and Audit Risk: Evidence from the United States. *Journal of Accounting, Ethics and Public Policy*, 16(4), 1-43.
- Hsu, A., Lee, C. F., & Liu, S. (2022). Book-Tax Differences, CEO Overconfidence, and Bank Loan Contracting. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-36.

- Idzniah, U. N. L., & Bernawati, Y. (2020). Board of Directors, Audit Committee, Executive Compensation and Tax Avoidance of Banking Companies in Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(2), 199-213.
- Ines, B., & Ali, O. M. (2011). Market Perception of the Information Content in Book-Tax Differences: Empirical Evidence in Tunisia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(1), 112-135.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Khurana, I. K., & Moser, W. J. (2013). Institutional Shareholders' Investment Horizons and Tax Avoidance. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(1), 111-134.
- Kim, J. (2020). Does Taxable Income under Full Disclosure of Earnings Provide Incrementally Useful Information to Investors? *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 271-281.
- Kim, S., Schmidt, A., Wentland, K., 2015. Analysts and Taxes. *Working paper, SSRN Electronic Journal*, 1-48.
- Kourdoumpalou, S., & Karagiorgos, T. (2012). Extent of Corporate Tax Evasion When Taxable Earnings and Accounting Earnings Coincide. *Managerial Auditing Journal*, 27(3), 228-250.
- Lee, B. B., Dobiyaniski, A., & Minton, S. (2015). Theories and Empirical Proxies for Corporate Tax Avoidance. *Journal of Applied Business & Economics*, 17(3).
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2021). The Association Between Book-Tax Differences and CEO Compensation. *Working Paper*, (pp. 1245-1269). Available at: https://doi.org/10.1142/9789811202391_0032
- Ling, T. W., & Abdul Wahab, N. S. (2019). Components of book tax differences, corporate social responsibility and equity value. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1-24.
- Martins, A. O. (2021). Corporate Governance and Tax Aggressiveness in Non-Financial Quoted Firms in Nigeria, Doctoral dissertation, Igbinedion University.
- Marzuki, M., & Syukur, M. (2021). The effect of audit fees, audit quality and board ownership on tax aggressiveness: evidence from Thailand. *Asian Review of Accounting*, 29(5), 617-636.
- Maulinarhadi, R. M. (2019). Whether book tax differences affect the price book value? *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 74(2), 79-89.
- Mills, L. F. (2019). Pursuing Relevant (Tax) Research. *The Accounting Review*, 94(4), 437-446.
- Moore, J. A., & Xu, L. (2018). Book-Tax Differences and Costs of Private Debt. *Advances in accounting*, 42, 70-82.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter? *International Review of Financial Analysis*, 41, 148-161.
- Njah, M., & Jarboui, A. (2013). Institutional Investors, Corporate Governance, and Earnings Management Around Merger: Evidence from French Absorbing Firms. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 18(35), 89-96.
- Pratiwi, N. P. S. D. R., Subekti, I., & Rahman, A. F. (2019). The Effect of Corporate Governance and Audit Quality on Tax Aggressiveness with Family Ownership as the Moderating Variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 19(5), 31-42.
- Ramnath, S., Rock, S., & Shane, P. (2008). The Financial Analyst Forecasting Literature: A taxonomy with Suggestions for Further Research. *International Journal of Forecasting*, 24(1), 34-75.
- Rashid, M. M. (2020). Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(4), 719-737.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2013). The Impact of Board of Director Oversight Characteristics on Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 68-88.
- Richardson, M. (2009). Principal Component Analysis. Available at: <http://people.maths.ox.ac.uk/richardsonm/SignalProcPCA.pdf> (last access: 3.5. 2013).

- Riguen, R., Kachouri, M., & Jarbouï, A. (2019). Book-Tax Differences, Corporate Governance Effectiveness and Audit Quality: An Interactive Effects. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 29(4), 20-36.
- Sáenz González, J., & García-Meca, E. (2013). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? *Journal of business ethics*, 121, 419-440.
- Salihu, I. A., & Kawi, F. (2021). Board Attributes and Corporate Tax Avoidance: An Explanatory Mixed Method Investigation. *Journal of Accounting and Taxation*, 13(4), 291-303.
- Temprano, F. M. A., & Gaite, F. T. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, 20(2), 324-342.
- Tijjani, B., & Peter, Z. (2020). Ownership Structure and Tax Planning of Listed Firms: Evidence from Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 12(3), 99-107.
- Tran, H. T. (2021). The link between independent directors and firm's performance: the moderating role of corporate social responsibility. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, 21(5), 831-844.
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2015). The persistence of book-tax differences. *The British Accounting Review*, 47(4), 339-350.
- Wang, Y., Campbell, M., & Schoenfeld, D. (2018). Ownership Structure, Corporate Governance and Tax for Chinese Firms. *Working Paper*.
- Weber, D. P. (2009). Do Analysts and Investors Fully Appreciate the Implications of Book-Tax Differences for Future Earnings? *Contemporary Accounting Research*, 26(4), 1175-1206.
- Zemzem, A., & Ftouhi, K. (2013). The Effects of Board of Directors' Characteristics on Tax Aggressiveness. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 140-147.
- Zhou, M. (2018). Does Accounting for Uncertain Tax Benefits Provide Information about the Relation Between Book-Tax Differences and Earnings Persistence? *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 65-84.

Examining the effect of applying corporate governance mechanisms on the consistency of book tax differences and their impact on market value: an applied study

Hussien Emad Aldin Hussien

Assistant Lecturer
Accounting Department
Faculty of Commerce
Cairo University

Walid Shehata Mohamed

Assistant Professor of Accounting
Faculty of Commerce
Cairo University

Mostafa Mahmoud Ahmed

Lecturer of Accounting
Faculty of Commerce
Cairo University

Abstract

The objective of the current study is to examine the effect of corporate governance mechanisms on the consistency of book tax differences and their impact on the market value of the company. In this study, a sample of 64 firms listed on the Egyptian Stock Exchange from 2015 to 2022, with a total number of 512 observations. The path analysis method is employed to test the study hypotheses as one of the Structural Equation Modeling (SEM) tests. The results of the study revealed that corporate governance mechanisms have a significant negative effect on the consistency of book tax differences, while consistency of book tax differences has an insignificant effect on the market value. Moreover, it is found that corporate governance mechanisms have a significant negative effect on the market value. With regard to the indirect impact of corporate governance mechanisms on the market value of the company through consistency of book tax differences employed as a mediating variable, the results showed that there is insignificant indirect impact.

Keywords

Corporate governance mechanisms; Consistency of book tax differences; Market value.