

## الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة - أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ ياسر محمد أحمد عبد الله

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

### الملخص

استهدف البحث دراسة واختبار أثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها السوقية، معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية، ومدى تأثير هذه العلاقة باختلاف حجم الشركة، وهيكل ملكيتها، كمتغيرين معدلين للعلاقة الرئيسية محل الدراسة. ولتحقيق هدف البحث تم تحليل الدراسات المحاسبية السابقة لاشتقاق فروض البحث، بالإضافة لاشتقاق مؤشر قياسي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. ثم تم إجراء دراسة تطبيقية، على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٥، وتم قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى وفقاً لعدد الجمل. وخلص البحث إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة. وفيما يتعلق بتأثير المتغيرين المعدلين على العلاقة الرئيسية محل الدراسة خلص البحث إلى زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وبصورة معنوية، بعد الأخذ في الاعتبار كل من حجم الشركة، وهيكل الملكية كمتغيرين معدلين.

**الكلمات المفتاحية:** المسؤولية الاجتماعية للشركة - قيمة الشركة - القيمة السوقية لحقوق الملكية - حجم الشركة - هيكل الملكية.

## **Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Value: Evidence from Firms listed on the Egyptian Stock Exchange**

### **Abstract**

The research aims at investigating the impact of corporate social responsibility disclosure of firms listed on the Egyptian stock exchange on their market value of equity and how this relationship is affected by firm size and ownership structure as moderating variables. To achieve this objective, the researcher reviews the accounting literature in order to derive the research hypotheses and to develop a corporate social responsibility disclosure index. Thereafter, an empirical study is conducted on a sample of firms listed on the Egyptian stock exchange for the period 2013-2015. The level of corporate social responsibility disclosure is measured by the number of sentences. The research results show a significant positive impact of corporate social responsibility disclosure on firm value. Regarding the moderating variables effect, the results reveal a significant increase in the positive impact of corporate social responsibility disclosure on firm value when taking into consideration firm size and ownership structure as moderating variables.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility- Firm Value- Market Value of Equity-Firm Size-Leverage.

## ١ - مقدمة البحث

حدث تطور ملحوظ في مسؤولية الإدارة فيما يختص بتحقيق أهداف الشركات، فلم تعد مسؤولة فقط عن تحقيق مصالح الملاك، متمثلة في هدف الربح كهدف وحيد باعتبارها وكيلاً عنهم، بل أصبحت مسؤولة إجتماعياً باعتبارها وكيلاً عن الفئات الاجتماعية الأخرى في المجتمع، ومن ثم استوجب عليها المحافظة على التوازن العادل بين مصالح الملاك وباقي فئات المجتمع (شهير، ١٩٩٨). وعلى هذا النحو أصبحت مسؤولية الإدارة تتحدد في إتجاهين؛ الأول إجتماعي يتعلق بالمساهمة في تحقيق الرفاهية الاجتماعية، والآخر يتعلق بتعظيم ثروة الملاك، ومن ثم أصبحت الشركات مطالبة بتحقيق التوافق بين مصالح حملة الأسهم من جانب والمتطلبات الاجتماعية من جانب آخر كشرط لتحقيق نموها وضمان بقائها واستمرارها (DiSegni et al., 2015).

وقد نشأت المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR نتيجة علاقة الشركة بمجموعات أصحاب المصلحة في المجتمع وتأثيراتها الحالية والمتوقعة عليها، ومن ثم فهي تعبر عن رد فعل الشركة للضغوط والمطالب الاجتماعية من جانب، والمخاوف والتوقعات البيئية من جانب آخر، وهذه المطالب وتلك التوقعات هي التي تميز أبعاد المسؤولية الاجتماعية<sup>٢</sup> للشركات (Dahlsrud 2008; Aras and Crowther, 2008). وزاد اهتمام الشركات في الآونة الأخيرة بالوفاء بمسئوليتها الاجتماعية إستجابة لمطالب أصحاب المصلحة، وأصبحت تمثل إستراتيجية متبعة في أكثر من ٧٥% من أكبر ٢٥٠ شركة حول العالم (KPMG,2008)، ويدل ذلك إلى أنها أصبحت تمثل رؤية مستقبلية لكيفية إستخدام الشركات لمواردها من أجل تحقيق المنافع في الأجل الطويل. كما لوحظ اهتمام ٩٥% من أكبر ٢٥٠ شركة حول العالم بالإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية من خلال إصدار تقارير مستقلة عنها (KPMG,2011).

١ ظهر مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات corporate social responsibility منذ أن أطلق (Bowens, 1953) مفرقته الشهيرة بأن على

الشركات ألا تكتفي بإنتاج السلع والخدمات التجارية، ولكن عليها كذلك إنتاج سلع اجتماعية تمثل التزاماً عليها قبل المجتمع المحلي وتحقق مطالبه (Bnoui, 2011)

٢ تتمثل أبعاد المسؤولية الاجتماعية في أربعة أبعاد (Pride & Ferrell,2013) وهي: البعد البيئي: بمعنى أن تكون المنظمة صالحة وتعمل على الإسهام في تنمية وتطوير المجتمع، البعد الأخلاقي: بمعنى أن تكون المنظمة مبنية على أسس أخلاقية، البعد القانوني: أي التزام المنظمة بالقوانين، واكتساب ثقة الآخرين من خلال التزامها بتنفيذ الأعمال الشرعية وعدم القيام بالأعمال المخلة بالقانون. البعد الاقتصادي: بأن تكون المنظمة ناعمة ومجدية اقتصادياً، وأن تحاول جاهدة توفير الأمان للآخرين.

وبناء على ذلك، فقد أولت الشركات اهتمامها بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من منطلق أن الاستثمار في أنشطتها أصبح من الأمور التي من المتوقع أن يكون لها مردود على الجوانب المختلفة لأدائها، ذلك بسبب الثقة التي سوف تكتسبها من المجتمع، بالإضافة إلى الأثر المتوقع على قيمة الشركة (Lee and Lee; 2012؛ Saleh et al., 2011؛ Dinsmore, 2014)، ومن ثم أصبح الارتباط بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي لا جدال فيه (Aras, et al., 2010). إلا أنه نظراً لصعوبة الاتفاق بشأن مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات (Crowther and Martinez, 2005) فقد أدى ذلك لصعوبة وجود أساس متفق عليه لقياسها من ناحية، ولكيفية ربطها بالأبعاد المختلفة لأداء الشركات من ناحية أخرى (Aras, et al., 2010). ومن ثم أصبح هذا المجال يمثل أحد أهم مجالات الجدل والنقاش في الفكر المحاسبي، سواء من حيث مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية، وتأثير الإفصاح عنها على أدائها المالي (Bnoui, 2011) من ناحية، أو على قيمة الشركة (Gherghina et al., 2015) من ناحية أخرى.

وانطلاقاً مما سبق، فقد زاد اهتمام العديد من الدراسات ببحث واختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي من قبل ١٢٧ دراسة نشرت في الفترة ما بين ١٩٧٢ : ٢٠٠٢ باستخدام طرق مختلفة لقياس الأداء المالي<sup>٣</sup> (Margolis and Walsh, 2003). وقد تفاوتت نتائج تلك الدراسات بين اثبات وعدم اثبات ذلك الأثر.

وعلى الرغم من أن هناك دراسات (Lee, 2012؛ Karagiorgos Saleh, 2011؛ Aras, 2010؛ Dinsmore, 2014؛ Ling & Sultana, 2015) أشارت إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية والعديد من الجوانب

<sup>٣</sup> أشارت دراسة (Aras, et al., 2010) إلى أن غالبية الدراسات استخدمت بشكل أساسي نوعان من مقاييس للأداء المالي من أجل تحقيق الربط بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والجوانب المختلفة لأداءها. النوع الأول يعتمد على المقاييس المحاسبية للأداء المالي، ولكن يعاب على هذا النوع أنه لا يظهر الإداء الشركة التاريخي، أيضاً يمكن أن تتأثر بتلاعب المديرين وتعطي نتائج لا يمكن مقارنتها بين الشركات بسبب تطبيق إجراءات وسياسات محاسبية مختلفة. وينبغي أيضاً أن تؤخذ خصائص القطاعات المختلفة والمخاطر المرتبطة بها بعين الاعتبار عند استخدام المقاييس المحاسبية. أما النوع الثاني يعتمد على المقاييس القائمة على الأسهم في السوق لتحليل الأداء المالي للشركة، والمزايا المرتبطة بهذا النوع الثاني من المقاييس هي أنها أقل اعتماداً على المقاييس والسياسات المحاسبية المختلفة المطبقة من قبل الشركات وعلى تلاعب الإدارة. هذا النوع من الإجراء هو أيضاً أكثر نجاحاً في تحقيق أرباح اقتصادية مستقبلية للشركات بدلاً من الأداء في الماضي. ومع ذلك، فإن العيب في هذا الأسلوب هو أن نظرة المستثمرين للشركة قد لا يكون كافياً لقياس الأداء المالي للشركة (McGuire et al., 1988; Ullmann, 1985).

المختلفة لاداء الشركات إلا أن تلك الآثار الإيجابية لا تزال محل جدل. كما أن هناك دراسات أخرى أشارت إلى وجود آثار سلبية (Criso'stomo et al.,2011; Gietl et al., 2012; Paskert, 2008).

ولما كان الهدف الأساسي لأي شركة هو تعظيم ثروة المساهمين، والذي يتحقق من خلال تعظيم قيمة الشركة، والتي تنعكس في أسعار الأسهم. وهو ما يفرض على الشركات أن تركز في اختياراتها الاستثمارية على الفرص التي تخلق وتعظم قيمة الأسهم (Lee,2012). بالإضافة إلى سعى الشركات إلى الإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية لزيادة درجة ثقة المستثمرين في الشركة اثناء فترات تقلبات أسعار أسهم الشركات في سوق الاوراق الماليه، وخصوصاً بعد الأزمه المالية العالمية (Ling & Sultana, 2015). لذلك فقد ظهر اهتمام من جانب العديد من الدراسات ( Lee,2012; Gietl et al., 2012; Paskert, 2008؛ Saleh, 2011؛ Dinsmore, 2014؛ Ling & Sultana, 2015) باختبار أثر قيام الشركات بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة، وتباينت نتيجة تلك الدراسات ما بين وجود علاقة إيجابية، أو عدم وجود علاقة على الإطلاق، أو وجود علاقة سلبية. لذلك يرى الباحث أهمية البحث عن مدى وجود ذلك الأثر في بيئة الأعمال في مصر، خاصة للشركات المقيدة بالبورصة، بالإضافة إلى أهمية البحث عن مدى وجود تأثير لبعض المتغيرات المعدلة المرتبطة بالخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة محل الدراسة.

## ٢ - مشكلة البحث

إنطلاقاً من أن الشركات تنفق جزء كبيراً من أموال الملاك على تحسين معيشة المجتمع المحلي وتطويره والمحافظة علي البيئة، ولإرضاء مطالب ورغبات إجتماعية، ومن ثم العمل على تحقيق رفاهية المجتمع ككل، دون معرفة النتائج المترتبة على هذا الإنفاق علي قيمتها من وجهة نظر المستثمرين، فإن العمل على تحسين مستوى إتزام الشركات بمسؤوليتها الاجتماعية يتأتى من خلال التعرف على ما إذا كان الإفصاح عنها قادراً على التأثير في زيادة القيمة السوقية لحقوق ملكيتها؟ وبناء على ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في الأسئلة البحثية التالية، والأجابة عليها نظرياً وعملياً:

- ما هو مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات ؟ وماهى أهم النظريات المفسرة لدوافع الإفصاح عنها؟ وكيف يمكن قياس مستوى الإفصاح عنها؟

- ما المقصود بقيمة الشركة من منظور محاسبي؟ ومداخل قياس تلك القيمة؟
- هل يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية لحقوق الملكية Market Value of Equity؟ وهل يؤثر كل من مستوى الرفع المالي، وجودة المراجعة كمتغيرات رقابية Control variables على قيمة الشركة في سياق العلاقة محل الدراسة السابقة؟
- هل يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة باختلاف بعض الخصائص التشغيلية للشركة مثل حجم الشركة، وهيكل الملكية، كمتغيرات معدلة للعلاقة Moderating variables الرئيسية محل الدراسة؟

### ٣- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار أثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها السوقية، معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية، وكذلك دراسة واختبار أثر بعض الخصائص التشغيلية للشركات كحجم الشركة وهيكل ملكيتها، كمتغيرين معدلين للعلاقة الرئيسية محل الدراسة.

### ٤- أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث الأكاديمية من كونه يركز على كشف واقع التوجه نحو ممارسات المسؤولية الاجتماعية من قبل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومن ثم بيان أثر ذلك التوجه على قيمتها، خاصة وأن الأدلة الأكاديمية متفاوتة في هذا الشأن، كما يحاول البحث تقديم مساهمة أكاديمية هامة، من خلال دراسة تأثير بعض المتغيرات المرتبطة بالخصائص التشغيلية للشركة، كمتغيرات معدلة للعلاقة محل الدراسة، وهو ما أغفله غالبية البحوث الأكاديمية في مصر في هذا الشأن.

كما يكتسب البحث أهمية عملية من خلال محاولة الوصول لدليل عملي من واقع بيئة الممارسة المحاسبية في مصر لإثبات ذلك الأثر، والذي من شأنه أن يلفت نظر المستثمرين بأهمية إلزام الشركات المقيدة بالبورصة على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وهو ما يعد من الأمور المشجعة على البحث في هذا المجال لإثراء الفكر المحاسبي من جهة، وللفت الانتباه نحو الاهتمام بالإفصاح الاجتماعى من جهة أخرى.

ومن أهم دوافع البحث اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة بالاعتماد على منهجية بحث متكاملة يتم فيها قياس متغيرات الدراسة من واقع بيانات فعلية، واشتقاق مؤشر إفصاح لقياس المسؤولية الاجتماعية متلافياً بذلك عيوب كثير من الدراسات في هذا المجال التي اعتمدت على الاستقصاء.

## ٥ - حدود البحث

يقتصر هذا البحث على دراسة وتحليل واختبار أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة تلك الشركات، ومدى تأثير هذه العلاقة ببعض الخصائص التشغيلية للشركة خاصة حجم الشركة وهيكل الملكية. وذلك بالتطبيق على بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما يقتصر البحث على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية دون غيرها من الإفصاحات غير المالية، كالإفصاح عن الاستدامة أو الإفصاح الحوكمي. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث أي خصائص أخرى للشركات بخلاف التي تم ذكرها. كما يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية. كما يقتصر الشق الميداني من الدراسة على الفترة من ٢٠١٣ وحتى سنة ٢٠١٥. وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وأداة القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

## ٦ - خطة البحث

لنتناول مشكلة البحث في ضوء حدوده سوف يستكمل كالتالي:

١/٦ - المسؤولية الاجتماعية للشركات من منظور محاسبي.

١/١/٦ - المسؤولية الاجتماعية للشركات - المفهوم.

٢/١/٦ - المسؤولية الاجتماعية للشركات - القياس والإفصاح.

٣/١/٦ - دوافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

٤/١/٦ - مداخل قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

٢/٦ - تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

١/٢/٦ - قيمة الشركة - المفهوم والقياس.

٢/٢/٦- تحليل أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها، واشتقاق الفرض الأول للبحث.

٣/٢/٦- تحليل مدى اختلاف أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف الخصائص التشغيلية، واشتقاق الفرض الثاني للبحث (وفرعيته).

٣/٦- منهجية البحث.

١/٣/٦- أهداف الدراسة التطبيقية.

٢/٣/٦- مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية.

٣/٣/٦- نموذج الدراسة وتوصيف وقياس المتغيرات.

٤/٣/٦- أدوات وإجراءات الدراسة.

٥/٣/٦- النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة.

٦/٣/٦- نتائج اختبار فروض الدراسة.

٤/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

## ١/٦- المسؤولية الاجتماعية للشركات من منظور محاسبي

أصبحت تمثل المسؤولية الاجتماعية للشركات من أهم القضايا المحاسبية خلال السنوات الأخيرة. نتيجة اهتمام أصحاب المصالح بالمساهمات الاجتماعية للشركة من جهة، ورغبة الشركات في تحسين صورتها الاجتماعية أمام المجتمع من جهة أخرى (الصيرفي، ٢٠١٥). لذلك زاد اهتمام البحوث الأكاديمية لدراسة مردود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الناحية المحاسبية.

### ١/١/٦- المسؤولية الاجتماعية للشركات - المفهوم

يمكن القول بأنه لا يوجد حتى الآن توافق بين الدراسات الأكاديمية حول تعريف محدد لمفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات، وإن كانت غالبية الدراسات (CSR Europe, 2003)؛ (Coombs؛ Kabir and Akinnusi, 2012؛ Dahlsrud, 2008؛ European, 2010؛ Sprinkle and Maines, 2010؛ World Bank, 2005؛ and Holladay, 2012) أكدت على مفهوم التكامل بين الأنشطة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية للشركة، وذلك من خلال دمج الجوانب الاجتماعية والبيئية للشركة في عملياتها التجارية لتحسين نوعية الحياة وتحقيق الرفاهية للمجتمع المحلي والمجتمع ككل. كما أتفقت مجموعة كبيرة من الدراسات



(Organisation for Economic Co-operation and Development,2015؛ ISO26000,2015؛ World Business for Social Responsibility,2003؛ Coombs and Holladay,2012؛ Sprinkle and Maines,2010؛ Bank,2005) على أن مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات يجب أن يركز على تحقيق توقعات جميع أصحاب المصالح في الشركة، بما في ذلك المستثمرين والعملاء والموردين والعاملين والهيئات الخيرية والأجيال القادمة، بالإضافة إلى تحقيق الرعاية والرفاهية للبيئة المحيطة، سواء كانت المجتمع المحلي أو المجتمع ككل.

وركزت مجموعة أخرى من الدراسات (Kabir؛ Coombs and Holladay,2012؛ Akinnusi,2012؛ and Europen,2010) على كون المسؤولية الاجتماعية سلوكاً إختياري تقوم به الشركة من خلال مجموعة من الإجراءات التطوعية التي تنفذها في سعيها نحو تحقيق إلتزاماتها نحو أصحاب المصلحة. في حين أشارت مجموعة ثالثة من الدراسات (ISO26000,2015؛ Business for Social Responsibility,2003) إلى أن المسؤولية الاجتماعية سلوك أخلاقي من جانب الشركة يسهم في تحقيق تنمية المجتمع. وفي نفس الصدد عرفت مجموعة أخرى من الدراسات (ISO26000,2015؛ Sprinkle and Maines,2010؛ World Bank,2005؛ Dahlsrud, 2008) بأنها تعنى مساهمة الشركة في تحقيق التنمية المستدامة. في ظل الامتثال بالقوانين المعمول بها.

ويأتى الاهتمام بمفهوم المسؤولية الاجتماعية في مصر مع صدور قانون رقم (٤) لسنة 1994 والخاص بحماية البيئة إلا أنه يمكن القول أن ظهور هذا المفهوم وبقوة في مصر يعود الى العام 2004 بعد ان انضمت مصر رسمياً الى الميثاق العالمي (UN Global Compact) الصادر عن منظمة الأمم المتحدة بهدف تعزيز مفهوم المسؤولية الاجتماعية والمواطنة لدى قطاع الأعمال والمجتمع المدني، عن طريق العمل الجماعي التطوعي في عام 2004 لتصبح مصر بذلك أول دولة عربية تعلن انضمامها في هذا المجال. كما تزايد الاهتمام بهذا المفهوم مع صدور دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بمصر في عام ٢٠٠٥، وفي هذا السياق تعرف المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها "الإلتزام المستمر من

<sup>٤</sup> أشارت القاعدة رقم (7) الخاصة بالإفصاح عن السياسات الاجتماعية إلا انه يجب على إدارات شركات المساهمة أن تفصح للمساهمين ولجمهور المتعاملين معها والعاملين لديها مرة على الأقل سنوياً عن السياسات الاجتماعية والبيئية للمنشأة، وتلك المتعلقة بالسلامة والصحة المهنية، ويراعى أن تكون السياسات المعلن عنها واضحة وغير مضللة وأن تتضمن ما تتوى الشركة القيام به من تطوير أو تغيير في العمالة أو تدريبها، وبرامجها للرعاية الاجتماعية سواء داخل

قبل الشركة في المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية بما يحث على العمل بطريقة مسؤولة تجاه جميع أصحاب المصالح والمجتمع الذي تعمل فيه الشركة وتأثيرها على البيئة المحيطة بها" (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

**ويخلص الباحث مما سبق، إلى أنه على الرغم من عدم توافق الدراسات الأكاديمية على مفهوم محدد للمسؤولية الاجتماعية للشركات إلا أنها تتفق فيما بينها على عدة أركان يجب أخذها في الاعتبار عند تعريف المسؤولية الاجتماعية.** هذا بالإضافة إلى أن المفاهيم المتعددة للمسؤولية الاجتماعية تدور حول وصف العلاقة بين الشركات والمجتمع وأصحاب المصالح، وتركز على ان مسؤولية الشركات لم تعد تقتصر فقط على كل من مسؤوليتها الاقتصادية (تحقيق الربح) ومسئوليتها القانونية (الالتزام بالقوانين والتشريعات المفروضة عليها) بل تتسع لتشمل مسؤوليات أخلاقية بجانب مسؤولياتها فيما يتعلق بزيادة رفاهية المجتمع. **ومن ثم يمكن للباحث وضع تعريف المسؤولية الاجتماعية بأنها "تبنى الشركة سلوك أخلاقي لدمج الأنشطة الاجتماعية والبيئية والخيرية في العمليات الاقتصادية للشركة بشكل قانوني وتطوعي لتلبية توقعات كافة أصحاب المصلحة بما يسهم في تحقيق رفاهية المجتمع ككل ومن ثم التنمية المستدامة".**

### ٦/١/٢- المسؤولية الاجتماعية للشركات - القياس والإفصاح

مع تزايد أهمية الإفصاح عن المعلومات غير المالية بشكل كبير على مر السنين، أصبح ينظر إلى التقارير غير المالية على أنها محاولة لزيادة الشفافية، فيما يتعلق بوفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية وكذلك البيئية، ومن المسلم به أن الإفصاح عن المعلومات غير المالية يعد أمراً ضرورياً للحد من عدم تماثل المعلومات مما قد يساعد المستثمرين على تقييم أفضل لأداء الشركات (Omran, 2015)، كما أنه لا يكفي مجرد وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ولكن من المهم أيضاً جعل هذه المعلومات متاحة لأصحاب المصلحة. لذلك

الشركة أو في المجتمع المحيط بها ، أما بالنسبة للسياسات الصحية والبيئية فيجب أن تكون متفقة مع القوانين والنظم المطبقة في مصر وان يكون هدفها تحقيق مصالح العاملين بالشركة والمجتمع وان تكون قابلة للاستمرار على المدى الطويل. كما يجب أن تربط الشركة بالمجتمع وبمن تتعامل معه من موردين وعملاء علاقة تقوم على المصداقية وتحقيق المصالح المشتركة ، والإفصاح عن هذه السياسات بما لا يتعارض مع سرية المعلومات المالية والتجارية. كما أوضحت القاعدة ( 8 ) الخاصة بتجنب تعارض المصالح. أنه على المنشآت وضع قواعد لسلوكها تتضمن معايير السلامة والصحة المتبعة ، وكذلك المعايير المهنية السليمة للتعامل بين العاملين والمدبرين وبينهم وبين باقي أصحاب المصالح ( عيسى واخرون ، 2012 ).

زادت الحاجة إلى الإفصاح عن المعلومات غير المالية ضمن التقارير السنوية للشركات رداً على إدراك أن القوائم المالية تُغفل المعلومات غير المالية حول الشركة (Holder et al., 2009).

ويرى الباحث أن قيام الشركات بالوفاء بمسئوليتها الاجتماعية يكلفها العديد من النفقات الأمر الذي يستلزم قياس الآثار الناجمة عن تلك النفقات وبيان كيفية الإفصاح عنها سواء مالياً أو نوعياً، وبيان مردود هذا الإفصاح على قيمة الشركة. وإنطلاقاً من أن النظام المحاسبي نظام يتفاعل مع البيئة وغير منفصل عنها ويعمل باستمرار على التكيف مع المتغيرات البيئية، وباعتبار أن الشركة جزء من بيئتها تؤثر وتتأثر بها، فإن الأمر يقتضى تكيف النظام المحاسبي مع أية تغيرات في أهداف وتوجهات الشركة التي تلقى ظلها على بيئة الأعمال. الأمر الذي يحتم على نظام معلومات المحاسبة المالية أن يعكس مردود هذا الإفصاح، كما يلي:

#### ١/٢/١/٦ - المسؤولية الاجتماعية للشركات - القياس

من المتفق عليه محاسبياً، أن عملية القياس المحاسبي تبدأ بالاعتراف بالبنود المراد قياسها والناجمة عن وفاء الشركة بمسئوليتها الاجتماعية. ولما كان الاعتراف المحاسبي "هو تلك العملية الأساسية التي يتم بمقتضاها تسجيل أو إدخال البند في القوائم المالية للوحدة الاقتصادية كأصول أو خصوم أو إيراد أو مصروف. ويتضمن الاعتراف كذلك توصيفا للبند باستخدام الكلمات والأرقام، على أن يتم تضمين قيمة هذه البنود في القوائم المالية" (FASB No.5, Par.6) هذا يعنى أن المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية تبدأ بقرار الاعتراف بالآثار المرتبطة على وفاء الشركة بمسئوليتها الاجتماعية، وما إذا كان سيتم الاعتراف بها في صلب القوائم المالية أو خارجها. ثم تأتي مرحلة القياس حيث يعرف القياس المحاسبي بأنه "عملية تحديد القيم المالية للعناصر في القوائم المالية، والتي تم الاعتراف بها والتقدير عنها في قائمة المركز المالى أو قائمة الدخل" (أبوزيد، ١٩٩٠، ص ١٣٠) أى أن القياس يتم على مرحلتين، الأولى تحديد العناصر التي يراد قياسها والثانية تحديد نظام القياس، والذي يتطلب تعيين وحدة القياس وقواعد التعبير الكمي عن تلك العناصر المراد قياسها (أبوزيد، ١٩٩٠، ص ١٣٠)، وللوصول إلى معلومات حول التكاليف والعوائد

الاجتماعية بشكل صحيح فلا بد من الحصول عليها من خلال قياس للأنشطة الاجتماعية بشكل دقيق.

ويرى الباحث أن المشكلة في القياس المحاسبي لنفقات المسؤولية الاجتماعية تكمن في مرحلتين على السواء، نظراً لتعدد العناصر التي يراد قياسها للتعبير عن وفاء الشركة بتلك المسؤولية، بالإضافة إلى مشكلة تحديد نموذج المحاسبة لقياس كل من التكاليف والمنافع للمسؤولية الاجتماعية، إذ أن الصعوبة في قياس الأنشطة الاجتماعية تكمن في طبيعة هذه الأنشطة والنطاق الذي تحدث فيه، حيث أن بعض هذه الأنشطة ليس لها قيمة مالية، مما يؤدي لصعوبة قياسها واللجوء إلى الإفصاح الوصفي عنها. ويعد تحديد نطاق أنشطة المسؤولية الاجتماعية ضرورياً من أجل تحديد المعلومات الواجب الإفصاح عنها، كذلك من أجل التوصل إلى نموذج محاسبة لقياس هذه الأنشطة والتقرير عنها. ويعد عدم وجود نطاق ثابت ومحدد لتلك الأنشطة كلما كان قياسها أكثر صعوبة.

كما أن الاختلاف في تفسير ماهية التكاليف الاجتماعية أوجد مشكلة في قياس المسؤولية الاجتماعية، حيث أشار (شهير، ١٩٩٨) أن التكاليف الاجتماعية هي الأضرار الناتجة عن أنشطة الشركة والتي تؤثر بالسلب على المجتمع والبيئة مثل تلوث الهواء والماء والنفايات الكيماوية وغيرها، في حين يرى البعض الآخر أن التكاليف الاجتماعية هي المبالغ المنفقة من جانب الشركة على أنشطتها نتيجة إلزامها بمسئوليتها الاجتماعية والحفاظ على البيئة. ويرى الباحث أن تكاليف المسؤولية الاجتماعية للشركات تجمع بين كلا النوعين، وإذا كان من المتاح قياس المبالغ المنفقة من جانب الشركة إلا أنه يصعب قياس قيمة ما يتحمله المجتمع من أضرار نتيجة إلزام الشركة بمسئوليتها الاجتماعية. كما يرى الباحث أن هناك صعوبة في حصر وقياس المنافع التي تعود على المجتمع والبيئة المحلية المحيطة نتيجة وفاء الشركة بمسئوليتها الاجتماعية لصعوبة التعبير عن تلك المنافع بوحدات النقد، لذلك يري الباحث أن المخرج من تلك الصعوبة يأتي من خلال قياس مردود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على أداءها المالي، وقيمتها السوقية.

## ٦/١/٢- المسؤولية الاجتماعية للشركات - الإفصاح

من المنفق عليه محاسبياً، أن الإفصاح المحاسبي يمثل الإداة الرئيسية لتوصيل المعلومات المحاسبية لأصحاب المصلحة في الوحدة الإقتصادية لمساعدتهم في إتخاذ

القرارات. ويعرف الإفصاح محاسبياً بأنه النشر الملزم للمعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية، إجبارية أو اختيارية من خلال قنوات رسمية أو غير رسمية (Gibbins et al, 1990, P. 122) ويعنى ذلك أن تكون القوائم والتقارير المالية والتي تعد مخرجات النظام المحاسبى، أداة جيدة لنقل أثر العمليات والأحداث الاقتصادية للمستفيدين منها سواء داخل أو خارج الشركة الاقتصادية بصورة حقيقية وبشكل يحقق الاهداف المرجوة من اعداد هذه التقارير.

وفى ضوء ذلك، يرى الباحث أن الإفصاح غير الكافى عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى العديد من المشكلات لمستخدمى القوائم المالية؛ منها ما يمثله الإفصاح المحاسبى عن هذه الأنشطة في صورة ملاحظات إيضاحية من أوجه قصور حيث قد تكون الملاحظات صعبة الفهم، مما يؤدي في الغالب إلى إهمالها من جانب المستخدمين، بالإضافة إلى أن المعلومات الوصفية أكثر صعوبة في إتخاذ القرارات بالمقارنة بالمعلومات الكمية فى القوائم المالية، أو قد يصعب معرفة أثر تلك المعلومات على المركز المالى ونتيجة الاعمال وخاصة بالنسبة لغير المتخصصين مالياً، وبالتالي تثير صعوبة فى إمكانية المقارنة بين الفرص الاستثمارية والتمويلية المختلفة فى ظل المنافسة الشديدة فى بيئة الأعمال.

وبناء على ذلك، يرى الباحث أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يستلزم توسيع نطاق الإفصاح المالى وغير المالى، الكمي والوصفي ليشمل الأنشطة غير التقليدية، مثل تلك المتعلقة بالنواحي الاجتماعية والبيئية والصحية والخيرية والبشرية التي تشير إلى وفاء الشركة بمسئوليتها الاجتماعية. وهنا يأتي دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية باعتباره أحد أهم الآليات التي تساعد الشركات فى إعلام مختلف أصحاب المصالح فى المجتمع بما تقوم به الشركات من جهود نحو الوفاء بمسئوليتها المجتمعية (Patten, 1992).

ومن هذا المنطلق، فقد إتفقت دراسة (Menassa, 2010, p. 5) مع دراسة (Gray et al., 1995) على تعريف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأنه "العملية التي من خلالها يتم توصيل الآثار البيئية والاجتماعية الناتجة عن الأنشطة الاقتصادية للشركات إلى مختلف جماعات أصحاب المصالح في المجتمع". كما أشارت دراسة (عثمان، ١٩٩٩) إلى أن الإفصاح الاجتماعى للشركات يعد الطريقة التي بموجبها تستطيع الشركة اعلام المجتمع بأطرافه المختلفة عن نشاطاتها المختلفة ذات المضامين الاجتماعية، وتعتبر القوائم المالية

والتقارير الملحقة بها أداة لتحقيق ذلك من خلال توفير معلومات ملائمة بطريقة مثلى لكل أفراد المجتمع حول أهداف وسياسات وبرامج وأداء ومساهمة الشركة في مجال الأهداف الاجتماعية. وبالتالي فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعد إمتداد لعملية مساءلة الشركات بما يجاوز تقديم بيانات مالية للمساهمين (Gray et al., 1996). ونظراً لكون ذلك الإفصاح إختيارياً في غالبيته - ما لم يحكمه نص في القانون أو لائحة ملزمة- لذلك يلزم إستعراض مبررات قيام الشركات إختيارياً بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية من جانب النظريات المفسرة لذلك الإفصاح، وهذا ما سيتم عرضه في الفرعية التالية.

### ٣/١/٦- دوافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

يمكن تفسير أهم دوافع لجوء الشركات إختيارياً إلى الإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية في ضوء مجموعة من النظريات المفسرة لسلوك ذلك الإفصاح:

### ١/٣/١/٦- نظرية أصحاب المصلحة Stakeholder Theory

يعد مفهوم أصحاب المصلحة المحور الرئيسي لمفهوم المسؤولية الاجتماعية، وتعرف أصحاب المصالح بأنهم "تلك المجموعات أو الأفراد التي يمكن أن تؤثر، أو تتأثر، بتحقيق الشركة لأهدافها (Freeman et al., 2006). ويهدف مفهوم أصحاب المصلحة إلى توسيع نطاق رؤية الشركة لمسئوليتها بما يجاوز حدود هدف تعظيم الربح ليشمل مصالح ومطالب المجموعات الأخرى بخلاف حملة الأسهم (Mitchell et al., 1997).

وتشير نظرية أصحاب المصلحة إلى أن بقاء ونجاح الشركات يتوقفان على تحقيق قيمة ورضاء لأصحاب المصلحة (Clarkson, 1995)، وقد أكد دراسة (Maon et al., 2009) على أن العلاقة بين الشركة وأصحاب المصلحة ضرورية لتحقيق مهمتها في إنتاج السلع والخدمات لعملاءها، سواء كان من جانب أصحاب المصلحة الرئيسيين أو الثانويين<sup>٥</sup>، التي تدعم تلك المهمة من خلال منح الموافقة الضمنية لأنشطة الشركة، مما يعمل على قبولها ومصداقيتها، ويؤكد بقاءها وإستمرارها في مجال الأعمال. كما أشارت دراسة (Dierkes and Antal, 1985) إلى أن المعلومات المفصح عنها إختيارياً عن المسؤولية الاجتماعية للشركة توفر أساساً للحوار بين الشركة وأصحاب المصلحة، ومن منظور أصحاب

<sup>٥</sup> يقصد بأصحاب المصلحة الرئيسيين حملة الأسهم، في حين يقصد بأصحاب المصلحة الثانويين الجهات الفاعلة الاجتماعية والسياسية في المجتمع كوحدات الحكم المحلي والحكومات والمنظمات غير الحكومية والتقانات.

المصلحة، ينظر إلى الإفصاح الاجتماعي كجزء من الحوار بين الشركة وأصحاب المصلحة (Gray et al., 1995). كما أكدت دراسة (Preston et al., 1999) على أهمية التواصل المستمر بين الإدارة وأصحاب المصلحة فيها، ومن منظور محاسبي، فإن الطريقة الرئيسية للتواصل مع أصحاب المصلحة تتم من خلال تقارير سنوية تتضمن بيانات مالية ومعلومات أخرى غير مالية. إلا أن الإدارة قد لا تمنح جميع أصحاب المصلحة نفس قدر المستوى من الأهمية (Smith et al., 2005).

كما تؤكد دراسة (Freeman et al., 2006) على أن الشركات ليست مسئولة فقط تجاه مساهميها، ولكن ينبغي أيضاً أن تنظر بعين الاعتبار إلى المصالح المتناقضة لجميع أصحاب المصالح الأخرى، ومن ثم يمكن استخدام نظرية أصحاب المصلحة لتحليل رغبات الجهات ذات المصالح المختلفة والتأكيد على أن الشركات يجب أن تعمل لصالح الجميع ممن لديهم حصة في الشركة (Omran, 2015). ويمكن تبرير دافع الشركات للإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية رغبةً منها في الاستجابة إلى رغبات ومطالب أصحاب المصلحة المختلفة. ومن ثم يكون لدى الشركات الحافز للإفصاح إختيارياً عن عن المعلومات المتعلقة بالأنشطة المختلفة التي تزاولها، والتي يكون لها أثر على البيئة والمجتمع، وذلك لتلبية احتياجات أصحاب المصلحة (Kamal, 2013).

### ٦/١/٣-٢ - نظرية الشرعية Legitimacy Theory

تُعرف الشرعية بأنها "الحالة التي تنشأ عندما تتواءم منظومة قيم الشركة مع منظومة القيم المجتمعية والتي تكون الشركة جزء منه. وفي حالة وجود تباين فعلى، أو محتمل، بين منظومتى القيم فمن المحتمل أن يولد ذلك تهديداً لشرعية الشركة" (Lindblom, 1994, cited in Gray et al., 1995a, p. 54).

ومن ثم فإن نظرية الشرعية تستند على مفهوم العقد الاجتماعي ؛ (Deegan, 2002) (Omran, 2015) الذي ينظم العلاقة بين الشركة والمجتمع الذي تعمل به، المجتمع بصفته صاحب الموارد الاقتصادية والذي يوفر للشركات وضعها القانوني ويمنحها السلطة لامتلاك واستخدام الموارد وتوظيف العمال، والشركات بصفته مستهلكة لموارد المجتمع من أجل إنتاج السلع والخدمات. وقد اتفقت دراستا (Deegan, 2002؛ O'Donovan, 2002) على أن الشركات تكتسب شرعيتها طالما كانت تعمل في حدود وقواعد القيم التي يحددها

المجتمع. ومن ثم فإن بقاء واستمرار الشركات سيكون مهدداً إذا ما رأى المجتمع أنها قد انتهكت عقدها الاجتماعي. وفي هذه الحالة فإن المجتمع سوف يلغي فعلياً "عقد" المنظمة ومواصلة عملياتها التجارية<sup>1</sup>. ويمكن أيضاً أن تكون شرعية الشركة محل تهديد حتى وإن إتفقت أنشطتها مع التوقعات والقيم المجتمعية بسبب أنها قد تفشل في الإفصاح بشكل ملائم عن ذلك إلى المجتمع (Branco and Rodrigues, 2008).

بناءً على ذلك، يرى الباحث أن الشركات تحتاج إضفاء صفة الشرعية على عملياتها التجارية لتبرير بقائها واستمرارها في المجتمع، وقد تتفاوت درجة الشرعية التي تتمتع بها الشركات وفقاً لدرجات الضغوط الاجتماعية التي تتعرض لها ومستوى الاستجابة لهذه الضغوط، والذي يعد المحدد لمستوى الإفصاح الاجتماعي للشركات، ومن ثم فمن المتوقع استفادة الشركات من إفصاحها عن مسؤوليتها الاجتماعية في تحقيق شرعيتها المجتمعية. وفي هذا الصدد أشارت دراسة (Douglas et al., 2004) إلى أن الشركات التي تفشل في مقابلة التوقعات المجتمعية الخاصة بمسئوليتها الاجتماعية قد تفقد شرعيتها، وبالتالي تصبح استمراريتها محل تهديد. وقد أتفقت دراستي (Darus et al., 2013؛ Kamal, 2013) على أنه في حالة قيام الشركة بممارسة أنشطة ملوثة للبيئة فإن رد المجتمع سيكون إما رد مباشر من خلال مقاطعة منتجات الشركة، أو غير مباشر، من خلال تدخل الحكومة لفرض الغرامات والتعويضات.

هذا وقد أوضح (Gray et al., 1995a) أنه يوجد تداخلاً كبيراً بين نظريتي أصحاب المصلحة، الشرعية، حيث يرى مؤيدو نظرية الشرعية أنها تهدف إلى الوفاء بتوقعات المجتمع في ضوء العقد الاجتماعي، إلا أن هذا المجتمع وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة يتكون من مجموعات مختلفة لها تطلعات وتوقعات تختلف فيما بينها حول كيفية قيام الشركات بعملياتها التجارية، كما أن كل مجموعة لديها قدرات مختلفة في التأثير على إفصاحات الشركات. كما يجب أن يكون لكل مجموعة من أصحاب المصالح سلطة تنفيذ مطالبها (Mitchell et al., 1997). ووفقاً لذلك يرى الباحث أن التكامل بين نظريتي

<sup>1</sup> يمكن أن يتضح قيام المجتمع بإلغاء العقد الاجتماعي للشركة من خلال قيام المستهلكين بتخفيض، أو تجنب، الطلب على منتجات الشركة، وموردي الموارد يقومون بإلغاء المعروض من العمالة ورأس المال للأعمال التجارية، أو قيام جماعات الضغط بالضغط على الحكومة لزيادة الضرائب أو الغرامات أو فرض القوانين، لحظر تلك الإجراءات، التي لا تتفق مع توقعات المجتمع (Deegan, 2002).



أصحاب المصلحة والشرعية ينبئ بوجود علاقة ايجابية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، وذلك لان إلزام الشركة بالمسئوليتها الاجتماعية يؤدي إلي تحقيق منافع عديدة منها تحسين سمعة وصورة الشركة وبناء شبكات اجتماعية هامة داخل المجتمع وتسهيل زيادة رأس المال والحصول علي القروض بتكاليف أقل، ومن ثم فان بناء علاقات جيدة مع أصحاب المصالح والمجتمع من خلال الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية سوف تمكن من تحسين الاداء المالي وقيمة للشركة.

### ٦/١/٣- نظرية الوكالة Agency Theory

تعرف علاقة الوكالة بأنها "عقد يقوم بمقتضاه شخص أو عدة أشخاص (الأصيل) بتفويض شخص آخر (الوكيل) في القيام بأعمال نيابة عنه/ عنهم وهو ما يعنى تفويض بعض سلطة إتخاذ القرارات إلى الوكيل" (Jensen and Meckling, 1976, p.308). وتستند نظرية الوكالة إلى فكرة إنفصال الملكية عن الإدارة وتفويض سلطة إتخاذ القرارات للإدارة مع منحهم حوافز تعتمد على الناتج النهائي لأعمال للشركة، وهو ما قد ينشأ عنه تعارض المصالح بين أصحاب المصلحة والإدارة، ومن ثم ظهور مشكلة عدم تماثل المعلومات بينهما. لذلك تعد التقارير المالية أحد الوسائل الهامة للتخفيف من تلك المشكلة ولمتابعة والرقابة على أعمال الإدارة عن طريق منح أصحاب المصلحة بالمعلومات اللازمة والتي تثبت أن الإدارة تعمل في صالحهم (Ness and Mirza, 1991).

ومن هذا المنطلق، يساعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على متابعة ومراقبة اداء الإدارة (Jizi et al., 2014) لذلك قد تلجأ إدارة الشركات إلى الإفصاح إختيارياً عن المعلومات المتعلقة بمسئوليتها الاجتماعية من أجل خفض تكاليف الوكالة (Darus et al., 2013)، ولجذب المزيد من الاستثمارات وتحسين الأداء المالي للشركة (مرسى، ٢٠١٣). وعلى النقيض من ذلك أتفقت دراستا (Vance, 1975; Ullman, 1985 , cited in Belkaoui and Karpik, 1989) على أنه في إطار نظرية الوكالة فان التأثير السلبي للمسؤولية الاجتماعية للشركات على خلق القيمة من المتوقع حدوثه على اعتبار أن الجهود المبذولة لتحقيق مطالب مجموعة كبيرة من أصحاب المصلحة تجلب الصراعات وتعارضات الوكالة الإضافية. إلا أن الشركات ذات تكاليف الوكالة المرتفعة،

والتي تتعرض لضغوط سياسية واجتماعية مرتفعة ستكون أكثر احتمالاً لأن تفصح عن المزيد من المعلومات الاجتماعية (Belkaoui and Karpik, 1989).

### ٤/٣/١/٦ - نظرية الإشارة Signalling Theory

تعنى نظرية الإشارة، وفقاً لدراسة (Campbell et al., 2001) قيام الشركات ذات الأداء الجيد بإرسال إشارات إلى سوق الأوراق المالية في صورة معلومات إضافية تبين الاخبار الجيدة Good News للشركة لتمييز نفسها عن الشركات التي لديها اخبار سيئة Bad News وذلك لغرض جذب الاستثمارات وتعزيز السمعة الجيدة للشركة، كما تقوم المنشآت التي ليس لديها معلومات No News بالإفصاح الاختياري، حتي لا تصنف علي انها لديها اخبار سيئة، حيث أن إفصاح الشركات عن معلومات أكثر من تلك التي تتطلبها القوانين واللوائح يكون من أجل الإشارة الي أنها متميزة وفي وضع أفضل عن غيرها من الشركات (Omran, 2015). ومن ثم يمكن تفسير دافع لجوء الإدارة إلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إختيارياً بإرسال إشارات عن تميزها في هذا الشأن عن غيرها من الشركات، ومن ثم الحصول على مزيد من الحوافز والمكافآت، بالإضافة إلى الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات (Omran, 2015).

### ٥/٣/١/٦ - نظرية العقد الاجتماعي التكاملي Integrative social contract Theory

أشارت دراسة (Garriga and Mele, 2004) إلى قيام الباحثان (Donaldson and Dunfee, 1999) بتعديل نظرية العقد الاجتماعي واقترح نظرية العقد الاجتماعي التكاملي باعتبارها وسيلة للإدارة لاتخاذ القرار بطريقة أخلاقية وفقاً للمنهج المجتمعي. وأن الشركات مسؤولة في المجتمع ككل وتمثل جزءاً لا يتجزأ منه. والفكرة الرئيسية وراء هذا الرأي هو أن الشركات تعمل بموافقة العامة بما يخدم احتياجات المجتمع. كما أشارت دراسة (Omran, 2015) إلى وجود عقد اجتماعي ضمني بين قطاع الأعمال والمجتمع، ويتضمن هذا العقد بعض الالتزامات غير المباشرة لمنظمات الأعمال تجاه المجتمع. ومن ثم يتم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لبيان مدى الوفاء بتلك التعاقدات، ويرجع ذلك إلى أن منح الشركة سلطة العمل في المجتمع لخلق الثروة للمساهمين يجب أن يكون في حدود المعايير الاجتماعية، وأن يصاحبه إفصاح عن مدى الوفاء بتلك المعايير، وعلى الرغم من ذلك إلا أن المعلومات التي يتم

توفيرها في ضوء التعاقدات الاجتماعية هي معلومات مالية فقط لحملة الأسهم ، وما زال الجدل قائم حول أهمية الإفصاح عن المعلومات الملائمة لأصحاب المصالح والتي تمثل باقي أطراف العقد الاجتماعي (Tilt, 2009).

ويخلص الباحث مما سبق، إلى أنه يوجد العديد من النظريات التي يمكن الاستناد إليها لتفسير دوافع الشركات لإفصاحها عن مسؤوليتها الاجتماعية، والتي هي في الأصل مبنية لتفسير الإفصاح الاختياري بشكل عام، ولذلك يصعب الاستناد إلى نظرية محددة لتفسير تلك الدوافع، ويرجع ذلك إلى التداخل بين هذه النظريات من جهة، وإختلاف توجهات الإدارة تجاه ما تلاقيه من ضغوط من جانب جماعات الضغط في المجتمع الذي تعمل فيه، وما يفرض عليها من قوانين وتشريعات من جهة ثانية، بالإضافة لإختلاف البيئة التنظيمية والتشريعية التي تعمل فيها الشركات، وما قد تفرضه هذه البيئة من قيود أو ما قد تمنحه من مزايا نتيجة إلزام الشركات بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية.

#### ٦/١/٤ - مداخل قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

لم تتفق الدراسات الأكاديمية فيما بينها حول مدخل محدد لقياس مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين ثلاثة مداخل لهذا القياس، فقد إتجهت بعض الدراسات (Chin et al., 2013; Villiers & Alexander, 2015; Muttakin et al., 2014) لقياس هذا المستوى من خلال تحليل محتوى إفصاح تقارير المسؤولية الاجتماعية التي تعدها الشركات. ولكن يعاب على هذا المدخل أن تقارير المسؤولية الاجتماعية غير نمطية، كما أنها تخضع لنفس عيوب الإفصاح الاختياري من حيث كونه إفصاحاً غير مالياً في غالبيته، بالإضافة إلى إختلاف مستوى الإفصاح حسب الثقافة المجتمعية لكل بلد ودرجة الضغوط التي تتعرض لها الشركات، من منطلق أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ظاهرة ثقافية قد تختلف باختلاف الثقافات (Lin and Zhang, 2011)، فعلى سبيل المثال، صنفت دراسة (Gray, 1988) مصر من بين الدول التي تتميز بثافتها المجتمعية بدرجة عالية من السرية<sup>٧</sup> Secrecy عند الإفصاح عن المعلومات، وهذه السرية

<sup>٧</sup> من الجدير بالذكر أن الحكومة المصرية إنتهت في فبراير ٢٠١٢ من إعداد مشروع قانون حرية تداول المعلومات، والذي يعد تحولاً في الثقافة المجتمعية نحو إتاحة الفرص أمام مستخدمي القوائم المالية في الحصول على المعلومات دون عناء من خلال الوسائل الحديثة لإتاحة هذه المعلومات. وتأتي أهمية هذا القانون من حيث كونه يؤسس لمفاهيم الإفصاح والشفافية بدلاً من الحجب والتقييد، تلك المفاهيم التي توطنت في الثقافة المجتمعية وخاصة في الجهاز الحكومي في مصر منذ الخمسينات من القرن الماضي. كما تعد حرية تداول المعلومات ضرورية لتشجيع مناخ الاستثمار وحماية فرص المستثمرين في العمل في بيئة شفافة تسمح لهم بإتخاذ قرارات مبنية على المعلومات حقيقية وتم الوصول إليها في

إنعكست في الثقافة المحاسبية التي ترتب عليها إنخفاض في مستوى الإفصاح المحاسبى للشركات المصرية بصفة عامة، والاختيارى بصفة خاصة. هذا وقد إتفقت دراسات ( Ismail and El-Shaib, 2012؛ Dahawy, et al., 2002؛ Hassan and Power, 2009) مع دراسة (Gray, 1988) على هذه النتيجة.

وقد اعتمدت مجموعة أخرى من الدراسات ( Lee et al., 2011 ; Kim et al., 2011 ; Morris et al., 2015) على مدخل آخر لقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالاعتماد على مؤشرات المسؤولية الاجتماعية المعدة من خلال بعض الهيئات التنظيمية والمنظمة لأسواق المال في العديد من الدول، على سبيل المثال مؤشر Corporate Responsibility Index في المملكة المتحدة، مؤشر (KLD) Kinder Lydenburg and Domini في الولايات المتحدة الأمريكية، المؤشر الدولى FTSE، والمؤشر المصرى للمسؤولية الاجتماعية S&P EGX ESG Index وذلك من خلال تصنيف وترتيب الشركات وفقاً لأبعاد المسؤولية الاجتماعية الواردة ضمن المؤشر، ولكن يعاب على هذا المدخل أيضاً فى قياس مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية من خلال ترتيبها ضمن أحد مؤشرات المسؤولية الاجتماعية أنه قد لا يتلاءم عند إجراء الاختبارات الإحصائية بسبب دخول بعض الشركات فى المؤشر لسنة معينة ثم خرجها من المؤشر فى سنة تالية، ومن ثم هناك صعوبة فى الاعتماد على ترتيب الشركات فى المؤشر عند اختيار سلسلة زمنية معينة للقيام ببعض الاختبارات الإحصائية، هذا بالإضافة إلى أن المؤشر المصرى للمسؤولية الاجتماعية يضم فقط ٣٠ شركة، وقد يشكل ذلك عائقاً لإجراء بعض الاختبارات الإحصائية أيضاً، وهذا ما قد يحد من إجراء بعض الدراسات المحاسبية.

أما المدخل الثالث فهو يجمع بين المدخلين السابقين، من خلال الجمع بين أبعاد المسؤولية الاجتماعية الواردة بالعديد من المؤشرات المعتمدة السابق ذكرها، وكذلك تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومن ثم بناء مؤشر مقترح للقياس ليكون بمثابة إفصاحاً قياسياً للمسؤولية الاجتماعية<sup>٨</sup>، وهو ما سيعتمد عليه الباحث فى هذه الدراسة وذلك على النحو التالى:

الوقت المناسب. هذا وقد أشار مشروع القانون فى المادة الثانية إلى ضرورة وضع آليات وإجراءات لتعزيز الإفصاح عن المعلومات بهدف الاسهام فى تلبية إحتياجات المجتمع من أجل حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية.  
<sup>٨</sup> تم إشتقاق بنود هذا المؤشر فى ضوء متطلبات الإصدارات الفنية (ISO, GRI)، قواعد القيد والتسجيل فى البورصات العالمية، القوانين واللوائح المصرية، خلاصة تجارب ودراسات سابقة، مسح للإفصاح الاجتماعى لبعض الشركات المصرية المقيدة.

## المؤشر المقترح للإفصاح القياسي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

بنود الإفصاح	
<b>المسئولية تجاه البيئة:</b>	
١	الإفصاح عن الوسائل المتبعة للحد من وترشيد استهلاك الطاقة
٢	الإفصاح عن الوسائل المتبعة للحد من وترشيد استهلاك المياه
٣	الإفصاح عن الوسائل المتبعة للحد من تأثير أنشطة الشركة على تلوث المياه
٤	الإفصاح عن الوسائل المتبعة للمحافظة على البيئة المحيطة بالشركة
٥	الإفصاح عن الالتزام بتطبيق القوانين والتشريعات التي تسعى للحفاظ على البيئة
٦	الإفصاح عن القيمة النقدية للغرامات بسبب عدم الالتزام بالقوانين واللوائح البيئية
٧	الإفصاح عن المبادرات الهادفة لتخفيف حدة الآثار البيئية للمنتجات والخدمات
٨	الإفصاح عن مدى تصميم منتجات صديقة للبيئة
٩	الإفصاح عن الخطط الموضوعه لإعادة تدوير المخلفات والتخلص منها
١٠	الإفصاح عن الوسائل المتبعة للحد من تأثير أنشطة الشركة على تلوث الهواء
١١	الإفصاح عن قياس الانبعاثات غير المباشرة لغازات الاحتباس الحراري
١٢	الإفصاح عن المبادرات الرامية للحد من انبعاثات غازات الاحتباس الحراري وما تم تنفيذه منها
١٣	الإفصاح عن إجمالي الاستثمارات وتكاليف الإدارة البيئية للتخلص من النفايات وعلاج الانبعاثات
<b>المسئولية تجاه العاملين:</b>	
١٤	الإفصاح عن المزايا العينية الممنوحة للعاملين
١٥	الإفصاح عن المزايا الاجتماعية للعاملين وأسره
١٦	الإفصاح عن الحوافز والمكافآت في المناسبات والاعياد
١٧	الإفصاح عن الحرص على الرعاية الصحية للعاملين وأسره
١٨	الإفصاح عن مدى توافر وسائل وأماكن للترفيه
١٩	الإفصاح عن مدى توافر وسائل وأماكن للتثقيف
٢٠	الإفصاح عن مدى توافر وسائل وأماكن للممارسة الرياضة
٢١	الإفصاح عن مدى توافر وسائل وأماكن لممارسة الشعائر الدينية
٢٢	الإفصاح عن الحرص على تشجيع الارتقاء بالمستوى التعليمي للعاملين
٢٣	الإفصاح عن مدى تنفيذ برامج تدريبية لتطوير مهارات العاملين
٢٤	الإفصاح عن الحرص على توافر وسائل مواصلات ونقل جماعي مناسبة
٢٥	الإفصاح عن تشجيع التواصل مع العاملين من خلال صندوق الشكاوى والمقترحات
٢٦	الإفصاح عن الحرص على توفير البيئة الصحية للعاملين للعمل
٢٧	الإفصاح عن تطبيق إجراءات الأمن والسلامة
٢٨	الإفصاح عن نوع الإصابات ومعدلات الإصابة والأمراض المهنية
٢٩	الإفصاح عن نسبة العمال الذين يشاركون في أنشطة مهنية تسبب لهم نسبة عالية من المخاطر
٣٠	الإفصاح عن الحرص على التأمين علي حياة العاملين
٣١	الإفصاح عن تغطيته العجز ومزايا التقاعد وما بعد التقاعد
٣٢	الإفصاح عن مدى مشاركة العاملين في الأرباح

الإفصاح عن الاجازات وأيام العمل الضائعة والغياب ومعدلات البقاء بعد الأجازة	٣٣
الإفصاح عن متوسط عدد العاملين خلال السنة بالشركة	٣٤
الإفصاح عن متوسط دخل العاملين خلال السنة بالشركة	٣٥
<b>المسئولية تجاه ممارسات العمل:</b>	
الإفصاح عن الالتزام بالقواعد التنفيذية لحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الرقابة المالية	٣٦
الإفصاح عن حرص الشركة على إكتساب المديرين التنفيذيين بالمهارات اللازمة للعمل	٣٧
الإفصاح عن الآثار السلبية الفعلية والمحتملة لممارسات العمل	٣٨
الإفصاح عن مدى وجود نظام للثواب والعقاب للعاملين والمديرين	٣٩
الإفصاح عن برامج إدارة المهارات والتعليم المستمر للمديرين	٤٠
<b>المسئولية تجاه حقوق الانسان:</b>	
الإفصاح عن حجم التبرعات وكيفية توزيعها	٤١
الإفصاح عن الحرص على الحريات النقابية	٤٢
الإفصاح عن مدى توفير فرص عمل لذوى الاحتياجات الخاصة	٤٣
<b>المسئولية تجاه المجتمع المحلى:</b>	
الإفصاح عن الحرص على دعم الخدمات الصحية في المجتمع المحلى المحيط بالشركة	٤٤
الإفصاح عن الحرص على دعم الخدمات التعليمية في المجتمع المحلى المحيط بالشركة	٤٥
الإفصاح عن الحرص على دعم النشاط الرياضى في المجتمع المحلى المحيط بالشركة	٤٦
الإفصاح عن الحرص على دعم النشاط الثقافي في المجتمع المحلى المحيط بالشركة	٤٧
الإفصاح عن الاعمال التي يتم تنفيذها لتطوير وتحسين المجتمع المحلى	٤٨
الإفصاح عن مدى قيام الشركة بدعم المؤسسات الخيرية	٤٩
الإفصاح عن الآثار السلبية الهامة الفعلية والمحتملة علي المجتمعات المحلية وطرق مكافحتها.	٥٠
الإفصاح عن إجمالي قيمة المساهمات العينية التي تقدمها الشركة للأحزاب والمنظمات ذات الصلة	٥١
الإفصاح عن عدد الشكاوي نتيجة تقييم التأثير علي المجتمع ، وآليات وطرق حلها	٥٢
<b>المسئولية تجاه المنتج:</b>	
الإفصاح عن مدى الالتزام بتطوير وتحسين جودة المنتجات	٥٣
الإفصاح عن مدى الالتزام بخدمات ما بعد البيع	٥٤
الإفصاح عن الالتزام بالحفاظ على صحة سلامة العملاء	٥٥
الإفصاح عن الالتزام بتوفير المعلومات الخاصة بالمنتجات والخدمات التي تتطلبها إجراءات الأمن والسلامة	٥٦
الإفصاح عن الالتزام بتوفير معلومات عن البحوث لتحسين جودة المنتجات	٥٧
الإفصاح عن إجراءات الشركة لمكافحة الاحتيال	٥٨

## ٢/٦ - تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

مع زيادة الاهتمام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، قامت العديد من الدراسات (Lee and Saleh et al., 'Criso'stomo et al., 2011؛ Gietl et al., 2012؛ Lee; 2012) (2011؛ 2014؛ Dinsmore, 2015؛ Nguyen et al., 2016؛ Gherghina, 2016) بإيجاد علاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة. وقد استخدمت هذه الدراسات أكثر من مقياس لقياس قيمة الشركة، وخلصت إلى نتائج متباينة في هذا الصدد. وهذا ما سيتم توضيحه في الفرعية التالية:

### ١/٢/٦ - قيمة الشركة - المفهوم والقياس

تعد قيمة الشركة من المقاييس القائمة على الأسهم في السوق لتحليل الأداء المالي للشركة، ويستخدم مصطلح قيمة الشركة كمرادف لعدة مصطلحات منها؛ القيمة من وجهة نظر المساهمين Shareholder Value، المنفعة للمساهمين Shareholders Benefit، أداء الشركة Firm Performance، وأداء أسهم الشركة Firm Stock Performance (Francis et al., 2013). كما أشارت دراسة (Dagilene, 2013) إلى أن قيمة الشركة تشير إلى القيمة السوقية للشركة من وجهة نظر المستثمرين من منطلق أن ارتفاع أسعار الأسهم من شأنه تعظيم ثروة المساهمين.

وتمثل قيمة الشركة إجمالي القيمة السوقية للأصول، ويمكن أن تقاس بالسعر السوقى لأسهم الشركة، أو بالقيمة السوقية لأسهم الشركة في نهاية السنة المالية. وتعد قيمة الشركة مقياساً جيداً لقدرة الشركة على توليد الأرباح المستقبلية. فضلاً عن أنها تعكس القيمة الحالية للشركة وإحتمالية أرباحها المستقبلية (الصيرفي، ٢٠١٥). كما أشارت بعض الدراسات (Liu et al., 2012؛ Abbasi et al., 2012؛ Lemmon and Lins, 2003) إلى أنها نسبة إجمالي القيمة السوقية للشركة إلى إجمالي القيمة الدفترية لأصولها، حيث القيمة السوقية للشركة هي حاصل جمع القيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية لديونها، كما أنها أشارت إلى أن قيمة الشركة هو عملية تقدير للقيمة الحالية للعوائد المتوقعة المساهمين.

وأشار (السيد، ٢٠١٧) إلى أنه على الرغم من تعدد المقاييس المستخدمة لقياس قيمة الشركة<sup>٩</sup> إلا أن القيمة السوقية لحقوق الملكية تعد أفضل المقاييس، لأنها أكثر مصداقية وسهولة في احتسابها لاعتمادها على بيانات حالية فعلية لا تتطلب تقديراً مما يقلل من أخطاء التقدير، ويزيد من دقة القياس. ويمكن قياسها عن طريق القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد تعديل رأس مال الأسهم ليقاس بسعر السوق وذلك بضرب عدد الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة × سعر إقبال السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، حيث تصبح القوائم المالية متاحة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية على الأكثر تنفيذاً للمادة رقم (٢١٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١، حيث يفترض أن بعد تاريخ نشر محتوى القوائم المالية يتم استيعابه من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية وذلك بإفتراض كفاءة سوق المال (طلخان، ٢٠١٧). ويرى الباحث أنه لسهولة التعبير عن قيمة الشركة من وجهة نظر السوق يتم التعبير عنها من خلال القيمة السوقية لحقوق الملكية، لأنه مقياس للأداء في الأجل الطويل، بالإضافة لعدم اقتصاره على البيانات المحاسبية فقط، بل يأخذ في الاعتبار أيضاً الأسهار السوقية للأسهم.

## ٦/٢- تحليل أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها واشتقاق الفرض الأول للبحث

اختلفت الدراسات فيما بينها حول أثر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة من حيث إيجابية أو سلبية هذا الأثر. حيث تري دراسة (Friedman, 1970) نقلا عن (Lee and Lee; 2012) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ليست قادرة على

<sup>٩</sup> من المقاييس المستخدمة لقياس قيمة الشركة مقياس Tobin's Q ، القيمة السوقية لحقوق الملكية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم (Lemmon and Lins, 2003؛ Jung-wha and Zhang, 2010؛ Abbasi et al., 2012؛ Eberhart, 2012؛ Li et al, 2012؛ Liu et al., 2012). واختلفت الدراسات حول مقياس Tobin's Q حيث أشارت بعض الدراسات (إجمالي الالتزامات + القيمة السوقية لحقوق الملكية) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، ودراسات أخرى أشارت إلى [( عدد الأسهم العادية × سعر إغلاق الأسهم العادية) + ( عدد الأسهم الممتازة × سعر إغلاق الأسهم الممتازة ) ÷ (القيمة الدفترية للإلتزامات) / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، وأشارت دراسات أخرى ( القيمة السوقية للأسهم العادية + قيمة الأسهم الممتازة + إجمالي القيمة الدفترية للديون قصيرة وطويلة الأجل) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي رأس مال الشركة.

<sup>١٠</sup> تنص المادة (٢١٨) بأنه يجب على مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وخالصة وافية لتقرير مجلس الإدارة والنص الكامل لتقرير مراقب الحسابات في صحيفتين يوميتين خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية على الأكثر.



زيادة قيمة الشركة، كما أن الاستثمارات أو النفقات، في أنشطة لا ترتبط بالنشاط الأساسي للشركة تمثل تحويلاً للموارد من المساهمين وعن الهدف الرئيسي للشركة. وقد اتفقت دراسة (Crisóstomo et al.,2011) في هذا الرأي حيث أشارت إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات قد لا تؤخذ بعين الاعتبار من قبل سوق رأس المال خاصة في الدول النامية لذا فإنها غير قادرة على زيادة قيمة الشركة. ووفقاً لدراسة (Crisóstomo et al.,2011) فإن التأثير الإيجابي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية سيحدث فقط عندما يصبح السوق حساساً بدرجة كافية للمسؤولية الاجتماعية للشركات وأن يقوم المستثمرون بأخذها في الاعتبار عند اتخاذ قرارات الاستثمار، وهذا عادة لا يحدث في الدول النامية، وكذلك الدول التي تتميز بتركيز الملكية، وكذلك في الأسواق التي يتم توجيهها لجذب رؤوس الأموال الأجنبية حيث يركز المستثمرون الأجانب على تحقيق المكاسب قصيرة الأجل فقط كما هو الحال في مصر. هذا وقد أجريت تلك الدراسة على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة في البرازيل والمدرجة ضمن مؤشر المعهد البرازيلي للتحليل الاجتماعي والاقتصادي، وتمثلت تلك العينة في ٧٨ شركة خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٦ بواقع ٢٩٦ مشاهدة. وباستخدام نموذج تحليل الانحدار خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

وقد اتفقت دراسة (Gietl et al., 2012) مع دراسة (Crisóstomo et al.,2011) بشأن وجود تأثير سلبي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، إلا إنهما اختلفا من حيث قياس المسؤولية الاجتماعية، فبينما اعتمدت دراسة (Crisóstomo et al.,2011) على تحليل المحتوى العددي لتقارير المسؤولية الاجتماعية، في حين اعتمدت دراسة (Gietl et al., 2012) على تقارير الاستدامة المعدة في إطار مبادرة التقارير العالمية GRI.

كما اتفقت دراسة (Paskert, 2008) مع دراسة (Gherghina,2016) على عدم وجود دليل قاطع لأثر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة، حيث خلصت دراسة (Paskert, 2008) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة مقاسة بالتغير في أسعار الأسهم وذلك على عينة من أربع شركات أمريكية لها نفس الحجم ونوع النشاط، حيث تم اختيار شركتين على قدر

عالي من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وشركتين على قدر أدنى من الإفصاح وذلك خلال فترة خمس سنوات من ٢٠٠٢-٢٠٠٦. في حين هدفت دراسة (Gherghina,2016) إلى توفير أدلة عن العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة وذلك من خلال زيادة ثقة أصحاب المصلحة في أعمال الشركة وتأثير إفصاح الشركة عن المسؤولية الاجتماعية علي رفاهية المجتمع في رومانيا. وقد توصلت الدراسة الي عدم وجود دلالة معنوية للربط بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة باستخدام مؤشر Tobin's Q، وبذلك تم رفض فرضية البحث بتأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية علي قيمة الشركة .

على الجانب الآخر يوجد العديد من الدراسات (Lee and Lee; 2012؛ Kinder et al., 2014؛ Saleh et al., 2011؛ Dinsmore, 2014) التي خلصت إلى وجود أثر إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية علي قيمة الشركة واختلافه باختلاف مقاييس قيمة الشركة. فقد أشارت دراسة (Lee and Lee; 2012) إلى أن المسؤولية الاجتماعية سوف تولد مكاسب لقيمة الشركة نتيجة توقع تدفقات نقدية موجبة في المستقبل حتي لو لم ينعكس ذلك علي السعر السوقي قصير الاجل لاسهم الشركة. ويتحقق ذلك من خلال رضا مختلف اصحاب المصالح وبناء الثقة معهم والحصول علي ميزة تنافسية حيث تؤدي أنشطة المسؤولية الاجتماعية إلي تحسين سمعة الشركة وايضا رضا العملاء والتي في النهاية سوف تؤثر علي قيمة الشركة وهذا يعكس فرص نمو مستقبلية. وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ذات دلالة معنوية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة مقاسة بالتغير في أسعار الأسهم، وذلك بالنسبة للشركات الرياضية المدرجة في بورصة نيويورك، وتم تجميع بيانات العينة خلال الفترة من ١ يناير ١٩٩٨ حتى ٣١ ديسمبر ٢٠١٠. وتدعم هذه النتيجة الرأي القائل بأن نشاط المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر بشكل إيجابي على توقعات المستثمرين للطلب المستقبلي على سلع أو خدمات الشركة. ويمكن تفسير ذلك لأن زيادة سعر السهم للشركة يمثل زيادة فرصة التدفقات النقدية للشركة الذي يسببه نمو الطلب على المنتجات والخدمات للشركة.

وقد اتفقت دراسة (Saleh et al., 2011) مع دراسة (Stanley, 2011) على وجود أثر إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة، حيث خلصت دراسة (Stanley, 2011) إلى وجود أثر إيجابي معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

للشركات وقيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم وذلك على عينة من الشركات الامريكية تمثل ٣٥٩ شركة عن عام ٢٠٠٩ مدرجة ضمن مؤشر KLD من أصل عدد ٤٠٠ شركة مسؤولة إجتماعيا مقرها الولايات المتحدة الامريكية. بينما خلصت دراسة (Saleh et al., 2011) إلى نفس الأثر الإيجابي ولكن تم قياس قيمة الشركة بمقياس Tobin's Q وذلك على عينة من الشركات الماليزية تمثل ٢٠٠ شركة الأعلى من حيث القيمة السوقية المدرجة في بورصة ماليزيا خلال الفترة من ١٩٩٩-٢٠٠٥.

كما اتفقت دراسة (Kinder et al., 2014) مع دراسة (Dinsmore, 2014) على هذا الأثر الايجابي، حيث خلصت دراسة (Kinder et al., 2014) إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة مقاسة بمقياس Tobin's Q. كما أكدت الدراسة على أنه كلما ارتفعت قيمة Tobin's Q عن الواحد الصحيح كلما أدى ذلك الي زيادة في رفاهية اصحاب المصالح. في حين قامت دراسة (Dinsmore, 2014) بقياس مدى التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية والبيئية واثرت ذلك علي قيمة الشركات الهندية علي مدار خمس سنوات ولقد تكونت عينة الدراسة من ٥٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الهندية وخلصت الدراسة إلى وجود ارتباط ايجابي بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والقيمة الاقتصادية ولكن بشكل ضئيل جدا. كما تشير النتائج إلى وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والقيمة السوقية المضافة ولكن هذا الارتباط لا يبدو قوي.

وانفقت كل من دراسة (Nguyen et al., 2015) ودراسة (Gherghina et al., 2015) على وجود أثر إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة. فقد خلصت دراسة (Nguyen et al., 2015) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في فيتنام يرتبط إيجاباً بقيمة الشركة في العام التالي للإفصاح، وقد أيدت دراسة (Gherghina et al., 2015) التأثير الإيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة باستخدام عينة من الشركات الأمريكية المدرجة ببورصة نيويورك خلال الفترة من ٢٠٠٨-٢٠١١، وبالرغم من اتفاق الدراستين الأولى والثانية على قياس قيمة الشركة باستخدام مقياس الـ Tobin's Q، مع قيام الدراسة الثانية بتعديله وفقاً للقطاع الصناعي، إلا أنهما اختلفا فيما بينهما حول قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، فبينما اعتمدت الدراسة

الأولى على تحليل المحتوى باستخدام عدد الكلمات، اعتمدت الدراسة الثانية على مؤشر المسؤولية الاجتماعية المعتمد من مركز بوسطن لسمعة ومواطنة الشركات (CSRI). ويخلص الباحث مما سبق إلى وجود تباين في نتائج الدراسات حول تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة. ويرى الباحث أن هذا التباين قد يرجع إلى اختلاف الظروف البيئية وكذلك التفاوت في كفاءة أسواق المال في الدول التي تم إجراء فيها تلك الدراسات حيث أجريت دراستي (Lee,2012)، (Stanley, 2011) على الشركات المقيدة في بورصة نيويورك وخلصت إلى وجود تأثير إيجابي، بينما أجريت دراسة (Criso'stomo et al.,2011) على الشركات المقيدة بالبورصة البرازيل وخلصت لوجود تأثير سلبي، أو قد يكون راجع لاختلاف المنهجية المستخدمة وطرق القياس سواء في قياس المسؤولية الاجتماعية ففي حين استخدمت كل من دراسة (Criso'stomo et al.,2011) ودراسة (Nguyen et al., 2015) تحليل المحتوى العددي للكلمات، في حين أعتمدت دراسة (Gherghina et al., 2015) على مؤشر المسؤولية الاجتماعية المعتمد من مركز بوسطن لسمعة ومواطنة الشركات (CSRI)، بينما أعتمدت دراسة (Gietl et al., 2012) على تقارير الاستدامة المعدة في إطار مبادرة التقارير العالمية GRI. أو سواء في قياس قيمة الشركة، حيث استخدمت بعض الدراسات مقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة كما في دراسة (Nguyen et al., 2015)، ودراسة (Gherghina et al., 2015) بينما استخدمت كل من دراسة (Paskert,2008) ودراسة (Lee,2012) التغير في أسعار الأسهم، في حين استخدمت دراسة (Stanley, 2011) مقياس القيمة السوقية للأسهم.

وفيما يتعلق بإفصاح الشركات المصرية عن مسؤوليتها الاجتماعية فقد اهتمت بعض الدراسات (Elkayaly , 2014 ; Hussainey et al ,2011 ; Rizk et al , 2008) بهذا الأمر. وخلصت إلى وجود تباين بين الشركات في إفصاحها عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية. حيث خلصت دراسة (Rizk et al , 2008) إلى نمو الإفصاح الاجتماعي للشركات المصرية بصفة عامة إلا أنه يقل في الشركات المملوكة للدولة . كما توصلت دراسة (Hussainey et al ,2011) إلى أن غالبية الشركات المصرية تركز على بعدين أساسيين وهما المنتج والعملاء في تقرير المسؤولية الاجتماعية، وأن ٦٦% من الشركات المسجلة بالبورصة تقوم بإعداد تقارير مستقلة عن مسؤوليتها الاجتماعية. وعلى عكس نتيجة

الدراسات السابقة فقد أشارت دراسة (Elkayaly, 2014) إلى وجود قصور في أنشطة المسؤولية الاجتماعية في الشركات المصرية، وخاصة الشركات صغيرة الحجم. كما قامت مجموعة أخرى من الدراسات (عبدالرحمن & قنديل، ٢٠٠٧؛ العشماوى، ٢٠٠٩؛ عبد الفتاح، ٢٠١٠) باختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وبعض جوانب الأداء. وخلصت تلك الدراسات إلى وجود تأثير لمدى وفاء الشركة بمسئوليتها الاجتماعية والجوانب المختلفة للأداء المالى، وسمعة الشركة.

وبمطالعة تلك الجهود البحثية يخلص للباحث إلى وجود اهتمام ملحوظ من جانب الشركات المصرية بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، لذلك يرى الباحث أنه ثمة حاجة لاختبار مدى وجود تأثير لإفصاح الشركات المقيدة بالبورصة في مصر عن مسئوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة. ومن هذا المنطلق يمكن اشتقاق الفرض الأول للدراسة على النحو التالي:

**الفرض الأول:** يؤثر مستوى إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مسئوليتها الاجتماعية على قيمتها مقاسة بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها.

**٣/٢/٦ - تحليل مدى اختلاف أثر مستوى إفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف الخصائص التشغيلية للشركة واشتقاق الفرض الثانى للبحث (وفرعيته)**

بدايةً فقد أشارت بعض الدراسات (Eng and Mak, 2003 ; Huafang and Jianguo, 2007 ; Sufian and Zhan ,2013 ; Kiliç et al ,2015 ; Hu, et al Gherghina et al., ؛ ,2016; Muttakin,et al ,2015 ; Nguyen et al., 2015) إلى اختلاف مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، باختلاف بعض الخصائص التشغيلية للشركات، والتي منها؛ حجم الشركة، هيكل الملكية. كما أشارت دراسات أخرى (Dhaliwal et al., 2012 ; Kansal et al., 2014; Wahba & Elsayed, 2015) إلى اختلاف الأداء المالى للشركات، باختلاف تلك الخصائص التشغيلية.

وبناءً على ما سبق، فإنه نتيجة لتأثير الخصائص التشغيلية للشركة على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، والأداء المالى للشركات، فيتوقع الباحث أن تفاعل كل

من حجم الشركة وهيكل الملكية كمتغيرات معدلة<sup>(1)</sup> Moderating Variables، التي من شأنها أن تؤثر على العلاقة بين مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وقيمة للشركة، وعليه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للدراسة، على النحو التالي:

**الفرض الثاني:** يختلف تأثير مستوى إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها مفاصة بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها باختلاف الخصائص التشغيلية لهذه الشركات.

ولتحقيق هذا الهدف سيتم تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، بأهم هذه الخصائص التشغيلية خاصة؛ حجم الشركة، وهيكل الملكية. وبشأن حجم الشركة فإنه يعد من أحد المحددات التي توضح سبب اختيار الشركة لبدل ما من بدائل القياس المحاسبي، ومستوي الإفصاح (زكي، ٢٠١٤). وبشأن تأثير حجم الشركة على العلاقة محل الدراسة، فقد خلصت بعض الدراسات (Gherghina et al., 2015؛ Nguyen et al., 2015) لوجود تأثير لحجم الشركة على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، على الرغم من اختلاف نتائجه، حيث أشارت تلك الدراسات إلى أنه من أهم أسباب زيادة الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية في الشركات كبيرة الحجم أنها تحتاج لتوفير موارد مالية لا تتناسب مع الشركات الصغيرة، كما توافر مزايا تنافسية للشركات الكبيرة بخلاف الشركات الصغيرة. كما أشارت بعض الدراسات (Dhaliwal et al., 2014 ; Kansal et al., 2014; Wahba & Elsayed, 2015) إلى تأثير حجم الشركة على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وأداءها المالي مفاص بأكثر من مقياس، وأشارت إلى أن الشركات كبيرة الحجم يكون لديها يكون لديها موارد وتدفقات نقدية بشكل يسمح لها من الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية وأن تفصح عن تلك المعلومات، كما أن تلك الشركات تكون أكثر جذباً لاهتمام المجتمع، ومن ثم فهي تتعرض لضغوطات أكبر للإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية لإضفاء صفة الشرعية على أعمالها لضمان بقاءها واستمرارها في الأجل الطويل.

(١) - يعرف المتغير المعدل بذلك المتغير الذي يؤثر على، أو يُعدّل، العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وبذلك يؤثر تأثيراً تفاعلياً Interaction Effect. ويختلف عن المتغير الرقابي Control Variable والذي يشير لذلك المتغير الذي يؤثر على المتغير التابع ولا يكون محل اهتمام البحث (أبو الخير، ٢٠٠٧).

وفي البيئة المصرية، فقد تباينت نتائج الدراسات حيث أشارت بعضها (Hassan et al., 2011 ; Samaha et al., 2006) إلى وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية، وأرجعت ذلك لما تمتلكه الشركات الكبيرة من موارد تسمح لها بالإففاق على الأنشطة البيئية والاجتماعية وزيادة رفاة العاملين والمجتمع المحلي، بينما أشارت دراسات أخرى (Hussainy et al., 2011 ; Elsayed et al., 2010) لعدم وجود تأثير لحجم الشركة على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وعليه يتوقع الباحث اختلاف تأثير إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف حجمها، لأن الأثر التفاعلي بين حجم الشركة وإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية سيكون تأثيره أكبر من تأثير كل منهما على حدى على قيمة الشركة. وبناءً على ذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعى (ف٢/أ) على النحو التالى:

**الفرض الفرعى (ف٢/أ):** يختلف تأثير إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها باختلاف حجمها.

ومن ناحية أخرى يؤدي الاختلاف في طبيعة هيكل ملكية الشركات إلى اختلاف قدرة المساهمين على الرقابة على الإدارة وإمكانية حصولهم على المعلومات الكافية والتي تلبي مطالبهم (عوض، ٢٠١٦) فتحقيق الرقابة الفعالة على سلوك الإدارة يتوقف على نمط وطبيعة هيكل الملكية والذي يختلف من حيث درجة تشتتها أو تركزها، أو طبيعة ملاك الأسهم وعلاقتهم بالشركة والتي لها صور مختلفة؛ كالملكية المؤسسية، الملكية العائلية، الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، والذي يؤثر بدوره على مستوى الإفصاح الذى يلبي احتياجات المساهمين (مليجى، ٢٠١٤؛ عفيفى، ٢٠١١).

وبشأن تأثير هيكل الملكية على العلاقة محل الدراسة، فقد خلصت بعض الدراسات (Eng and Mak, 2003 ; Huafang and Jianguo, 2007 ; Sufian and Zhan, 2015 ; Kiliç et al, 2015 ; Hu, et al, 2016 ; Muttakin, et al, 2013) لوجود تأثير لهيكل الملكية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، على الرغم من اختلاف

<sup>١١</sup> يشير تشتت الملكية إلى " امتلاك كل مساهم لعدد قليل من الأسهم بحيث لا تتجاوز ملكيته لنسبة ٥% من أسهم الشركة " في حين تشير تركيز الملكية إلى أن أسهم الشركة تقع في يد عدد محدود من المساهمين وعادة ما تكون نسبة امتلاكهم كبيرة نسبيا ومؤثرة بحيث تسمح لهم بالاشتراك في إدارة الشركة وتوجيه سياساتها المالية والتشغيلية (مليجى، ٢٠١٤).

نتائج. فقد توصلت دراسة (Eng and Mak, 2003) إلى إن الإفصاح الاختياري يزيد مع انخفاض الملكية الإدارية وزيادة الملكية الحكومية، ووجدت أن تركيز الملكية لم يكن لها تأثير كبير مستوى الإفصاح الاختياري ، كما توصلت دراسة Huafang and Jianguo, (2007) إلى أن تركيز الملكية والملكية الأجنبية ترتبط إيجابيا مع زيادة الإفصاح الاختياري، في حين توصلت دراسة (Sufian and Zhan ,2013) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

كما أشارت دراسة (Hu, et al ,2016) إلى أن الملكية الحكومية والملكية المؤسسية والملكية الأجنبية تعمل على زيادة مستوى الإفصاح الاجتماعي للشركات. كما أشارت دراسة (Kiliç et al ,2015) إلى أن انتشار وتشتت الملكية يرتبط إيجابيا مع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما توصلت دراسة (Sufian and Zhan ,2013) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، في حين أشارت دراسة (Lakhal,2005) إلى وجود علاقة سلبية بين تركيز ملكية كبار المساهمين والإفصاح الاختياري.

وتشير الملكية المؤسسية إلى تركيز ملكية أسهم الشركة في يد بعض المؤسسات مثل (صناديق الاستثمار ، وشركات التأمين وصناديق المعاشات ) ومن المتوقع أن يؤدي وجود المؤسسات كمالك إلى رقابة أفضل على المديرين، لأن هذه المؤسسات على درجة عالية من الوعي ، ولذلك فمن المتوقع إن تدافع عن مصالحها الخاصة في الشركة (مليجي ، ٢٠١٤) . وقد اتفقت دراستي (Saleh, et al 2010; Htay, et al,2011) على أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والملكية المؤسسية، وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات قادرة على اجتذاب المستثمرين المؤسسيين والحفاظ عليهم من خلال مشاركتهم في الأنشطة الاجتماعية ، في حين قد أشارت دراسة (Muttakin,et al ,2015) إلى إنه لا يوجد ارتباط يذكر بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية.

وفي البيئة المصرية، فقد أشارت دراسة (عمران، ٢٠١٥) أن الملكية المؤسسية يمكن أن تصبح من أهم العوامل في الحصول على مستوى عالي من الإفصاح عن المعلومات ، لأن قوتهم التصويتية يمكن استخدامها كأداة للرقابة على الإدارة، لأن المؤسسات المالية كمالك



لديها من الخبرة والكفاءة والموارد ما يمكنها من تحليل المعلومات واستخلاص النتائج، مما يؤدي إلى الحد بنسبة كبيرة من استغلال الإدارة للمعلومات الداخلية لتحقيق منفعتها الخاصة على حساب أصحاب المصلحة في المنظمة. كما أشارت إلى أن تشتت الملكية في الشركات الكبيرة يقلل من قوة الملاك ويوفر للإدارة البيئة الملائمة للتصرف في أمور الشركة بما يحقق مصالحها الذاتية على حساب مصالح الملاك، فالملاك في هذه الحالة ليس لديهم الدافع لرقابة الإدارة، بل ربما الكثير منهم لا يهتم بحضور اجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين.

كما توصلت دراسة (إبراهيم، زايد، ٢٠١٦) إلى وجود علاقة سلبية بين تركيز ملكية كبار المساهمين والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. وعليه يتوقع الباحث اختلاف تأثير إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف هيكل الملكية، لأن الأثر التفاعلي بين هيكل الملكية وإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية سيكون تأثيره أكبر من تأثير كل منهما على حدى على قيمة الشركة. وبناءً على ذلك يمكن اشتقاق الفرض الفرعي (ف ٢/ب) على النحو التالي:

**الفرض الفرعي (ف ٢/ب):** يختلف تأثير إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها باختلاف هيكل ملكيتها معبراً عنه بالملكية المؤسسية.

### ٣/٦ - منهجية البحث

تستهدف منهجية البحث عرض أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، نموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار الفروض، أخيراً نتائج اختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

#### ١/٣/٦ - أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار، وإيجاد دليل عملي على، ما إذا كان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية يؤثر على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية Market Value of Equity. وما مدى تأثير كل من مستوى الرفع المالي للشركة وجودة مكتب المراجعة كمتغيرات رقابية control variables على قيمة الشركة، في سياق العلاقة محل الدراسة السابقة. كما تستهدف الدراسة اختبار

مدى إختلاف تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة بإختلاف كل من حجم الشركة وهيكل الملكية كمتغيرات معدلة Moderating Variables.

### ٢/٣/٦ - مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

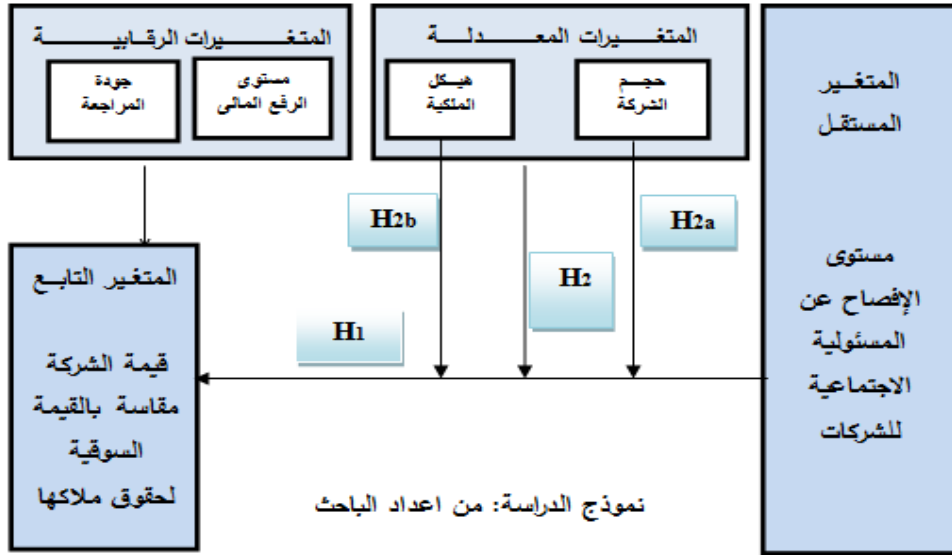
يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة في مؤشر EGX100 ببورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من ١٠١٣ وحتى ٢٠١٥، بعد استبعاد المؤسسات المالية، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، لاختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات غير المالية قياساً على (الصيرفي، ٢٠١٥؛ Wahba & Elsayed, 2015؛ Samaha et al., 2011؛ Hassan et al., 2006؛ Rizk et al., 2008). وقد تم اختيار عينة تحكيمية من هذه الشركات روعى في اختيارها عدة اعتبارات، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن تتوفر أسعار أسهمها في تواريخ محددة، وأن تكون القيمة الدفترية لحقوق الملكية موجبة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالعملة المصرية. ولذا فقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية، أو أسعار أسهمها خلال فترة الدراسة، ومشاهدات الدراسة ذات القيمة الدفترية السالبة لحقوق ملكيتها. وبذلك فقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٤٨) بأجمالي حجم مشاهدات (١٤٤) مشاهدة كما هو موضح (بملحق البحث رقم ١).

### ٣/٣/٦ - نموذج الدراسة وتوصيف وقياس المتغيرات

لأغراض اختبار العلاقة التأثيرية الرئيسية محل الدراسة، وكذلك اختبار مدى إختلافها باختلاف المتغيرات المعدلة، يستلزم ذلك عرض لكل من نموذج الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة. وذلك على النحو التالي:

### ١/٣/٣/٦ - نموذج الدراسة

يتضح من تتبع فروض الدراسة، أن متغيرات الدراسة تتكون من؛ متغير مستقل، وهو مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة، ومتغير تابع، وهو القيمة السوقية للشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية، ومتغيرات معدلة للعلاقة الرئيسية محل الدراسة وتتمثل في كل من؛ حجم الشركة، هيكل الملكية. ومتغيرات رقابية للمتغير التابع وهما؛ درجة الرفع المالي، وجودة مكتب المراجعة للشركة. وتبعاً لذلك يظهر نموذج الدراسة على النحو التالي:



## ٦/٣/٢ - توصيف وقياس المتغيرات

يتم قياس وتوصيف متغيرات الدراسة كما يلي:

المتغير	نوعه	التوصيف	القياس
مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR	مستقل	يقصد به مدى قيام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالإفصاح ضمن تقارير المالية المنشورة عن معلومات تتعلق بمدى إلتزامها بالمسؤولية الاجتماعية (الصيرفي، ٢٠١٥)	نتاج قسمة إجمالي بنود الإفصاح الفعلي عن المسؤولية الاجتماعية للشركة / إجمالي بنود الإفصاح القياسي لمؤشر المسؤولية الاجتماعية الذي اشتقه الباحث قياساً على دراسات (الصيرفي، ٢٠١٥)
القيمة السوقية للشركة MVQ	تابع	تشير إلى قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين، وهي تعبر عن أداء أسهم الشركة في السوق، من منطلق أن ارتفاع أسعار أسهم الشركة من شأنه تعظيم ثروة الملاك ومن ثم يدل على ارتفاع قيمة الشركة (Dagilienne, 2013)	بالقيمة السوقية لحقوق الملكية عن طريق حاصل ضرب عدد أسهم رأس المال العادية المصدرة والمدفوعة، مضروباً في سعر اقفال Closing Price السهم في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد إصدار تقرير مراقب الحسابات. (١) قياساً على (طلخان، ٢٠١٧)

(١) تكون القوائم المالية متاحة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية علي الأكثر وفقاً للمادة رقم (٢١٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١. كما يفترض بعد تاريخ النشر أن محتوى القوائم المالية قد تم استيعابها من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية وذلك بافتراض كفاءة سوق المال.

بالنسبة المئوية لإجمالي الالتزامات الي إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية ، وذلك قياساً علي ( Nguyen and Gherghina et al., Tran, 2015 2015 ؛2015)	مدي اعتماد الشركة علي أموال الغير في تمويل عملياتها ، ويعكس المخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم قدرتها علي الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين ( Nguyen and Tran, Gherghina et al., 2015 2015 ؛)	رقابي	مستوى الرفع المالي LEV
من خلال متغير يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة يتم مراجعتها من قبل مراقب حسابات ينتمي لمنشأة محاسبة ومراجعة محلية شريكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى، ويأخذ القيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك قياساً علي (زكي، ٢٠١٨)	كفاءة مراقب الحسابات على كشف والتقرير عن التحريفات الجوهرية (زكي، ٢٠١٨)	رقابي	جودة المراجعة AQ
باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي حجم أصول الشركة ، وذلك قياساً علي ( Nguyen and Tran, 2015 2015 ؛Gherghina et al., 2015)	يعبر حجم الشركة عن حجم عملياتها وإجمالي حجم أصولها، ويمثل أحد الخصائص المميزة الهامة التي توضح درجة الإفصاح المحاسبي ( طرخان، ٢٠١٧ ؛ زكي، ٢٠١٤).	معدل	حجم الشركة Size
يقاس بالملكية المؤسسية والتي تعبر عن تركيز ملكية أسهم الشركة في يد بعض المؤسسات مثل(صناديق الاستثمار ، وشركات التأمين وصناديق المعاشات) وتقاس الملكية المؤسسية من خلال متغير يأخذ القيمة (١) إذا كانت عابية أسهم الشركة مملوكة للمؤسسات، ويأخذ القيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك قياساً علي (Saleh,Htay,et al, 2011 et al, 2010;)	يشير إلى طبيعة هيكل الملكية والذي يختلف من حيث درجة تركزها أو تشتتها، أو طبيعة ملاك الأسهم وعلاقتهم بالشركة ووعى وخبرة الملاك، وله صور مختلفة مثل ( تركيز الملكية أو تشتتها ، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الملكية العائلية، الملكية الأجنبية، ..... ) والذي يؤثر بدوره على مستوى إفصاح الإدارة عن المعلومات التي تلبى احتياجات المساهمين (مليجي، ٢٠١٤ ؛ عفيفي، ٢٠١١).	معدل	هيكل الملكية ST

## ٦/٣/٤ - أدوات وإجراءات الدراسة

بشأن أدوات الدراسة، فقد تم الاستناد إلى التقارير المالية لشركات عينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥، بالإضافة إلى الاستعانة بالبيانات المتاحة عن سعر إغلاق أسهم هذه الشركات في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد

إصدار تقرير مراقب الحسابات<sup>١٢</sup>، وكذلك الاستعانة ببعض النماذج الإحصائية لتحليل البيانات واختبار فروض الدراسة.

أما بشأن إجراءات الدراسة، فقد تم قياس مستوى الإفصاح شركات العينة عن مسؤوليتها الاجتماعية من خلال تحليل محتوى تقارير مجلس الإدارة والايضاحات المتممة للقوائم المالية خلال فترة الدراسة لتحديد مدى أداء الشركة لبنود مؤشر الإفصاح القياسي عن المسؤولية الاجتماعية، الذي خلصت إليه الدراسة النظرية، حيث يأخذ البند رقم (١) إذا قامت الشركة بالإفصاح عنه، ورقم (صفر) إذا لم تقوم الشركة بالإفصاح عنه، قياساً على دراسات (Elgoul et al., 2011; Lee et al., 2011; Anderson et al., 2011) وتم تجميع بنود الإفصاح وحساب مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لكل شركة من شركات العينة، ولكل سنة من سنوات الدراسة. (موضح بملحق البحث رقم ٢). كما تم استخدام القوائم المالية للشركات لإحتساب القيمة السوقية لحقوق الملكية عن طريق القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد تعديل رأس مال الأسهم ليقاس بسعر السوق وذلك بضرب عدد الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة × سعر إقفال السهم Closing Price في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد إصدار تقرير مراقب الحسابات. قياساً على (طلخان، ٢٠١٧).

وأخيراً تم حساب المتغيرات الرقابية والمعدلة من واقع القوائم المالية للشركات، وذلك لكل مشاهدة من مشاهدات الدراسة، وبمجرد الانتهاء من احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها، تم وضعها في شكل جداول باستخدام برنامج Microsoft Excel، إلى أن أصبحت كافة بيانات المشاهدات جاهزة لتشغيل النماذج الإحصائية.

### ٥/٣/٦ - النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة

تم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط Linear Regression، وتحويله إلى نموذج الانحدار المتعدد<sup>١٣</sup> multiple Linear Regression لاختبار فرض الدراسة الأولى (H1)

<sup>١٢</sup> تم الحصول على التقارير المالية للشركات وأسعار الأسهم لشركات العينة من خلال موقع مباشر لنشر المعلومات [www.mubasher.info/countries/eg](http://www.mubasher.info/countries/eg).

<sup>١٣</sup> يعتمد نموذج الانحدار المتعدد على توافر عدة افتراضات نظرية متعلقة بالخطأ العشوائي يجب تحقيقها حتى يتسم خط الانحدار المقدر بخصائص جيدة تجعله يعبر عن خط الانحدار الحقيقي تعبيراً صادقاً، كما تستخدم بواقي النموذج لاختبار مدى تحقق تلك الافتراضات والتي تتضمن كلاً من؛ أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي الصفر، ثبات تباين الخطأ العشوائي وهو ما يعرف بثبات التباين، تبعية الخطأ العشوائي للتوزيع المعتدل، استقلال قيم الخطأ العشوائي عن

. كما تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فرض الدراسة الثاني (H2) وفرعيته. وكذلك تم الاعتماد على تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test ، وعند اجراء تحليل الانحدار تم احتساب معامل تضخم التباين<sup>١٤</sup> Tolerance Variance Inflation Factor (VIF) ، لكل متغير من المتغيرات المستقلة والمعدلة للعلاقة في الفرض الثاني للدراسة، لبيان درجة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد Multicollinearity بين كل، أو بعض، المتغيرات المستقلة والمعدلة، كما تم استخدام اختبار T-Test لاختبار معنوية معاملات الانحدار، وقد تم تشغيل نماذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢).

### ٦/٣/٦ - نتائج اختبار فروض الدراسة

تم الاعتماد على نماذج الانحدار، المشار إليها أعلاه، لاختبار فروض الدراسة، والتي جاءت نتائجها على النحو التالي:

### ١/٦/٣/٦ - نتيجة اختبار الفرض الرئيسي الأول

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) يؤثر على قيمة الشركة، معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها (MVQ). وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط، وذلك وفقاً لمعادلة الانحدار التالية:

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + e_{it} \quad (١)$$

حيث: تعبر (MVQ) عن قيمة الشركة (i) في السنة (t)، وتمثل (CSR) مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة (i) في السنة (t). وتعتبر (β<sub>0</sub>) عن الجزء الثابت من معادلة الانحدار، أما (β<sub>1</sub>) فتعبر عن معلمة الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم<sup>١٥</sup>، على النحو التالي:

قيم المتغير المستقل، عدم وجود ارتباط ذاتي (Autocorrelation) بين أخطاء المشاهدات، الارتباط بين المتغيرات المستقلة للنموذج غير تام (عزام، ركابي، ٢٠١٠)<sup>١٤</sup> وإذا كانت إحصائية معامل التضخم أكبر من (١٠) أو مؤشر التباين المسموح به أقل من ٥% فإن هذا يعني وجود ارتباط خطي ذاتي متعدد مرتفع بين المتغيرات ومن ثم زيادة تباين مقدرات الانحدار (بشير، ٢٠٠٣).<sup>١٥</sup> سيتم قبول فرض العدم إذا كانت القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل (CSR) أكبر من مستوى المعنوية المسموح به (0.05) بما يعني عدم وجود تأثير للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، ويتم رفض فرض العدم إذا كانت القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل (CSR) أقل من أو تساوى مستوى المعنوية المسموح به (0.05) بما يعني على

**H0:** لا يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها.

ولاختبار مدى إمكانية تأثير كل من مستوى الرفع المالي للشركة (Lev) وجودة مكتب مراقب حسابات الشركة (AQ)، كمتغيرات رقابية على قيمة الشركة، في سياق العلاقة محل الدراسة السابقة. سيتم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 AQ_{it} + e_{it} \quad (2)$$

حيث: تعبر (Lev) عن مستوى الرفع المالي للشركة (i) في السنة (t)، وتمثل (AQ) جودة المراجعة للشركة (i) في السنة (t)، وتعبر ( $\beta_0$ ) عن الجزء الثابت من معادلة الانحدار، أما معاملات الانحدار ( $\beta_1$ ) ( $\beta_2$ ) ( $\beta_3$ ) التي تحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل وكذلك المتغيريين الرقابيين، والمتغير التابع. وفيما يلي ملخص نتائج اختبار الفرض الأول (ف1):<sup>11</sup>

جدول رقم (3) ملخص نتائج اختبار الفرض الأول

	في ظل عدم وجود متغيرات رقابية		في ظل وجود المتغيرات الرقابية	
	B	P-Value	B	P-Value
Constant	0.749	0.334	0.156	0.116
CSR	0.462	0.014	0.313	0.094
LEV	-	-	-0.473	0.007
AQ	-	-	0.277	0.003
F إحصائية	6.258		6.258	
Sig F	0.014		0.001	
R <sup>2</sup>	0.042		0.118	
Adjusted R <sup>2</sup>	0.035		0.099	

يتضح من الجدول رقم (3) إنخفاض القيمة الاحتمالية (SigF) للنموذج حيث بلغت (0.014) عند مستوى المعنوية المقبول (5%)، وهو ما يشير إلى صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة في ظل عدم وجود متغيرات رقابية. ولكن القدرة التفسيرية لنموذج

وجود تأثير للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة. وذلك نتيجة صياغة الفرض الأول بدون تحديد اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل على التابع، حيث في ظل تحديد اتجاه العلاقة سيكون التوزيع ذو طرف واحد، ويتم رفض فرض العدم إذا كانت القيمة الاحتمالية للمتغير المستقل (CSR) أقل من أو تساوى مستوى المعنوية المسموح به (0.025).

<sup>11</sup> نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS لاختبار الفرض الأول للبحث موضحة بمحلق البحث رقم (3).

الانحدار كانت منخفضة حيث بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  Adjusted (0.035)، مما يشير إلى أن التغير في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يفسر حوالى (3.5%) من التغير في القيمة السوقية للشركة.

هذا وقد بلغت قيمة معامل الانحدار ( $\beta$ ) للمتغير المستقل، مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (0.462) كما بلغت القيمة الاحتمالية له P-Value (0.014) وهى أقل من مستوى المعنوية المسموح به (0.05)، مما يشير إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والقيمة السوقية للشركة. وعليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1).

وتتفق تلك النتيجة ما توصلت إلى بعض الدراسات مثل (Kinder et al., 2014; Saleh, 2011; Ling & Sultana, 2015; Lee, 2012; Dinsmore, 2014; Nguyen et al., 2015)، ويرى الباحث أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعمل على توفير معلومات ملائمة للمستثمرين تساعد في تخفيض عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى الحد من مشكلة الاختيار المعاكس التي تواجههم، ومن ثم تقليل درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم مما يقلل من تكلفة رأس المال ويزيد من القيمة السوقية للأسهم، ومن ثم قيمة الشركة، وتدعم تلك النتيجة نظرية أصحاب المصلحة التي تبرر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بتحقيق مصلحة لكافة الأطراف ولا تعارض بين مصلحة الملاك وأصحاب المصلحة الأخرى في الشركة، والتأكيد على أن الشركات يجب أن تعمل لصالح الجميع ممن لديهم حصة في الشركة.

كما يتضح من الجدول السابق رقم (3) عند إدخال كل من مستوى الرفع المالى للشركة، وجودة المراجعة، كمتغيرين رقابيين، لبحث مدى تأثيرهما على قيمة الشركة في سياق العلاقة محل الدراسة، إنخفاض القيمة الاحتمالية (SigF) للنموذج حيث بلغت (0.001) عند مستوى المعنوية المقبول (5%)، وهو ما يشير إلى صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة في ظل عدم وجود المتغيرين الرقابيين. هذا وقد زادت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار حيث بلغت قيمة معامل التحديد  $R^2$  Adjusted (0.099) في مقابل (0.035) في ظل عدم وجود متغيرات رقابية، مما يشير إلى أن التغير في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يفسر حوالى (9.9%) من التغير في قيمة الشركة مقابل



(3.5%) في ظل عدم وجود متغيرات رقابية. كما يتضح من تحليل معاملات الانحدار للمتغيرين الرقابيين مستوى الرفع المالي، وجودة المراجعة، أن قيمة ( $\beta$ ) بلغت (-0.473)، (0.277) على الترتيب، كما بلغت قيمة الـ P-Value للمتغيرين على الترتيب (0.007)، (0.003)، مما يشير إلى وجود تأثير سلبي معنوي لمستوى الرفع المالي على قيمة الشركة، بالإضافة لوجود تأثير إيجابي معنوي لجودة المراجعة على قيمة الشركة، وذلك في سياق العلاقة محل الدراسة.

هذا وقد بلغت قيمة معامل الانحدار ( $\beta$ ) لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (0.313) عند إدخال المتغيرين الرقابيين في نموذج الانحدار، كما بلغت القيمة الاحتمالية له P-Value (0.094) وهي أكبر من مستوى المعنوية المسموح به (0.05)، مما يشير إلى وجود علاقة غير معنوية إيجابية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على القيمة السوقية للشركة، على عكس ما جاءت في ظل عدم وجود المتغيرين الرقابيين، مما يشير إلى وجود تأثير لكل من مستوى الرفع المالي للشركة، وجودة المراجعة، كمتغيرين رقابيين، على قيمة الشركة في سياق العلاقة محل الدراسة. وتتفق تلك النتيجة مع ما خلصت إليه بعض الدراسات مثل (Paskert, 2008 Gherghina,2016;) بشأن عدم معنوية العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة. ويرى الباحث أن إدخال بعض المتغيرات الرقابية مثل مستوى الرفع المالي والذي كان له تأثير سلبي على قيمة الشركة، قد يكون السبب في جعل العلاقة غير معنوية.

### ٢/٦/٣/٦ - نتيجة اختبار الفرض الرئيسي الثاني (ف ٢)

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها (MVQ)، باختلاف بعض الخصائص التشغيلية للشركة، وهما؛ حجم الشركة، هيكل الملكية. ومن ثم يتم اختباره من خلال تقسيمه لفرضين فرعيين، لبحث أثر كل من حجم الشركة، هيكل الملكية، على حدة، ثم اختباره بدمج المتغيريين المعدلين للعلاقة معاً في نموذج الانحدار، وذلك على النحو التالي:

## ٦/٣/٦/١ - نتيجة اختبار الفرض الفرعى (ف٢/أ) الخاص بأثر حجم الشركة كمتغير معدل

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها (MVQ)، باختلاف حجم الشركة (Size). وتم اختياره احصائياً بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 (Size_{it} * CSR_{it}) + e_{it} \quad (٣)$$

**حيث:** تعبر كل من (MVQ)، (CSR)، كما هو مشار إليهما بنموذج الانحدار رقم (١). ويعبر (Size) عن حجم الشركة (i) في السنة (t). ويشير (Size \* CSR) للأثر التفاعلى لحجم الشركة ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة (i) في السنة (t). وتعبر (β2) عن معامل الانحدار لمتغير حجم الشركة المعدل للعلاقة، والذي يحدد اتجاه تأثير حجم الشركة على القيمة السوقية للشركة. بينما يعبر (β3) عن مقدار التغير بالزيادة أو الانخفاض في قدرة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تفسير التغيرات في قيمة الشركة كبيرة الحجم مقارنة بصغيرة الحجم.

ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم<sup>١٧</sup>، على النحو التالى:

**H0:** لا يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها، باختلاف حجم الشركة.

وفيما يلى توضيح لمخلص نتائج اختبار الفرض الفرعى (ف٢/أ)<sup>١٨</sup> مقارنة بعدم الأخذ في الاعتبار لحجم الشركة، كمتغير معدل للعلاقة الرئيسية في مجال الفرض الرئيسى الأول (ف١):

<sup>١٧</sup> سيتم قبول أو رفض فرض العدم بناءً على معنوية المتغير (Size \* CSR)؛ فإذا كانت القيمة الاحتمالية للأثر التفاعلى لحجم الشركة ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Size \* CSR) أكبر من مستوى المعنوية المسموح به (0.05) سيتم قبول فرض العدم، وهو ما يعنى عدم اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف حجمها. أما إذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الأثر أقل من أو يساوى مستوى المعنوية المسموح به (0.05) سيتم رفض فرض العدم، وهو ما يشير لاختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف حجمها.

<sup>١٨</sup> نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS لاختبار الفرض الفرعى (ف٢/أ) للبحث موضحة بمطلق البحث رقم (٤).

## جدول رقم (٤) ملخص نتائج اختبار الفرض الفرعي (ف ٢/أ)

	العلاقة الرئيسية في ظل تجاهل المتغير المعدل		في ظل وجود حجم الشركة كمتغير معدل للعلاقة	
	B	P-Value	B	P-Value
Constant	0.749	0.334	-1.802	0.037
CSR	0.462	0.014	-7.184	0.002
Size	-	-	0.231	0.016
Size*CSR	-	-	0.778	0.002
F إحصائية	6.258		44.858	
Sig F	0.014		0.000	
R <sup>2</sup>	0.042		0.490	
Adjusted R <sup>2</sup>	0.035		0.479	

وبتحليل نتائج اختبار الفرض الفرعي (ف ٢/أ) يتضح إنخفاض إنخفاض القيمة الاحتمالية (SigF) للنموذج حيث بلغت (0.000) عند مستوى المعنوية المقبول (5%)، وهو ما يشير إلى صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة في ظل إدخال حجم الشركة كمتغير معدل. هذا وقد زادت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار حيث بلغت قيمة معامل التحديد Adjusted R<sup>2</sup> (0.479) في مقابل (0.035)، مما يشير إلى أن التغير في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يفسر حوالى (47.9%) من التغير في قيمة الشركة مقابل (3.5%) في ظل عدم وجود تأثير للمتغير المعدل للعلاقة.

كما أشارت القيمة الاحتمالية الـ P-Value معنوية كافة المتغيرات، وللحكم على مدى قبول أو رفض الفرض يتضح أن قيمة معامل الانحدار ( $\beta$ ) للأثر التفاعلي لحجم الشركة مع مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Size\*CSR) بلغت (0.778) بقيمة إحصائية بلغت (0.002) وهى أقل من مستوى المعنوية المسموح به (0.05)، ويشير ذلك إلى زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وبصورة معنوية، بعد الأخذ في الاعتبار حجم الشركة. لذا يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2a).

وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Hassan et al., 2006 ; Samaha et al., 2011; Dhaliwal et al., 2014 ; Kansal et al., 2014; Wahba & Elsayed, 2015). ويرى الباحث أن هذه النتيجة ترجع إلى أن المتعاملين في سوق الأوراق

المالية يأخذون في الاعتبار حجم الشركة، والذي يعكسه حجم أصولها، كمعلومة هامة، وتدخل في قراراتهم عند الاستثمار في الأسهم، وأن الشركات كبيرة الحجم لكونها أكثر جذباً لاهتمام وضغوطات المجتمع من الشركات الصغيرة، في تكون أكثر التزاماً بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها لإضفاء صفة الشرعية على أعمالها لتبرير والمحافظة على بقاءها واستمرارها في السوق، ولكسب ثقة أصحاب المصلحة ومن ثم المتعاملين في سوق الأوراق المالية، مما يؤثر بالإيجاب على قيمة الشركة.

### ٦/٣/٢ - نتيجة اختبار الفرض الفرعي (ف/٢ب) الخاص بأثر هيكل الملكية كمتغير معدل

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملكيتها (MVQ)، باختلاف هيكل الملكية معبراً عنه بالملكية المؤسسية للشركة (ST). وتم اختياره احصائياً بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 ST_{it} + \beta_3 (ST_{it} * CSR_{it}) + e_{it} \quad (٤)$$

**حيث:** تعبر كل من (MVQ)، (CSR)، كما هو مشار إليهما بنموذج الانحدار رقم (١). ويعبر (ST) عن هيكل الملكية للشركة (i) في السنة (t). ويشير (CSR \* ST) للأثر التفاعلي لهيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة (i) في السنة (t). وتعتبر (β<sub>2</sub>) عن معامل الانحدار لمتغير هيكل الملكية المعدل للعلاقة، والذي يحدد اتجاه تأثير هيكل الملكية على القيمة السوقية للشركة. بينما يعبر (β<sub>3</sub>) عن مقدار التغيير بالزيادة أو الانخفاض في قدرة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تفسير التغيرات في قيمة الشركة للشركات ذات الملكية المؤسسية مقارنة بغيرها من الشركات. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم<sup>١٩</sup>، على النحو التالي:

<sup>١٩</sup> سيتم قبول أو رفض فرض العدم بناءً على معنوية المتغير (CSR \* ST)؛ فإذا كانت القيمة الاحتمالية للأثر التفاعلي لهيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (CSR \* ST) أكبر من مستوى المعنوية المسموح به (0.05) سيتم قبول فرض العدم، وهو ما يعني عدم اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف هيكل الملكية. أما إذا كانت القيمة الاحتمالية لذلك الأثر أقل من أو يساوي مستوى المعنوية المسموح به (0.05) سيتم رفض فرض العدم، وهو ما يشير لاختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة باختلاف هيكل الملكية.

**H0:** لا يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها، باختلاف هيكل الملكية.

وفيما يلي توضيح لمخلص نتائج اختبار الفرض الفرعى (ف/٢ب) مقارنة بعدم الأخذ في الاعتبار لهيكل الملكية، كمتغير معدل للعلاقة الرئيسية في مجال الفرض الرئيسى الأول (ف/١):

جدول رقم (٥) نتائج اختبار الفرض الفرعى (ف/٢ب)

	العلاقة الرئيسية في ظل تجاهل المتغير المعدل		في ظل وجود هيكل الملكية كمتغير معدل للعلاقة	
	B	P-Value	B	P-Value
Constant	0.749	0.334	0.293	0.020
CSR	0.462	0.014	0.154	0.500
ST	-	-	-0.411	0.016
ST*CSR	-	-	0.785	0.039
إحصائية F	6.258		4.126	
Sig F	0.014		0.008	
R <sup>2</sup>	0.042		0.081	
Adjusted R <sup>2</sup>	0.035		0.062	

وبتحليل نتائج اختبار الفرض الفرعى (ف/٢ب) يتضح إنخفاض إنخفاض القيمة الاحتمالية (Sig F) للنموذج حيث بلغت (0.008) عند مستوى المعنوية المقبول (5%)، وهو ما يشير إلى صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة في ظل إدخال هيكل الملكية كمتغير معدل. هذا وقد زادت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار حيث بلغت قيمة معامل التحديد Adjusted R<sup>2</sup> (0.062) في مقابل (0.035)، مما يشير إلى أن التغير في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يفسر حوالى (6.2%) من التغير في قيمة الشركة مقابل (3.5%) في ظل عدم وجود تأثير للمتغير المعدل للعلاقة.

كما أشارت القيمة الاحتمالية الـ P-Value معنوية كافة المتغيرات، وللحكم على مدى قبول أو رفض الفرض يتضح أن قيمة معامل الانحدار ( $\beta$ ) للأثر التفاعلى لهيكل الملكية مع

<sup>٢٠</sup> نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS لاختبار الفرض الفرعى (ف/٢ب) للبحث موضحة بمطلق البحث رقم (٥).

مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (ST\*CSR) بلغت (0.785) بقيمة إحصائية بلغت (0.039) وهي أقل من مستوى المعنوية المسموح به (0.05)، ويشير ذلك إلى زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وبصورة معنوية، بعد الأخذ في الاعتبار هيكل الملكية كمتغير معدل. لذا يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2b).

وتتفق تلك النتيجة مع ما خلصت إليه الدراسات (Saleh, et al 2010; Htay, S, et al, 2011; Sufian and Zhan, 2013; ) ويرى الباحث أن تركيز ملكية أسهم الشركة في يد بعض المؤسسات مثل (صناديق الاستثمار ، وشركات التأمين وصناديق المعاشات ) من المتوقع أن يؤدي إلى رقابة أفضل على المديرين، لأن هذه المؤسسات على درجة عالية من الوعي ، ولذلك فمن المتوقع تدفع إدارات هذه الشركات للإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، لكسب ثقة المتعاملين في سوق الأوراق المالية، ومن ثم زيادة قيمة الشركة.  $3/6/2/3-3$  نتيجة اختبار الفرض الرئيسي (ف ٢) الخاص بأثر حجم الشركة، وهيكل الملكية كمتغيرين معدلين معاً

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملكيتها (MVQ)، باختلاف الخصائص التشغيلية للشركة (حجم الشركة، وهيكل الملكية). وتم اختياره احصائياً بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 (Size_{it} * CSR_{it}) + \beta_4 ST_{it} + \beta_5 (ST_{it} * CSR_{it}) + \epsilon_{it}$$

حيث: تعبر كل من (MVQ)، (CSR) كما هو مشار إليهما بنموذج الانحدار رقم (١). كما تعبر كل من (Size)، (Size \* CSR) كما هو مشار إليهما بنموذج الانحدار رقم (٣)، كما تعبر (ST)، (CSR \* ST) كما هو مشار إليهما بنموذج الانحدار رقم (٤)، كما تعبر معاملات الانحدار كما هو مشار إليهم في نماذج الانحدار السابقة. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، على النحو التالي:

**H0:** لا يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها، باختلاف الخصائص التشغيلية للشركة.

وفيما يلي توضيح لمخلص نتائج اختبار الفرض (ف٢) مقارنة بعدم الأخذ في الاعتبار أي متغيرات معدلة للعلاقة الرئيسية في مجال الفرض الرئيسي الأول (ف١):

### جدول رقم (٦) ملخص نتائج اختبار الفرض (ف٢)

	العلاقة الرئيسية في ظل تجاهل المتغيرات المعدلة		في ظل وجود هيكل الملكية وحجم الشركة كمتغيرات معدلة للعلاقة	
	B	P-Value	B	P-Value
Constant	0.749	0.334	-3.114	0.737
CSR	0.462	0.014	-1.149	0.000
Size	-	-	7.870	0.442
Size*CSR	-	-	1.2057	0.000
ST	-	-	-3.275	0.009
ST*CSR	-	-	1.0638	0.000
إحصائية F	6.258		31.598	
Sig F	0.014		0.000	
R <sup>2</sup>	0.042		0.534	
Adjusted R <sup>2</sup>	0.035		0.517	

وبتحليل نتائج اختبار الفرض (ف٢) يتضح إنخفاض إنخفاض القيمة الاحتمالية (SigF) للنموذج حيث بلغت (0.000) عند مستوى المعنوية المقبول (5%)، وهو ما يشير إلى صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة في ظل إدخال حجم الشركة، هيكل الملكية معاً كمتغيرين معدلين. هذا وقد زادت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار بشكل ملحوظ حيث بلغت قيمة معامل التحديد Adjusted R<sup>2</sup> (0.517) في مقابل (0.035)، مما يشير إلى أن التغير في مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يفسر حوالى (51.7%) من التغير في قيمة الشركة مقابل (3.5%) في ظل عدم وجود تأثير للمتغيرين المعدلين للعلاقة. كما أشارت القيمة الاحتمالية الـ P-Value معنوية كافة المتغيرات، فيما عدا حجم الشركة، حيث بلغت (0.442) أكبر من مستوى المعنوية المقبول (0.05). وللحكم على

<sup>٢١</sup> نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS لاختبار الفرض الثاني للبحث موضحة بمحلق البحث رقم (٦).

مدى قبول أو رفض الفرض يتضح أن قيمة معامل الانحدار ( $\beta$ ) للأثر التفاعلي لحجم الشركة مع مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ( $Size*CSR$ ) بلغت (1.2057) بقيمة إحصائية بلغت (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية المسموح به (0.05)، كما أن قيمة معامل الانحدار ( $\beta$ ) للأثر التفاعلي لهيكل الملكية مع مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ( $ST*CSR$ ) بلغت (1.0638) بقيمة إحصائية بلغت (0.000) وهي أيضاً أقل من مستوى المعنوية المسموح به (0.05)، ويشير ذلك إلى زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وبصورة معنوية، بعد الأخذ في الاعتبار كل من حجم الشركة، وهيكل الملكية، كمتغيرين معدلين معاً، في مجال العلاقة الرئيسية محل الدراسة. لذا يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2). وتتفق تلك النتيجة مع ما جاء بالفرضيين الفرعيين (ف ٢/أ)، (ف ٢/ب).

#### ٦/٣-٧ خلاصة نتائج اختبار فروض الدراسة

يمكن عرض خلاصة نتائج فروض الدراسة على النحو التالي:

الفرض	صيغة الفرض البديل	نتيجة اختبار الفرض
ف ١	يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها.	تم قبوله
ف ٢	يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها، باختلاف الخصائص التشغيلية للشركة.	تم قبوله
ف ٢/أ	يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها، باختلاف حجم الشركة.	تم قبوله
ف ٢/ب	يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمتها، باختلاف هيكل الملكية.	تم قبوله

#### ٦/٤- النتائج والتوصيات والمجالات المقترحة للبحث

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لخلاصة البحث بشقيه النظري والتطبيقي، والنتائج، والتوصيات التي يوصي بها الباحث، ومجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

#### ٦/٤-١ نتائج البحث والأجابة على أسئلته

تناول البحث دراسة واختبار أثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة تلك الشركات معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية،



وكذلك ما إذا كانت هذه العلاقة التأثيرية تختلف باختلاف بعض الخصائص التشغيلية للشركات كحجم الشركة وهيكل ملكيتها، كمتغيرات معدلة على العلاقة الرئيسية محل الدراسة، وذلك من خلال مدخل نظري وتطبيقي، وذلك بالتطبيق على بعض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن بلورة أهم النتائج التي توصل إليها الباحث، والأجابة على أسئلة البحث، نظرياً وعملياً، على النحو التالي:

- اهتم السؤال الأول للبحث بمفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات؟ وماهى أهم النظريات المفسرة لدوافع الإفصاح عنها؟ وكيف يمكن قياس مستوى الإفصاح عنها؟ وتمت الأجابة عليه نظرياً، حيث خلص البحث فيما يتعلق بمفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى عدم توافق الدراسات حول مفهوم محدد لها، وإن كانت غالبية الدراسات أكدت على مفهوم التكامل بين الأنشطة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية للشركة وذلك من خلال دمج الجوانب الاجتماعية والبيئية للشركة في عملياتها التجارية لتحسين نوعية الحياة وتحقيق الرفاهية للمجتمع المحلى والمجتمع ككل، كما أتفقت مجموعة أخرى من الدراسات على أن مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات يجب أن يركز على تحقيق وتوقعات جميع أصحاب المصالح في الشركة بما في ذلك المستثمرين والعملاء والموردين والعاملين والهيئات الخيرية والاجيال القادمة بالإضافة إلى تحقيق الرعاية والرفاهية للبيئة المحيطة سواء كانت المجتمع المحلى أو المجتمع ككل. في حين ركزت مجموعة ثالثة من الدراسات على كون المسؤولية الاجتماعية على سلوك إختيارى تقوم به الشركة من خلال مجموعة من الإجراءات التطوعية التي تنفذها الشركة في سعيها نحو تحقيق إلتزاماتها نحو أصحاب المصلحة، في حين أشارت مجموعة رابعة من الدراسات إلى أن المسؤولية الاجتماعية سلوك أخلاقى من جانب الشركة يسهم في تحقيق تنمية المجتمع، وعرفتها مجموعة خامسة من الدراسات بأنها تعنى مساهمة الشركة في تحقيق التنمية المستدامة. في ظل الامتثال بالقوانين المعمول بها.

وفيما يتعلق بالنظريات المفسرة لدوافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، خلص البحث إلى وجود العديد من النظريات مثل نظرية أصحاب المصلحة، نظرية الشرعية، نظرية الوكالة، التي يمكن الاستناد إليها لتفسير دوافع الشركات للإفصاح عنها، والتي يصعب الاستناد إلى نظرية محددة لتفسير تلك الدوافع، ويرجع ذلك إلى التداخل بين هذه النظريات

من جهة، وإختلاف توجهات الإدارة تجاه ما تلاقيه من ضغوط من جانب جماعات الضغط في المجتمع الذى تعمل فيه، وما يفرض عليها من قوانين وتشريعات من جهة ثانية، بالإضافة لإختلاف البيئة التنظيمية والتشريعية التي تعمل فيها الشركات، وما قد تفرضه هذه البيئة من قيود أو ما قد تمنحه من مزايا نتيجة إلتزام الشركات بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية.

وأما فيما يتعلق بقياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، خلص البحث إلى عدم توافق الدراسات حول مدخل محدد لقياس مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، وفي هذا الصدد تم التمييز بين ثلاثة مداخل للقياس، فقد إتجهت بعض الدراسات لقياس هذا المستوى من خلال تحليل محتوى إفصاح تقارير المسؤولية الاجتماعية التي تعدها الشركات، واعتمدت مجموعة أخرى من الدراسات على مؤشرات المسؤولية الاجتماعية المعدة من خلال بعض الهيئات التنظيمية والمنظمة لأسواق المال في العديد من الدول، أما المدخل الثالث فهو يجمع بين المدخلين السابقين من خلال الجمع بين أبعاد المسؤولية الاجتماعية الواردة بالعديد من المؤشرات المعتمدة، وتحليل محتوى تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومن ثم بناء مؤشر مقترح للقياس ليكون بمثابة إفصاحاً قياسياً للمسؤولية الاجتماعية.

- اهتم السؤال الثانى للبحث بمفهوم قيمة الشركة من منظور محاسبى؟ ومدخل قياس تلك القيمة؟ وتمت الأجابة عليه نظرياً، حيث خلص البحث إلى أن قيمة الشركة تمثل إجمالي القيمة السوقية للأصول، ويمكن أن تقاس بالسعر السوقى لأسهم الشركة، أو بالقيمة السوقية لأسهم الشركة في نهاية السنة المالية. وتعد قيمة الشركة مقياساً جيداً لقدرة الشركة على توليد الأرباح المستقبلية. وخلص الباحث إلى أنه من أفضل المقاييس لقياس قيمة الشركة هي القيمة السوقية لحقوق الملكية، ويمكن قياسها عن طريق القيمة الدفترية لحقوق الملكية بدون رأس مال الأسهم مضافة إليها من حاصل ضرب عدد الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة × سعر إقفال السهر في أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات.

- اهتم السؤال الثالث باختبار مدى تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمتها مقاسة بالقيمة السوقية لحقوق الملكية؟ وهل يؤثر كل من مستوى الرفع المالي، وجودة المراجعة، كمتغيريين رقابيين، على قيمة الشركة في سياق العلاقة محل الدراسة السابقة؟ وتمت الأجابة عليه نظرياً وعملياً، حيث خلص البحث في شقه النظرى إلى اختلاف نتائج الدراسات حول تأثير مستوى إفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية على القيمة السوقية لحقوق الملكية، فهناك آراء ترى أن هذا الإفصاح يحسن من قيمة الشركة، بينما يري آخرون أن هذا الإفصاح يخفض من قيمة الشركة، أو عدم تأثيرها من الأساس. وأن اختلاف الدراسات فيما بينها هو اختلاف منطقي. وقد يرجع إلى اختلاف الظروف البيئية وكذلك التفاوت في كفاءة أسواق المال في الدول التي تم إجراء فيها تلك الدراسات، أو قد يكون راجع لاختلاف المنهجية وطرق القياس المستخدمة. وقد خلص البحث في شقه التطبيقي إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة. وعليه تم قبول الفرض الأول للبحث القائل، بوجود تأثير لمستوى إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مسئوليتها الاجتماعية على قيمتها مقاسة بالقيمة السوقية لحقوق ملاكها.

وفيما يتعلق بتأثير كل من مستوى الرفع المالي، وجودة المراجعة، كمتغيريين رقابيين، على قيمة الشركة في سياق العلاقة محل الدراسة السابقة، خلص البحث إلى وجود تأثير سلبي معنوي لمستوى الرفع المالي على قيمة الشركة، بالإضافة لوجود تأثير إيجابي معنوي لجودة المراجعة على قيمة الشركة.

- اهتم السؤال الرابع باختبار مدى اختلاف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمتها باختلاف بعض الخصائص التشغيلية للشركة مثل حجم الشركة، وهيكل الملكية، كمتغيريين معدلين للعلاقة الرئيسية محل الدراسة؟ وتمت الأجابة عليه نظرياً وعملياً، ففيما يتعلق بتأثير حجم الشركة، كأحد المتغيرات المعدلة للعلاقة الرئيسية، خلص البحث في شقه النظرى إلى أن هناك تباين في الدراسات فيما يتعلق بهذا الأثر سواء ايجاباً أو سلباً. وعند اختبار هذا الأثر احصائياً في الشق التطبيقي من البحث، وجد زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وبصورة معنوية، بعد الأخذ في الاعتبار حجم الشركة كمتغير معدل.

أما فيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية كأحد المتغيرات المعدلة للعلاقة الرئيسية، خلص البحث في شقه النظرى إلى أن هناك تباين في الدراسات فيما يتعلق بهذا الأثر سواء ايجاباً أو سلباً. وعند اختبار هذا الأثر احصائياً في الشق التطبيقي من البحث، وجد زيادة قوة التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وبصورة معنوية، بعد الأخذ في الاعتبار هيكل الملكية كمتغير معدل.

### ٦/٤/٢ - توصيات البحث

استناداً إلى ما توصل إليه الباحث من نتائج، وفي ضوء وحدوده يمكن إيجاز أهم التوصيات التي يقترحها الباحث في هذا الشأن على النحو التالي:

- **توصيات متعلقة بالجوانب التنظيمية:** يوصى الباحث باقتراح مشروع للجهات التنظيمية والمسئولة عن تنظيم مهنة المحاسبة يفرض متطلبات إفصاح خاصة على إدارات الشركات تتطوى على المسؤولية الاجتماعية، خاصة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مع ضرورة نص قواعد القيد بالبورصة بشكل صريح علي ضوابط تحكم ذلك الإفصاح، بالإضافة إلى العمل على تطوير محتوى هذا الإفصاح ومحاولة تمييطه بقدر الإمكان. وتحفيز الشركات بالالتزام بهذا الإفصاح، لما لذلك من مردود إيجابي على قيمة الشركة.
- **توصيات متعلقة بالجوانب القانونية:** يوصى الباحث بضرورة إجراء مجموعة من التعديلات على المواد القانونية المنظمة لمتطلبات الإفصاح المحاسبى بشكل عام لأغراض قيد وتداول الأوراق المالية، بحيث تهدف هذه التعديلات إلى رفع جودة متطلبات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، كما تهدف إلى رفع درجة التزام الشركات بهذه المتطلبات.
- **توصيات متعلقة بالجوانب العلمية:** ضرورة التوسع فى إجراء الدراسات العلمية التى تستهدف ربط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالجوانب المختلفة للاداء المالى للشركات، بالإضافة إلى الدراسات التي تستهدف البحث عن محددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

### ٦/٤/٣- مجالات البحث المقترحة

- بناءً على ما انتهى إليه البحث بشقيه النظري والتطبيقي، وفي ضوء حدوده، يقترح الباحث المجالات التالية لإجراء المزيد من البحوث المحاسبية بشأنها:
- العلاقة بين خصائص الشركة وبين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية مع التطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
  - العلاقة بين هيكل الملكية وبين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية مع التطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
  - أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على ادائها المالي.
  - أثر الإفصاح المحاسبى عن المسؤولية الاجتماعية على قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية فى مصر (دراسة تجريبية).
  - دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على مستوى إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة عن مسئوليتها الاجتماعية.

### قائمة المراجع

#### أولاً: المراجع العربية

- إبراهيم، محمد زيدان ؛ زايد، محمد عبد المنعم أبو السعود، ٢٠١٦، أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية فى ضوء المؤشر المصرى لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة، ص ٥٥٧ : ٦٥٥.
- أبو الخير، مدثر طه، ٢٠٠٧، "أثر معايير المحاسبة الدولية والعوامل النظامية على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية عن تطبيق معيار الانخفاض في قيمة الأصول"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢ : ١-٦٠.
- أبوزيد، كمال خليفة، ١٩٩٠، النظرية المحاسبية، بدون ناشر، الإسكندرية، ترجمة وتعريب كتاب (Accounting Theory, 1980, Richard D. Irwin, Inc. Hendriksen, Eldon S.)

- السيد، أحمد، ٢٠١٧، اثر المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن تقرير لجنة المراجعة على جودة قرار الاستثمار في أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية- دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة كلية التجارة. جامعة دمنهور.
- الصيرفي، أسماء احمد، ٢٠١٥، اثر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوى التزام المحاسبين الماليين اخلاقيا على جوده تقريرها المالية - دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة كلية التجارة . جامعة دمنهور.
- العشماوى، محمد عبدالفتاح، ٢٠٠٩، "اطار محاسبى مقترح لدور المسؤولية الاجتماعية في تقييم الأداء الاستراتيجي للشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية: مدخل التوازن بين العائد الاجتماعى والاقتصادي"، آفاق جديدة: ٤٩-٨١.
- زكي، نهي محمد، ٢٠١٤، أثر المحاسبة عن الأصول البيولوجية بالقيمة العادلة علي قرار الاستثمار في أسهم شركات الإنتاج الزراعي والحيواني في مصر: دراسة تجريبية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية.
- زكي، نهة محمد، ٢٠١٨، أثر جودة المراجعة الخارجية على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة كلية التجارة. جامعة الاسكندرية.
- شحاته، شحاته السيد، ٢٠١٤، "أثر توكيد مراقب الحسابات على إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة عن مسئوليتها الاجتماعية على قرارى الاستثمار ومنح الائتمان- دراسة ميدانية وتجريبية"، مجلة المحاسبة والمراجعة- مركز البحوث- جامعة بنى سويف، العدد الأول، يناير، ص ١-٥٤.
- شهير، أحمد، ١٩٩٨، إمكانية التعبير عن الأداء البيئي والاجتماعى للمنشآت الاقتصادية من خلال الإطار الفكرى للنظرية المحاسبية، المجلة العلمية، كلية التجارة-جامعة أسيوط، المجلد ١٧، العدد ٢٥.
- طلخان، السيدة مختار عبد الغني، ٢٠١٧، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية.

- عبد الرحمن، اشرف جمال الدين، نهلة قنديل، ٢٠٠٧، "تبنى فلسفة المسؤولية الاجتماعية داخل الشركات واثرها على ولاء العملاء للعلامات التجارية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد ٢٤ (١).
- عبد الفتاح، هالة عبدالنبي، ٢٠١٠، "القياس المحاسبي لأثر ممارسات المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالى للشركات في ضوء مبادئ حوكمة الشركات"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد ٧٦: ٦٣-٩١.
- عزام، عبدالمرضى، مخلص عبدالله ركاى، ٢٠١٠، الاستدلال الإحصائى وتطبيقاته، قسم الإحصاء والرياضة والتأمين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- عمران، صلاح محمد، ٢٠١٥، حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة حالة الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر: (دراسة تحليلية ميدانية) - المجلة العلمية، كلية التجارة جامعة أسيوط، العدد ٥٩
- عوض، محمد محمود سليمان، ٢٠١٦، أثر مستوى الإفصاح الاختياري على العلاقة بين نمط الملكية وعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، المجلد ٣٨، العدد ٢.
- عيسى، عارف محمود كامل؛ محمود، منصور حامد؛ كمال، أمال محمد، ٢٠١٢ "دراسة أثر الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح فى المنشآت: دراسة عملية فى البيئة المصرية"، مجلة المحاسبة المصرية، جامعة القاهرة، العدد الخامس، السنة الثالثة.
- مليجى، مجدى عبد الحكيم، ٢٠١٤، أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي فى التقارير المالية: دليل من البيئة المصرية - كلية التجارة - جامعة بنها، المجلد ١، العدد ١.

## ثانياً: المراجع الأجنبية

- **Abbasi. M, E. Kalantari, and H. Abbasi. (2012).** "Impact of Corporate Governance Mechanisms on Firm Value Evidence from the Food Industry of Iran", Journal of Basic and Applied Scientific Research ,Vol. 2, No. 5: 4712-4721.
- **Aras, Güler, and David Crowther. (2008)** "Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability." Management Decision-46.3: 433-448.
- **————, Güler, Ash Aybars, and Ozlem Kutlu. (2010)** "Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets." International Journal of productivity and Performance management 59.3: 229-254.
- **Belkaoui, Ahmed, and Philip G. Karpik. (1989).** "Determinants of the corporate decision to disclose social information." Accounting, Auditing & Accountability Journal 2.1
- **Bnoui, Imene, (2011).** "Corporate social responsibility (CSR) and financial performance (FP): case of french SMEs1." ICSB World Conference Proceedings. International Council for Small Business (ICSB).
- **Branco, Manuel Castelo, and Lúcia Lima Rodrigues.** "Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies.-" Journal of business Ethics 83.4 (2008): 685-701.
- **Business for Social Responsibility,(2003),** Issues in Corporate Social Responsibility.
- **Campbell, David, Philip Shrives, and Heike Bohmbach-Saager. (2001)** "Voluntary disclosure of mission statements in corporate annual reports: signaling what and to whom?." Business and society review, 106.1: 65-87.



- **Carroll, Archie B. (1999)**, "Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct." *Business & society*, 38.3: 268-295.
- **Chin M. K, Donald C. Hambrick and Linda K. (2013)**. Political Ideologies of CEOs: The Influence of Executives' Values on Corporate Social Responsibility. *Administrative Science Quarterly*, 58 (2): 197–232.
- **Clarkson, Max E. (1995)**. "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance." *Academy of management review* 20.1: 92-117.
- **Coombs, W. T., and S. J. Holladay, (2012)**. "Managing corporate Social Responsibility A Communication Approach", A John Wiley & Sons, Ltd., Publication.
- **Crowther, David, and E. Ortiz Martinez.( 2005)**. "Corporate social responsibility creates an environment for business success." ICFAI University Press.
- **Dagilienè, Lina. (2013)**. "The influence of corporate social reporting to company's value in a developing economy." *Procedia Economics and Finance* 5: 212-221.
- **Dahawy, Khaled, Barbara D. Merino, and Teresa L. Conover.- (2002)**. "The conflict between IAS disclosure requirements and the secretive culture in Egypt." *Advances in international Accounting*, -15: 203-228.
- **Dahlsrud, A. (2008)**. "How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 15 (1).
- **Darus, Faizah, Engku Artini Che Ku Hamzah, and Haslinda Yusoff. (2013)**. "CSR web reporting: The influence of ownership structure and mimetic isomorphism." *Procedia Economics and Finance*, 7: 236-242.

- **De Villiers, Charl, and Deborah Alexander. (2014).** "The institutionalisation of corporate social responsibility reporting." *The British Accounting Review*, 46.2: 198-212.
- **Deegan, Craig. (2002).** "Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15.3: 282-311.
- **Dhaliwal, D. S., Suresh R., Albert T., And Yong G. Y. (2012) .** "Nonfinancial Disclosure And Analyst Forecast Accuracy: International Evidence On Corporate Social Responsibility Disclosure". *The Accounting Review*, 87(3): 723-759.
- -----, **D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014).** Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355.
- **Dierkes, Meinolf, and Ariane Berthoin Antal. (1985)** "The usefulness and use of social reporting information." *Accounting, organizations and society: an international journal devoted to the behavioural, organizational and social aspects of accounting* 10.1: 29-34.
- **Dinsmore, Michael Alan, (2014),** "The Collective Relationship Between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance " . Walden University, April, 2014
- **DiSegni, Dafna M., Moshe Huly, and Sagi Akron. (2015)** "Corporate social responsibility, environmental leadership and financial performance." *Social Responsibility Journal* 11.1: 131-148.
- **Douglas, Alex, John Doris, and Brian Johnson. (2004)** "Corporate social reporting in Irish financial institutions." *The TQM Magazine* 16.6: 387-395.
- **El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.Y. And Mishra D. R. (2011).** Does Corporate Social Responsibility Affect The Cost Of Capital? *Journal of Banking & Finance*, 35: 2388-2406.

- **El Kayaly D. (2014).** “Corporate Social Responsibility supporting SMEs: Lessons Learned from Egypt”. Working Paper. Electronic Copy Available At: [www.msm.nl](http://www.msm.nl).
- **Elsayed, M. And Hoque, Z. (2010).** ”Perceived International Environmental Factors And Corporate Voluntary Disclosure Practices: An Empirical Study”. The British Accounting Review, 42: 17–35.
- **Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003).** “Corporate governance and voluntary disclosure”. Journal of accounting and public policy, 22(4), 3-25-345.
- **Europe, C. S. R. (2003).** "Equipping Europe for CSR and sustainable development: optimising skills & competence." Report of a conference held at Suez Tractebel, Brussels. Vol. 11.
- **Europe, C. S. R. (2003).** "What is Corporate Social Responsibility-." The European Business Campaign
- **European Commission. (2010).** "Corporate social responsibility".
- **Financial Accounting Standards Board, (1984),** Accounting Contingencies: Statement of Financial Accounting Standards No.5.
- **Francis, B, I. Hasan, and Q. Wu. (2013).** The Benefits of Conservative Accounting to Shareholders: Evidence from the Financial Crisis, Accounting Horizons, Vol. 27. No. 2: 319-346.
- **Freeman, R. Edward, and S. Ramakrishna Velamuri.( 2006)** "A new approach to CSR: Company stakeholder responsibility." Corporate social responsibility. Palgrave Macmillan, London, 9-23.
- **Garriga, Elisabet, and Domènec Melé. (2004)** "Corporate social responsibility theories: Mapping the territory." Journal of business ethics 53.1-2: 51-71.
- **Gherghina, S. C., Vintila, G. and Dobrescu, D., (2015),** “An Empirical Research on the Relationship Between Corporate Social Responsibility Ratings and U. S. Listed Companies Value”, Journal of Economics Studies and Research, Vol., 2015.

- **Gherghina, S., Cristian, and Georgeta Vintila. (2016).** "Exploring the impact of corporate social responsibility policies on firm value: The case of listed companies in Romania." *Economics & Sociology*. 9.1: 23.
- **Gibbins, Michael, Alan Richardson and John Watehouse, (1990),** "The management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and Processes", *Journal of Accounting Research*, Vol.28, p.122.
- **Gietl, S., Götsche, M., Habisch, A., Roloff, M., & Schauer, M. (2012).** "Does CSR reporting destroy firm value?" Empirical evidence on GRI-aligned European firms.
- **Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995a),** "Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8 No. 2, pp. 78-101.
- **-----, R., Dave Owen, and Carol Adams. (1996).** *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice Hall,
- **-----, R., Reza Kouhy, and Simon Lavers.(1995).** "Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure." *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 8.2: 47-77.
- **Gray, S.J. (1988),** "Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally", *Abacus*, Vol. 2-4 No. 1, pp. 1-15.
- **Hassan, O. and Power, D. M., (2009) ,** "The usefulness of accounting information; evidence from the Egyptian market", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 1 No. 3 , pp. 125-141.
- **-----, O., Giorgioni, G. And Romilly, P. (2006) .**The Extent of Accounting Disclosure and Its Determinants in an Emerging Capital Market: The Case of Egypt. *International Journal Of Accounting, Auditing And Performance Evaluation*. 3 (1): 41–67

- **Holder-Webb, Lori, (2009).** "The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms." *Journal of business ethics*, 84.4: 497-527.
- **Hopkins M. (1998).** *The Planetary Bargain: Corporate Social Responsibility Comes of Age.* Macmillan: London.
- **Htay, S. N. N., Rashid, A., Majdi, H., Adnan, M. A., Meera, M., & Kameel, A. (2011).** "Corporate governance and risk management information disclosure in Malaysian listed banks: panel data analysis".
- **Hu, Y., Zhu, Y. and Hu, Y. (2016).** " Does ownership type matter for corporate social responsibility disclosure: Evidence from China", *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, Volume 11, NO1, pp183-197.
- **Huafang, X. and Jianguo, Y. (2007),** "Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: evidence from listed companies in China", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 6, pp. 604-619.
- **Hussainey K., Elsayed M., Abd Elrazik M. (2011).** "Factors Affecting Corporate Social Responsibility Disclosure in Egypt". *Corporate Ownership and Control Journal*, 8, (4): 432-443.
- **Hussainey, Khaled, Mohamed Elsayed, and Marwa Abdel Razik. (2011)** "Factors affecting corporate social responsibility disclosure in Egypt." *Corporate Ownership and Control Journal*, 8.4:432-443.
- **Ismail, Tariq H., and Nesma M. El-Shaib. (2012).** "Impact of market and organizational determinants on voluntary disclosure in Egyptian companies." *Meditari Accountancy Research* 20.2: 113-133.
- **ISO 26000**, [https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility .html](https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html) (Accessed 15-3-2015)
- **Jensen, Michael C., and William H. Meckling. (1976).** "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of financial economics* 3.4: 305-360.

- **Jizi, Mohammad Issam, (2014)** "Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector." *Journal of Business Ethics*, 125.4: 601-615.
- **Kabir, Humayun, and David M. Akinnusi. (2012).** "Corporate social and environmental accounting information reporting practices in Swaziland." *Social Responsibility Journal*, 8.2: 156-173.
- **Kamal, Mona. (2013).** "The Role of Corporate Social Responsibility (CSR) in the Egyptian Banking Sector."
- **Kansal M., Joshi M., And Batra G.S. (2014).** "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from India". *Advances in Accounting*, 30(1): 217–229.
- **Karagiorgos, Theofanis. (2010).** "Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis on Greek companies." *European Research Studies* 13.4: 85.
- **Khelif, H., & Achek, I. (2016).** "IFRS adoption and auditing: a review". *Asian Review of Accounting*, 24(3), 338-361.
- **Kiliç, M., Kuzey, C., & Uyar, A. (2015).** The impact of ownership and board structure on Corporate Social Responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry. *Corporate Governance*, 15(3), 357-374
- **Kim, Sora.** "Transferring effects of CSR strategy on consumer responses: The synergistic model of corporate communication strategy." *Journal of Public Relations Research*, 23.2 (2011): 218-241.
- **KPMG. (2008).** International survey of corporate responsibility reporting. Available At: [www.kpmg.com](http://www.kpmg.com).
- **Lakhal, F. (2005),** "Voluntary earnings disclosures and corporate governance: evidence from France" *Review of Accounting and Finance*, Vol. 4 No. 3, pp. 64-85.
- **Lee, Yong-Ki, Kyung Hee Lee, and Dong-xin Li. (2012)** "The impact of CSR on relationship quality and relationship outcomes: A perspective of service employees." *International Journal of Hospitality Management* 31.3: 745-756.

- **Lemmon, Michael L., and Karl V. Lins. (2003).** "Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis." *The journal of finance* 58.4: 1445-1468.
- **Lima Crisóstomo, Vicente, Fátima de Souza Freire, and Felipe Cortes de Vasconcellos. (2011).** "Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil." *Social Responsibility Journal* 7.2: 295-309.
- **Lin K. J., Zhang J. (2011).** "Ethical Awareness of Chinese Business Managers and Accountants and Their Views on the Use of Off – Book Accounts". *Advances in Accounting*, 27(1): 143-155.
- **Ling, Tay Chia, and Nigar Sultana. (2015).** "Corporate social responsibility: what motivates management to disclose?." *Social Responsibility Journal* 11.3: 513-534.
- **Liu. C, K. Uchida, and Y. Yang. (2012).** "Corporate governance and Firm value during the global financial crisis: Evidence from China", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 21: 70-80.
- **Maon, François, Adam Lindgreen, and Valérie Swaen. (2009).** "Designing and implementing corporate social responsibility: An integrative framework grounded in theory and practice." *Journal of Business Ethics* 87.1: 71-89.
- **Margolis, Joshua D., and James P. Walsh. (2003).** "Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business." *Administrative science quarterly* 48.2: 268-305.
- **McGuire, Jean B., Alison Sundgren, and Thomas Schneeweis. (1988)** "Corporate social responsibility and firm financial performance." *Academy of management Journal* 31.4: 854-872.
- **Menassa, Elie. (2010).** "Corporate social responsibility: An exploratory study of the quality and extent of social disclosures by Lebanese commercial banks." *Journal of Applied Accounting Research*, 11.1: 4-23.

- **Mitchell, Ronald K., Bradley R. Agle, and Donna J. Wood. (1997).** "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts." *Academy of management review*, 22.4: 853-886.
- **Morris S. A. and Bartkus B. R. (2015).** Look Wholls Talking: Corporate Philanthropy and Firm Disclosure. *International Journal of Business and Social Research*, 5(1):1-14.
- **Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015).** Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility: evidence from Bangladesh. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 353-372.
- **Muttakin, Mohammad Badrul, Arifur Khan, and Nava Subramaniam. (2015).** "Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility: evidence from Bangladesh." *Pacific Accounting Review* 27.3: 353-372.
- **Ness, Karen E., and A. M. Mirza. (1991).** "Corporate social disclosure: A note on a test of agency theory." *The British Accounting Review* 23.3: 211-217.
- **Nguyen, Bich Thi Ngoc, (2015)** "Association between corporate social responsibility disclosures and firm value—Empirical evidence from Vietnam." *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 5.1: 212-228.
- **O'Donovan, Gary. (2002).** "Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory." *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15.3: 344-371.
- **Omran, Mohamed A., and Dineshwar Ramdhony. (2015).** "Theoretical perspectives on corporate social responsibility disclosure: a critical review." *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 5.2: 38-55.



- **Organisation for Economic Co-operation and Development, (2015).** (Online) Available from:<https://www.oecd.org/corporate/mn-e/corporateresponsibilityfrequentlyaskedquestio>.
- **Paskert, James M.( 2008).** “The impact of corporate social responsibility practices on corporate financial performance and consumer loyalty”. Diss. University of Phoenix.
- **Patten, D. M. (1992),** "Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17 No. 5, pp. 471-475.
- **Pflugrath, Gary, Peter Roebuck, and Roger Simnett. (2011).** "Impact of assurance and assurer's professional affiliation on financial analysts' assessment of credibility of corporate social responsibility information." *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 30.3: 239-254.
- **Preston, L. E. and J. E. (1999)** “Post, Private Management and Public Policy. The Principle of Public Responsibility”, (Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ).
- **Rizk, Riham, Robert Dixon, and Anne Woodhead.** "Corporate social and environmental reporting: a survey of disclosure practices in Egypt." *Social Responsibility Journal* 4.3 (2008): 306-323.
- **Saleh, Mustaruddin, Norhayah Zulkifli, and Rusnah Muhamad. (2011).** "Looking for evidence of the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance in an emerging market." *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 3.2: 165-190.
- **Samaha, K., Hussainey, K. (2011).** “Corporate Governance Voluntary Disclosures Incentives in Egypt”. Working Paper, American University in Cairo, Egypt.
- **Smith, J.v .L ., Adhikari , A., and Tondkar, R. H. (2005).** Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective.*Journal of Accounting and Public Policy*,24(2),123-151.

- **Sprinkle, Geoffrey B., and Lauren A. Maines. (2010)** "The benefits and costs of corporate social responsibility." *Business Horizons* 53.5: 445-453.
- **Sprinkle, Geoffrey B., and Lauren A. Maines. (2010).** "The benefits and costs of corporate social responsibility." *Business Horizons*, 53.5: 445-453.
- **Stanley, S. A., (2011)**, "A Correlational Study Examining the Relationship Between Social Responsibility and Financial Performance", Doctoral Study Submitted in Partial Fulfillment, Walden University, May 2011.
- **Sufian, M., and Zhan, M. (2013).** " Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure in Bangladesh", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 3, No. 4, pp901-909.
- **Tilt, Carol A. (2009).** "Corporate responsibility, accounting and accountants " Professionals' perspectives of corporate social responsibility. Springer, Berlin, Heidelberg,. 11-32.
- **Ullmann, Arie A. (1985).** "Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms." *Academy of management review* 10.3: 540-557.
- **Wahba, H., P. Chen, T. Yu, and C. Hsiao, (2015)**, "The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance", *Journal of Business Research* 68(11): 2232-2236.
- **Wahba, Hayam, and Khaled Elsayed. (2015).** "The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure." *Future Business Journal*, 1.1-2: 1-12.
- **World Bank, (2005)** "Opportunities and options for Governments to promote Corporate Social Responsibility in Europe and Social Responsibility", *Responsibility Business Horizons*, 53: 445-453.

## ملحق رقم (١) بيان بأسماء شركات عينة الدراسة

مسلسل	أسم الشركة
١	ابو قير للاسمدة
٢	العز الدخيلية للصلب- الاسكندرية
٣	سيدي كرير للبتروكيماويات
٤	سماد مصر
٥	المصرية للاتصالات
٦	النساجون الشرقيون
٧	السويس للاسمنت
٨	العامة لصناعة الورق ( راكتا)
٩	المصرية الدولية الدوائية(البيكو)
١٠	الاسكندرية للزيوت المعدنية (موك)
١١	الكابلات الكهربائية المصرية
١٢	غاز مصر
١٣	الاسماعيلية - مصر للدواجن
١٤	مينافارم للادوية والصناعات الكيماوية
١٥	السويدي اليكترويك ( للكابلات سابقا)
١٦	اسمنت سيناء
١٧	ليسيكو مصر
١٨	المصرية للدواجن
١٩	المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي
٢٠	العربية للادويه والصناعات الكيماوية
٢١	جلاكسو سميثكلين
٢٢	السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار(سوديك)
٢٣	مصر لصناعة الزيوت والصابون
٢٤	المصرية لخدمات التليفون المحمول (ورنج)
٢٥	العربية لحليج الاقطان
٢٦	الاسكندرية للادوية
٢٧	القاهرة للادوية
٢٨	ممفيس للادوية
٢٩	القاهرة للاسكان والتعمير
٣٠	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات

مطاحن وسط وغرب الدلتا	٣١
العامه للصوامع والتخزين	٣٢
مصر للاسواق الحرة	٣٣
مطاحن شمال القاهرة	٣٤
مطاحن مصر العليا	٣٥
مطاحن جنوب القاهرة	٣٦
مطاحن مصر الوسطي	٣٧
اسيك للتعددين ( اسكوم)	٣٨
اسيوط الاسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	٣٩
الدلتا للسكر	٤٠
مطاحن شرق الدلتا	٤١
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	٤٢
الزيوت والصناعات الكيماوية (باكين)	٤٣
رويكس العالمية لتصنيع الاكياس	٤٤
الدولية للمحاصيل الزراعية	٤٥
المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	٤٦
المصرية للمنتجات السياحية	٤٧
اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	٤٨

## ملحق رقم (٢) بيان بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لشركات عينة الدراسة

نسبة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية			أسم الشركة	مسلسل
2015	2014	2013		
0.64	0.54	0.47	ابو قير للاسمدة	١
0.56	0.52	0.49	العز الدخيلة للصلب- الإسكندرية	٢
0.59	0.54	0.56	سيدي كرير للبتروكيماويات	٣
0.08	0.08	0.10	سماد مصر	٤
0.47	0.38	0.36	المصرية للاتصالات	٥
0.31	0.35	0.26	النساجون الشرقيون	٦
0.64	0.61	0.50	السويس للاسمنت	٧
0.15	0.15	0.15	العامة لصناعة الورق ( راكتا )	٨
0.33	0.33	0.33	المصرية الدولية الدوائية(ايبكو)	٩
0.63	0.66	0.63	الاسكندرية للزيوت المعدنية (اموك)	١٠
0.35	0.26	0.19	الكابلات الكهربائية المصرية	١١
0.24	0.24	0.24	غاز مصر	١٢
0.22	0.17	0.17	الاسماعيلية - مصر للدواجن	١٣
0.42	0.42	0.43	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	١٤
0.26	0.26	0.24	السويدي اليكتريك ( للكابلات سابقا )	١٥
0.28	0.28	0.24	اسمنت سيناء	١٦
0.31	0.29	0.24	ليسيكو مصر	١٧
0.22	0.22	0.14	المصرية للدواجن	١٨
0.33	0.31	0.31	المصرية لمدينة الانتاج الإعلامي	١٩
0.57	0.50	0.49	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	٢٠
0.26	0.26	0.21	جلاكسو سميثكلين	٢١
0.33	0.35	0.35	السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار(سوديك)	٢٢
0.10	0.10	0.17	مصر لصناعة الزيوت والصابون	٢٣
0.61	0.54	0.52	المصرية لخدمات التليفون المحمول (اورنج)	٢٤
0.21	0.24	0.24	العربية لحليج الاقطان	٢٥
0.43	0.49	0.49	الاسكندرية للأدوية	٢٦
0.43	0.45	0.43	القاهرة للأدوية	٢٧
0.56	0.54	0.50	ممفيس للأدوية	٢٨
0.14	0.17	0.15	القاهرة للاسكان والتعمير	٢٩

0.47	0.43	0.43	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٣٠
0.28	0.22	0.24	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٣١
0.64	0.61	0.49	العامة للصوامع والتخزين	٣٢
0.17	0.17	0.17	مصر للاسواق الحرة	٣٣
0.35	0.38	0.36	مطاحن شمال القاهرة	٣٤
0.42	0.42	0.35	مطاحن مصر العليا	٣٥
0.35	0.45	0.43	مطاحن جنوب القاهرة	٣٦
0.43	0.47	0.49	مطاحن مصر الوسطي	٣٧
0.40	0.38	0.26	اسيك للتعددين ( اسكوم)	٣٨
0.12	0.12	0.12	اسيوط الاسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	٣٩
0.57	0.52	0.52	الدلتا للسكر	٤٠
0.21	0.26	0.22	مطاحن شرق الدلتا	٤١
0.10	0.26	0.26	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	٤٢
0.35	0.35	0.35	الزيوت والصناعات الكيماوية (باكين)	٤٣
0.26	0.26	0.31	رويكس العالمية لتصنيع الاكياس	٤٤
0.19	0.17	0.17	الدولية للمحاصيل الزراعية	٤٥
0.26	0.24	0.19	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	٤٦
0.29	0.31	0.29	المصرية للمنتجات السياحية	٤٧
0.36	0.36	0.33	اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	٤٨

## ملحق رقم (٣) نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS

## لاختبار الفرض الأول

ف ١: يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملكيتها.

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + e_{it}$$

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CSR <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: MVQ

b. All requested variables entered.

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.205 <sup>a</sup>	.042	.035	4751494331.06756

a. Predictors: (Constant), CSR

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.413	1	1.413	6.258	.014 <sup>b</sup>
	Residual	3.206	142	2.258		
	Total	3.347	143			

a. Dependent Variable: MVQ

b. Predictors: (Constant), CSR

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	749648928.856	774067732.471		.968	.334
	CSR	4627878096.02	1850003473.86	.205	2.502	.014

a. Dependent Variable: MVQ

تابع ملحق رقم (٣) نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS لاختبار الفرض الأول في ظل وجود مستوى الرفع المالي، جودة مكتب مراقب الحسابات كمتغيرات رقابية

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Aq_{it} + \epsilon_{it}$$

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Aq, CSR, Lev <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: MVQ

b. All requested variables entered.

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.344 <sup>a</sup>	.118	.099	4591429021.36947

a. Predictors: (Constant), Aq, CSR, Lev

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

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.957	3	1.319	6.258	.001 <sup>b</sup>
1 Residual	2.951	140	2.108		
Total	3.3471	143			

a. Dependent Variable: MVQ

b. Predictors: (Constant), Aq, CSR, Lev

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1565514776.474	990340190.855		1.581	.116
1 CSR	3138299964.351	1862464454.560	.139	1.685	.094
1 Lev	-4730388164.789-	1724765885.533	-.239-	-	.007
1 Aq	2772358273.434	901164008.205	.278	2.743-	.003

a. Dependent Variable: MVQ



## ملحق رقم (٤) نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS لاختبار الفرض الفرعي (ف ٢/أ) للبحث

ف ٢/أ: يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملكيتها، باختلاف حجم الشركة.

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Size_{it} \cdot CSR_{it} + \epsilon_{it}$$

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CSR.Size, Size, CSR <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: MVQ

c. All requested variables entered.

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.700 <sup>a</sup>	.490	.479	3491486835

a. Predictors: (Constant), CSR.Size, Size, CSR

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

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	640.71	3	5.468	44.858	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.707	140	1.219		
	Total	3.347	143			

a. Dependent Variable: MVQ

b. Predictors: (Constant), CSR.Size, Size, CSR

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.802	8568847277		-2.103-	.037
	CSR	-7.184	22985396469	-3.189-	-3.126-	.002
	Size	2319726316	951984206	.319	2.437	.016
	CSR.Size	7787976531	2492158182	3.318	3.125	.002

a. Dependent Variable: MVQ

## ملحق رقم (٥) نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS

## لاختبار الفرض الفرعى (ف ٢/ب) للبحث

ف ٢/ب: يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملكيتها، باختلاف هيكل الملكية.

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 ST_{it} + \beta_3 ST_{it} \cdot CSR_{it} + e_{it}$$

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CSR.St, CSR, ST <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: MVQ

b. All requested variables entered.

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285 <sup>a</sup>	.081	.062	4686794239.48111

a. Predictors: (Constant), CSR.St, CSR, ST

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.719	3	9.064	4.126	.008 <sup>b</sup>
Residual	3.075	140	2.197		
Total	3.347	143			

a. Dependent Variable: MVQ

b. Predictors: (Constant), CSR.St, CSR, ST

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2930489677	1246781986		2.350	.020
CSR	1547623915	2309445098	.069	.670	.500
ST	-4115847875	1691203957	-.342-	-2.434-	.016
CSR.St	7858465501	3780710193	.314	2.079	.039

a. Dependent Variable: MVQ

## ملحق رقم (٦) نتائج تشغيل نموذج الانحدار باستخدام برنامج SPSS

## لاختبار الفرض الثاني للبحث

ف٢: يختلف تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق ملكيتها، باختلاف الخصائص التشغيلية للشركة.

$$MVQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Size_{it} \cdot CSR_{it} + \beta_4 ST_{it} + \beta_5 ST_{it} \cdot CSR_{it} + e_{it}$$

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CSR.St, Size, CSR, ST, CSR.Size <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: MVQ

b. All requested variables entered.

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.731 <sup>a</sup>	.534	.517	3362800313.01693

a. Predictors: (Constant), CSR.St, Size, CSR, ST, CSR.Size

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.786	5	3.573	31.598	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.560	138	1.130		
	Total	3.347	143			

a. Dependent Variable: MVQ

b. Predictors: (Constant), CSR.St, Size, CSR, ST, CSR.Size

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.114	9253632327		-.337-	.737
1 CSR	-1.149	25682247641	-.5102-	-4.475-	.000
Size	7.870	1019801840	.108	.772	.442
CSR.Size	1.2057	2737810132	5.136	4.404	.000
ST	-3.275	1244582584	-.272-	-2.632-	.009
CSR.St	1.0638	2980340435	.425	3.570	.000

a. Dependent Variable: MVQ