

قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG

د/ أحمد حامد محمود عبد الحليم⁽¹⁾

ملخص البحث:

الهدف: استهدفت الدراسة قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG في ضوء نظريات الأدب المحاسبي المختلفة.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في المؤشر المصري للمسؤولية خلال الفترة من عام 2012م حتى عام 2016م، بإجمالي مشاهدات (75) مشاهدة - وذلك لبناء نموذجين لقياس الأثر أولهما: قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال (الفرض الأول)، وثانيهما: قياس الأثر على قيمة الشركة (الفرض الثاني). وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في تحليل النتائج.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية - بأبعادها الثلاث أداء بيئي وأداء اجتماعي وأداء حوكمي - وتكلفة رأس المال، وكذلك وجود تأثير إيجابي لهذا الإفصاح على قيمة الشركات المسجلة ممثلة في زيادة قيمة (Tobin's Q). واستناداً إلى ذلك توصى الدراسة بأهمية تحفيز الشركات المصرية على زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وإصدار معيار محاسبي مستقل ينظم طريقة إعدادها وقياسها وعرضها بالتقارير المالية.

الأصالة والإضافة: تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال وقيمة الشركات بشكل متكامل، وقياس أثر هذا الإفصاح عليهما في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية، تكلفة رأس المال، قيمة الشركة، عدم تماثل المعلومات، المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، نظريات الأدب المحاسبي.

(1) أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها.

Drahamed1@gmail.com

Measuring the Impact of Accounting Disclosure about Social Responsibility on the Cost of Capital and the Firm Value: Empirical Evidence of Listed Companies In the Egyptian Liability Index ESG

Dr. Ahmed Hamed Mahmoud Abdelhalim
Assistant Professor Department of Accounting
Faculty of Commerce, Banha University

Abstract:

Objective: This study aims at measuring the impact of accounting disclosure about social responsibility on the cost of capital and the value of Firm's listed in the Egyptian index of liability (ESG) in light of the various theories of the accounting literature.

Design and Methodology: The study relies on the entrance of content analysis in the examination of the annual reports of companies registered in the Egyptian index of responsibility during the period from 2012 to 2016, with a total of (75) observations, in order to build two impact measurement models. The first is to measure the impact of accounting disclosure on social responsibility on the cost of capital (the first hypothesis), and second: measuring the impact on the value of Firm's (the second hypothesis). The multiple regression method was used to analyze the results.

Findings and Recommendations: The results of this study indicate that there is a significant inverse relationship between the accounting disclosure of social responsibility - the three dimensions of environmental performance, social performance and judgmental performance - and the cost of capital, as well as the positive impact of this disclosure on the value of registered companies represented by the increase in the value of (Tobin's Q). Based on this, the study recommends the importance of encouraging Egyptian companies to increase the level of disclosure of social responsibility and issuing an independent accounting standard that regulates the method of preparing, measuring and presenting financial reports.

Originality and Contribution: The study contributes to accounting literature by analyzing the relationship between accounting disclosure on social responsibility and the cost of capital and the value of Firm's in an integrated manner, and measuring the impact of this disclosure in the Egyptian business environment, as an example of the economies of emerging countries.

Keywords: Accounting Disclosure on Social Responsibility, Cost of Capital, the Firm's Value, Asymmetry of Information, The Egyptian Corporate Responsibility Index, Accounting literature Theories.

1- المقدمة:

أدت الأزمات المالية التي حدثت على مستوى العالم خلال العقد الماضي إلى تزايد الانتقادات الموجهة للمعلومات بالقوائم المالية لعدم قدرتها في بعض الحالات على تلبية احتياجات أصحاب المصالح في ظل البيئة الاقتصادية ذات الطبيعة الديناميكية.

ولقد تزايد الاهتمام في الفترة الأخيرة بمفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات (Corporate Social Responsibility (CSR)، فلم يعد مجرد دعوة توجهها الحكومات والمؤسسات الدولية إلى الشركات للقيام ببعض الممارسات الاجتماعية بدافع أخلاقي، بل أصبحت أحد الأبعاد الأساسية في استراتيجياتها التنافسية في ظل العولمة (الشويمان، 2012، مليجي، 2014) خاصة بعد إدراك الإدارة لأثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على استمرارية الشركات وتحسين أدائها وتعظيم ربحيتها.

وقد أوضح الأدب المحاسبي (يوسف، 2016، بدوي، 2017، رميلي، 2016، Haryono & Iskander, 2015, Cheung, 2016, Lu et al., 2017, Emami et al., 2014) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية له تأثير كبير على المركز المالي والسيولة والأداء المستقبلي للشركة، حيث يؤدي الإفصاح عنها إلى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وتقليل مخاطر المعلومات، وخفض تكلفة رأس المال، وهو ما ينعكس بالتالي على ارتفاع القيمة السوقية للشركة. كما تظهر أهمية الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية Investment Efficiency من خلال دورة في الحد من عدم تماثل المعلومات Information Asummatry بين إدارة الشركة وأصحاب رؤوس الأموال، والتي تمثل أحد مظاهر الخلل في سوق رأس المال Market Imperfection وتؤثر في الوصول إلى مستوى الاستثمار الأمثل Optimal Investment (مليجي، 2017، Tan et al., 2015).

وقد تنامي اهتمام المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية اعتقاداً منها بأنها تساهم في تحسين القيمة الملائمة للتقارير المالية فعلى المستوى الدولي أكد الاتحاد الدولي للمحاسبين على أن تضمين معلومات الأداء الاجتماعي والتنمية المستدامة في التقارير السنوية للشركات يساعد على تحسين أدائها وصورتها أمام المستثمرين (IFAC, 2009). كما قام مجلس تقرير الأداء التابع للمعهد الكندي للمحاسبين القانونيين بإجراء دراسة عن أهمية معلومات الحوكمة والبيئة والمسؤولية الاجتماعية للمستثمرين، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يساعد المستثمرين في تقييم أداء الشركة في التنمية المستدامة (CICA, 2010) Sustainable Development. كما تم إصدار معايير تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات مثل مبادرة التقارير العالمية (GRI) Global Reporting Initiative، ومعيار المساءلة AccountAbility 1000، والميثاق العالمي للأمم المتحدة (UNGC) United Nation Global Compact. أما على مستوى البيئة المصرية فقد ازداد الاهتمام بموضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات مع بداية القرن الحالي حيث تبنى اتحاد الصناعات المصرية في عام 2001م مبادرة الميثاق

العالمي للأمم المتحدة التي دعت الشركات من خلالها بالتحلي بروح المواطنة المؤسسية والمشاركة الطوعية في التنمية المستدامة، وتزايد عدد الشركات المصرية التي انضمت إلى مبادرة الميثاق العالمي للأمم المتحدة من (55) شركة في عام 2004م إلى (72) شركة في عام 2014م فضلاً عن ارتفاع أداء الشركات النشطة في هذا المجال إلى (66) شركة بنهاية 2014م (المركز المصري لمسؤولية الشركات، 2014)، وفي أكتوبر 2005م صدر دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات - تم تحديثه في مارس 2011م وكذلك في أغسطس 2016م حيث صدر الإصدار الثالث (الدليل المصري لحوكمة الشركات) - والذي أكد على أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، حيث نص بأنه: على إدارة الشركة أن تفصح للمساهمين ولجمهور المتعاملين معها والعاملين لديها مرة على الأقل سنوياً عن سياسات الشركة الاجتماعية والبيئية وتلك المتعلقة بالسلامة والصحة المهنية وغير ذلك (وزارة الاستثمار، 2011). وفي 23 مارس 2010م أطلقت البورصة المصرية بالتعاون مع مؤسسة (Standard & Poors) المؤشر المصري لمسؤولية الشركات ESG الذي يعتبر الأول من نوعه في المنطقة العربية والثاني على مستوى العالم بعد الهند، ويقاس هذا المؤشر حجم المعلومات التي تفصح عنها الشركات المدرجة في البورصة المصرية بشكل اختياري عن ممارساتها المتعلقة بالحوكمة والبيئة والعاملين والمسؤولية الاجتماعية ويتم تقييم الشركات في هذا الصدد بحيث يتم اختيار وترتيب أفضل (30) شركة في المؤشر (المركز المصري لمسؤولية الشركات، 2010).

لذلك تتضح أهمية البحث الحالي من خلال تحليله بشكل متكامل للعلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال وقيمة الشركة في الشركات المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.

2/1- مشكلة البحث:

هناك اهتمام ملحوظ على كل من المستوى الحكومي والأكاديمي والمهني بشأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة، نظراً لأن نجاح واستمرار الشركات لم يعد قاصراً على تحقيق الربح بمعناه الضيق في الأجل القصير، وإنما يمتد نجاح واستمرار الشركات وفق العديد من الأبعاد الأخرى والتي يشكل البعد الاجتماعي Social Dimension لها أحد أهم هذه الأبعاد، حيث إن الشركات تستمد قوتها Strength وشرعيتها Legitimacy من المجتمع الذي تعمل فيه، ولاشك أن ردود الفعل الإيجابية تجاه الدور الاجتماعي للشركة تساهم في نجاح واستمرارية الشركات، حيث تسمح لهم بتحقيق العديد من المزايا التنافسية مما ينعكس إيجاباً على أرباح هذه الشركات.

ولكن تكمن المشكلة في أن المعلومات الاجتماعية التي يتم الإفصاح عنها من خلال التقارير المالية المنشورة في أغلبها معلومات متناثرة وغير متكاملة، مما يجعلها غير ذات أهمية في كثير من الأحيان، الأمر الذي ينعكس على رؤية أصحاب المصالح لقيمة الشركة من خلال إدراكهم للقيمة المضافة لهذا الإفصاح الاجتماعي.

ومن ناحية أخرى يتعلق قرار التمويل لدى الشركات عادة بتحديد الهيكل التمويلي الأمثل، أي المزيج التمويلي الذي يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويقلل من المخاطر التي تتعرض لها الشركات ومن ثم تعظيم ثروة المستثمرين وقيمة الشركة وجعل الاستثمار أكثر جذاباً للمستثمرين.

هذا وتعتبر قيمة الشركة محل اهتمام المستثمرين، وتسعى الإدارة إلى تعظيم قيمة الشركات كأحد أهدافها الاستراتيجية وللتعبير عن كفاءتها في استخدام الأصول (بدوي، 2017، Gregory et al., 2014). ومن العوامل التي يمكن أن تؤثر إيجاباً على قيمة الشركة وتكلفة رأس المال مستوى إفصاحها عن مسؤوليتها الاجتماعية.

وتعد العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وكل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة من العلاقات التي لم تزل اهتماماً كافياً من قبل الباحثين رغم أهميتها حيث توجد ندرة في الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة في بيئة الأعمال المصرية.

وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في الإجابة على الأسئلة التالية:

- ماهو الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الفكر والتطبيق المحاسبي؟
- ماهو مفهوم وأهمية ومكونات تكلفة رأس المال، ونماذج قياسها في الفكر المحاسبي؟
- هل يؤثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال؟
- ماهي قيمة الشركة وما أهم مقاييسها من منظور محاسبي؟
- هل يؤثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة؟
- ماهي أهم المتغيرات الرقابية المؤثرة في العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال وقيمة الشركة؟ وما مدى تأثيرها على العلاقة محل الدراسة؟ وحيث أن بعض الدراسات السابقة وجدت أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر إيجاباً على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة، وتزداد إيجابية تلك العلاقة في ظل الأخذ في الاعتبار بعض المتغيرات الرقابية، فهل تتحقق تلك العلاقة عند التطبيق في بيئة الأعمال المصرية؟

3/1- أهداف البحث:

- يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال وقيمة الشركة، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:
- 1- التعرف على الإطار الفكري للإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية.
 - 2- التعرف على مفهوم تكلفة رأس المال وأهميتها ونماذج قياسها في الفكر المحاسبي.
 - 3- التعرف على مفهوم قيمة الشركة وأهم مقاييسها من منظور محاسبي.
 - 4- قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة في ضوء المؤشر المصري للمسؤولية ESG.

4/1- أهمية البحث: يستمد البحث أهميته مما يلي:

أولاً: الأهمية العلمية:

- 1- يُعد البحث امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية من خلال توفيرها للمعلومات عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهو ما قد يُساهم في تحليل مدى قدرتها على تلبية احتياجات أصحاب المصالح والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات.
- 2- يركز البحث على تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال وقيمة الشركات، وهو ما قد يتسم بالندرية في الدراسات المحاسبية التطبيقية التي تناولت هذا التحليل في البيئة المصرية.
- 3- تحاول الدراسة الحالية بناء نموذجين تطبيقيين لقياس الآثار الاقتصادية للإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وهي: نموذج الأثر على تكلفة رأس المال، نموذج الأثر على قيمة الشركة، وذلك من خلال إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة، ممّا يعكس مؤشرات ذات دلالة في تفسير علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بكل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة.

ثانياً: الأهمية العملية:

- 1- تقييم مستوى الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المسجلة في المؤشر المصري للمسؤولية يوفر دليلاً عملياً على مدى الحاجة لتحسين جودته، خاصة في ظل تزايد المنافسة بين الشركات وحاجتها إلى جذب فرص استثمارية جديدة، ورؤية مصر 2030.
- 2- نتائج الدراسة قد توفر معلومات هامة من شأنها مساعدة الجهات النظامية والرقابية المصرية في صياغة معيار محاسبي مصري يُنظم المعالجة المحاسبية للمسؤولية الاجتماعية، كما أن فهم المستثمرين لدور الشركات تجاه مسؤوليتها الاجتماعية يُساعدهم في اتخاذ قرارات أكثر واقعية، بالإضافة إلى تحفيز وتشجيع الشركات على تبني الآليات الجيدة للحوكمة لتحسين شفافية الإفصاح في التقارير المالية.
- 3- المساهمة في استعادة ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للشركات المصرية، خاصة وأن العديد من الدراسات السابقة توصلت إلى أن السوق المصري يوجد به اتجاه نحو السرية والكتمان (أبو طالب، 2014)، لذلك فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يقلل من شكوك المستثمر تجاه الشركة ويُحد من تفشي ظاهرة عدم تماثل المعلومات ويؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال، وزيادة قيمة الشركات.

5/1- فروض البحث:

تحقيقاً لأهداف الدراسة، وسعيًا نحو التغلب على مشكلة البحث، يقوم البحث على فرضين أساسيين هما:

- **الفرض الأول:** توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال.
- **الفرض الثاني:** توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

6/1- منهج البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي في مراجعة الأدب المحاسبي المتعلق بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بهدف الاستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، والمنهج الاستنباطي لاستكشاف طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وكل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة. كما قام الباحث بدراسة تطبيقية مستخدماً أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة في المؤشر المصري للمسؤولية، وذلك بغرض تطوير نموذجين لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.

7/1- حدود البحث:

- 1- يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وكل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة.
- 2- يقتصر البحث على استخدام مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في المؤشر المصري للمسؤولية، وذلك خلال الفترة من عام 2012م حتى عام 2016م.

8/1- خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو الآتي: يعرض القسم الثاني: الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، بينما يتناول القسم الثالث: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الفكر والتطبيق المحاسبي، كما يناقش القسم الرابع: الإطار الفكري لتكلفة رأس المال، كما يتناول القسم الخامس: أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال، في حين يعرض القسم السادس: قيمة الشركة (المفهوم والمقاييس)، كما يتناول القسم السابع: الانعكاسات المحاسبية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، بينما يناقش القسم الثامن: منهجية البحث وبناء نماذج الدراسة التطبيقية، ويعرض القسم التاسع: تصميم الدراسة التطبيقية، أما القسم العاشر: فقد تناول تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، ويعرض القسم الحادي عشر: الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

2- الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث:

يعرض الباحث في هذا الجزء نتائج بعض الدراسات التي اطلع عليها، والمرتبطة بموضوع البحث، للوقوف على ما توصلت إليه من نتائج، والاستفادة منها في استكمال جوانب الدراسة في هذا الموضوع، بما يحقق التواصل والتكامل بين الدراسات البحثية في هذا المجال، وذلك كما يلي:

1/2- الدراسات السابقة التي اهتمت بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية:

استهدفت دراسة (محمد، 2009) تحليل مدى أهمية القياس والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية في الشركات السعودية كأداة لدعم مبادئ حوكمة الشركات، من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من (52) شركة مسجلة في البورصة السعودية خلال عامي (2008، 2007م). وقد توصلت

الدراسة إلى أن القياس والافصاح عن الأداء الاجتماعي والبيئي للشركات السعودية يُحسن من الأداء الاقتصادي لهذه الشركات.

كما استهدفت دراسة (عبد الفتاح، 2010) تحديد نوع العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي لها في ضوء مبادئ حوكمة الشركات في البيئة المصرية، وخاصة بعد صدور مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات في مصر في 23 مارس 2010 م، من خلال دراسة تطبيقية لعينة من (67) شركة مسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2007 م وحتى 2009. **وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية إحصائياً بين أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركات.**

بينما استهدفت دراسة (Hussainey et al., 2011) فحص محددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في البيئة المصرية لعينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية عن الفترة من 2005م حتى 2010م. **وقد توصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي ونوع الصناعة يؤثران بشكل ايجابي على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، بينما لا يؤثر حجم مكتب المراجعة على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، كما لم تجد الدراسة أي تأثير لحجم الشركة وملكية الدولة والرافعة المالية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.**

كما استهدفت دراسة (عبد المتعال، 2012) اختبار الأثر التفاعلي لهيكل الملكية واستقلال مجلس الإدارة كآليتين من آليات حوكمة الشركات والإفصاح الاختياري عن ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية على قيمة الشركة من خلال دراسة لعينة من (49) شركة مسجلة في البورصة المصرية. **وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير تفاعلي معنوي لآليات حوكمة الشركات والإفصاح الاختياري عن ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية على الأداء المستقبلي للشركة.**

بينما استهدفت دراسة (Ntim & Soobaraoyen, 2013) تحليل العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي عن الأداء الاجتماعي، من خلال دراسة تطبيقية لعينة من (291) شركة مسجلة في سوق الأوراق المالية بجنوب أفريقيا خلال الفترة من عام (2002م) حتى عام (2009م). **وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة موجبة بين الممارسات الجيدة للحوكمة والإفصاح المحاسبي عن الأداء الاجتماعي، وهو ما ينعكس على الأداء المالي للشركة، كما توصلت الدراسة إلى انخفاض الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات التي تتسم بهيكل ملكية مؤسسية، بينما يزداد في الشركات التي تتسم هيكل ملكية حكومية ومشتتة.**

أما دراسة (Taha & Haziwan, 2013) فقد استهدفت دراسة العلاقة بين إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وخصائص حوكمة الشركات في شركات المساهمة العامة المدرجة ببورصة ماليزيا. لعينة مكونة من (30) شركة مسجلة في البورصة الماليزية. **وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وملكية الإدارة، 10% من مستوى الارتباط والعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وخصائص حوكمة الشركات تركز في**

لجنة المراجعة وهو أكثر المتغيرات تأثيراً على المسؤوليات الاجتماعية للشركات. كما أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، يؤدي إلي جذب المستثمرين للاستثمار في هذه الشركة، وبالتالي توسيع أعمالها وزيادة رؤوس الأموال لديها.

كما استهدفت دراسة (سعد الدين، 2013) تحليل العلاقة بين خصائص الشركات ومدى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من خلال دراسة تطبيقية لعينة من (14) شركة مدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من 2008م إلى 2011م. وقد كشفت نتائج الدراسة عن انخفاض مستوى الإفصاح الاجتماعي لشركات العينة، كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية طردية بين كل من حجم الشركة والربحية والرافعة المالية وبين إجمالي مستوى الإفصاح، كما توصلت الدراسة إلى أن نوع النشاط يؤثر معنوياً على نوع الإفصاح الإجمالي.

كما حاولت دراسة (Amran et al.,2014) تحليل تأثير هيكل الحوكمة واستراتيجية المسؤولية الاجتماعية في ضوء الاتجاه لتحقيق جودة تقرير الاستدامة من خلال تحليل التقارير السنوية لعينة من (113) شركة في (12) دولة. وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح المحاسبي عن الممارسات الاجتماعية ينعكس ايجابياً على جودة تقرير الاستدامة، كما توصلت إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين استقلال أعضاء مجلس الإدارة وجودة تقرير الاستدامة.

بينما استهدفت دراسة (القرني، 2014) قياس مدى إفصاح شركات المساهمة السعودية عن بيانات تعكس أدائها الاجتماعي، ومدى تأثير حجم رأسمال الشركة على مستوى الإفصاح عن برامج المسؤولية الاجتماعية. وقد توصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية ما زالت غائبة لدى كثير من الشركات المساهمة السعودية، كما أنه لا يوجد تأثير لحجم رأسمال الشركة على مستوى الإفصاح عن البرامج المجتمعية المشتركة.

كما استهدفت دراسة (مليجي، 2014) التعرف على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية للبنوك، وأثر ذلك على أداء وسمعة البنوك. وذلك لـ (36) بنكاً من البنوك العاملة في البيئة المصرية خلال الفترة من 2009م حتى 2013م.

وقد توصلت الدراسة إلى انخفاض مستوى جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في البنوك العاملة بالبيئة المصرية، كما توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين محددات الإفصاح المرتبطة بحجم البنك وربحيته وامتداد نشاطه وجودة ممارسات الحوكمة المطبقة به وهيكل ملكيته وبين مستوى جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، بينما كان هناك تأثير سالب ذو دلالة معنوية لدرجة الرفع المالي، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر ايجابياً على أداء البنوك (المالي والسوقي) وسمعتها.

بينما حاولت دراسة (رضوان، 2015) اختبار أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على جودة الأرباح كمقياس لجودة التقارير المالية من خلال دراسة تطبيقية لعينة من (50) شركة مسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2008م حتى 2013م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي جوهري لالتزام شركات المؤشر المصري، كما يوجد تأثير جوهري لالتزام الشركات بالمجالات

المختلفة للمسؤولية الاجتماعية على الانحراف المعياري لصافي الربح كمقياس لجودة الأرباح، وبالتالي جودة التقارير المالية، كما يوجد تأثير جوهري سلبي للاستثمار المؤسسي على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وجودة الأرباح كمقياس لجودة التقارير.

أما دراسة (مندور، 2015) فقد استهدفت اختبار أثر الأداء المالي على جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، بالإضافة إلى اختبار أثر جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي المستقبلي، من خلال دراسة تطبيقية لعينة من (19) بنكاً تجارياً من البنوك العاملة في لبنان خلال الفترة 2009م حتى 2013م. وقد توصلت الدراسة إلى انخفاض مستوى جودة إفصاح البنوك محل الدراسة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما توجد علاقة ارتباط طردية معنوية متوسطة بين مستوى إفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، وأيضاً توجد علاقة ارتباط طردية معنوية متوسطة بين مستوى جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي المستقبلي، وهذا يمكن أن يشجع البنوك على الإفصاح الجيد عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية لما لذلك الإفصاح من تأثير إيجابي على الأداء المالي المستقبلي.

2/2- الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة العلاقة بين المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال:

هدفت دراسة (Kristandl & Bontis, 2007) إلى تحقيق الارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال على عينة شركات مقسمة دولياً (ألمانيا والنمسا والسويد والدنمارك). وقامت الدراسة بتطبيق الانحدار على عينة مكونة من 95 شركة مدرجة في بورصة ألمانيا والنمسا والسويد والدنمارك وذلك عن عام 2005م، على المعلومات المقدمة بالتقارير السنوية وفقاً للسياق الزمني (البيانات التاريخية، والبيانات المستقبلية). ولقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات التاريخية وتكلفة رأس المال. بينما توجد علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال.

بينما هدفت دراسة (Leuz & Schrand, 2009) إلى بحث العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وتكلفة رأس المال في ظل أزمة الشفافية الناتجة عن انهيار شركة أنرون وذلك باختلاف الدراسات التي درست العلاقة في ظل العوامل الداخلية للشركة، من خلال دراسة على عينة من الشركات تمثلت في (223) شركة توفر بياناتها على Compustat (أي قاعدة بيانات للمعلومات المالية والإحصائية للشركات العالمية النشطة وغير النشطة في جميع أنحاء العالم) والتي تنتهي السنة المالية لديها في 31 ديسمبر وذلك خلال السنوات الثلاث من 1999م حتى 2001م. وقد توصلت الدراسة إلى أن التوسع سواء في حجم أو جودة الإفصاح يمكن أن يكون وسيلة لتخفيض تكلفة رأس المال من خلال قدرته على تخفيض حالة عدم التأكد لدي المستثمرين نتيجة لانخفاض خطر التنبؤ.

كما استهدفت دراسة (Goss & Roberts, 2011) فحص العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والقروض المصرفية (بالتركيز على البنوك الأمريكية)، مع الإجابة على التساؤل عما إذا كانت البنوك تميز بين الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية المنخفضة والشركات ذات

المسؤولية الاجتماعية المرتفعة، من خلال تحليل الشركات وفقاً لتصنيف **KLD** (*) للشركات - حيث إن الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية المنخفضة تحصل على تقييم في تصنيف **KLD** أقل من صفر، أما الشركات ذات المسؤولية الاجتماعية العالية فتحصل على تقييم صفر أو أكثر - كما استخدمت الدراسة عينة من 7436 قرصاً تم تجميعها من **DealScan** (***) خلال الفترة من 1991 حتى عام 2006 م. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها:

- إن البنوك لا تعتبر المسؤولية الاجتماعية للشركات ذات أهمية لتعزيز قيمة البنك أو الحد من المخاطر المصرفية.

- إن البنوك تعتبر المسؤولية الاجتماعية في أحسن الأحوال ذات مرتبة ثانية في تحديد هوامش القروض وعلى صعيد آخر فقد فشلت الدراسة في الوصول إلى رأي يخالف رأي أصحاب المصالح ويثبت أن الاستثمار في المسؤولية الاجتماعية يقلل من المخاطر ويعزز من الوضع المالي للشركة.

- إن البنوك تقوم بتقديم حوافز بسيطة ومتواضعة للشركات لتصحيح أوضاعها السيئة نظير ذلك ويطالبون الشركات ذات المستويات الدنيا للمسؤولية الاجتماعية بعائدات وفوائد كبيرة.

بينما حاولت دراسة (Dhaliwal et al., 2011) بيان واستكشاف المنفعة المتوقعة من الإفصاح الاختياري غير المالي عن المسؤولية الاجتماعية وأنشطتها، وهل هذه المنفعة هي الانخفاض في تكلفة رأس المال للمنشأة، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من (213) شركة أمريكية خلال الفترة من عام 1993 حتى 2007 م. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: إن الشركات ذات التكلفة المرتفعة لرأس المال في السنوات الماضية تتجه إلى الإفصاح عن أنشطتها الاجتماعية، كما أن الشركات التي لها السبق في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لها أيضاً السبق في انخفاض تكلفة رأس مالها بشكل متتالي، بالإضافة إلى أن الشركات التي تصح عن المسؤولية الاجتماعية تكون محل اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين.

بينما استهدفت دراسة (El Ghouli et al., 2011) اختبار أثر المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال على عينة من الشركات الأمريكية وخاصة الصناعات الملوثة للبيئة كالديزل والطاقة النووية. من خلال دراسة على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من 1992 حتى 2007 م. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها أعلى ممارسات للمسؤولية الاجتماعية تتمتع بأقل تمويل لأسهم راس المال، كما أن الاستثمار في تحسين العلاقات مع العاملين والسياسات البيئية وتحسين

(*) **KLD** وهي اختصار (Kinder, Lydenberg, Domini & Co)، وهي مؤسسة أمريكية للأبحاث التحليلية تهتم بشؤون المسؤولية الاجتماعية وتقوم بترتيب الشركات وفقاً لمسؤوليتها الاجتماعية، ويحظى هذا الترتيب بالقبول لدى الممارسين والأكاديميين ويتم تقييم الشركات اجتماعياً على أساس 13 بعداً للمسؤولية الاجتماعية (المجتمع، الحكومة، التنوع، علاقات الموظفين، البيئة، حقوق الإنسان، المنتج، الكحول، القمار، الأسلحة النارية والعسكرية، التبغ والطاقة النووية). (***) **DealScan** هي شركة أمريكية لديها قاعدة بيانات موثوقة عن أسعار القروض العالمية.

المنتجات يساهم بشكل مستديم في خفض تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى أن تحسين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يُمكن أن يعزز من قيمة الشركة عن طريق خفض تكلفة رأس المال.

أما دراسة (النعيمة، 2015) فقد استهدفت بيان أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال لعينة من (70) شركة من الشركات الصناعية المسجلة في بورصة عمان وذلك خلال الفترة من 2009م حتى 2013م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية، ووجود علاقة عكسية بين الإفصاح الاختياري للمسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، مما يدل على مدى وعي وإدراك المستثمر لأهمية المسؤولية الاجتماعية.

كما استهدفت دراسة (Suto & Takehara, 2016) دراسة العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات اليابانية وتكلفة رأس المال - من حيث تكلفة التمويل بالاقتراض وتكلفة التمويل بالملكية، والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال - خلال الفترة من عام 2007 إلى 2013م. وقد توصلت الدراسة إلى أن علاقة الارتباط بين الأداء الاجتماعي للشركات وتكلفة التمويل بالملكية غير هامة، في حين أن العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات وتكلفة التمويل بالاقتراض علاقة إيجابية وذلك خلال الفترة من 2007 إلى 2010 فترة الأزمة المالية العالمية، كما أن علاقة الارتباط بين الأداء الاجتماعي للشركات وتكلفة التمويل بالملكية علاقة سلبية بدرجة عالية، في حين علاقة الارتباط بين الأداء الاجتماعي للشركات الاجتماعية وتكلفة التمويل بالاقتراض علاقة ضعيفة وذلك خلال الفترة من 2011م وحتى 2013م.

أما دراسة (Razali et al., 2017) فقد استهدفت دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، لعينة مكونة من (59) شركة مسجلة في البورصة الماليزية خلال الفترة من 2012م حتى 2014م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة كمتغير رقابي وتكلفة رأس المال، كما أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير السنوية يقلل من تكلفة رأس المال من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تقليل المخاطر.

3/2- الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة:

استهدفت دراسة (Schadewitz & Niskala K2010) قياس أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الفنلندية المسجلة في البورصة عن الفترة من 2002م حتى 2005م. وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المبادرة العالمية للإفصاح GRI يؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة، وبالتالي فمن المفيد للشركات الإفصاح عن هذه المسؤولية في ضوء تلك المبادرة.

كما استهدفت دراسة (Deklerk et al, 2012) اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم في المملكة المتحدة وذلك بالتطبيق على عينة من (69) شركة، عن الفترة من

2007م حتى 2008م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأسعار الأسهم، بالإضافة الى أهمية هذا الإفصاح في تحسين القيمة السوقية للشركة.

بينما استهدفت دراسة (Servaes & Tamayo, 2013) تحليل واختبار أثر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركة من خلال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المسجلة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها في حالة وجود مستوى مرتفع من وعي العملاء، أما في حالة انخفاض مستوى وعي العملاء فلم يؤثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات.

في حين استهدفت دراسة (Emami et al., 2014) اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات، من خلال دراسة تجريبية على (150) شركة مسجلة في بورصة طهران خلال الفترة من 2006م حتى 2011م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لهذا الإفصاح على قيمة الشركات.

كما استهدفت دراسة (حماد، 2014) إلى اختبار أثر اختلاف القطاعات الصناعية على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي وانعكاس ذلك على قيمة الشركة، من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية من قطاعين مختلفين - قطاع الصناعات الغذائية وقطاع الأسمنت - خلال الفترة من 2007م حتى 2011م. وقد توصلت الدراسة إلى اختلاف تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وقيمة الشركة باختلاف القطاع الصناعي، حيث لم تجد الدراسة علاقة معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وكل من مؤشرات الأداء المالي (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، والتغير في السعر السوقي للسهم، ومعدل العائد على السهم) وعلاقة سلبية معنوية على قيمة الشركة في قطاع الأسمنت. بينما في قطاع الصناعات الغذائية توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومؤشري معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وعلاقة غير معنوية بين المسؤولية الاجتماعية ومؤشري التغير في السعر السوقي للسهم، ومعدل العائد على السهم، وقيمة الشركة.

كما استهدفت دراسة (Haryono & Iskandar, 2015) اختبار أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمتها من خلال أثرها على الأداء المالي للشركة ومخاطرها، من خلال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المسجلة في بورصة أندونيسيا في الفترة من 2011م حتى 2014م. وقد توصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركة والذي بدوره يؤثر على قيمة الشركة، كما تؤثر المسؤولية الاجتماعية للشركات سلباً على مخاطر الشركة والتي بدورها تؤثر سلباً على قيمة الشركة.

بينما استهدفت دراسة (حسن، 2015) اختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الربح والمسؤولية الاجتماعية للشركة ومدى انعكاس تلك العلاقة على الأداء المالي للشركة، بالإضافة الى اختبار تأثير فعالية نظام الحوكمة داخل الشركة على تلك العلاقات، وذلك لـ (112) شركة غير مالية من الشركات

السعودية المسجلة في البورصة عن عام 2014م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية وممارسات إدارة الربح ، كما أن كفاءة نظام الحوكمة لا تؤثر على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وإدارة الربح، كما توصلت الدراسة الى أن ممارسات إدارة الربح تؤثر على العلاقة الايجابية المفترضة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة وتؤثر كفاءة نظام الحوكمة على تلك العلاقات .

كما استهدفت دراسة (رميلي، 2016) اختبار تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية -28 شركة- على قيمة الشركة خلال الفترة من 2011م حتى 2015م. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية على قيمة الشركة.

في حين استهدفت دراسة (يوسف، 2016) التحقق مما إذا كان أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وتوجيه جزء من استثماراتها إلى الاستثمارات ذات العائد الاجتماعي قد يأتي على حساب مساهمي الشركة، وذلك لعينة من (17) شركة من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من 2008م حتى 2010م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي للشركة.

بينما استهدفت دراسة (بدوي، 2017) إلى تحليل العلاقة بين هيكل الملكية، وتحديد الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من جهة وقيمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية من جهة أخرى. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (31) شركة مسجلة بالبورصة المصرية في عام 2015م. وقد توصلت الدراسة إلى عدم معنوية العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وقيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين، وعدم اهتمام المستثمرين بمستوى افصاح الشركات المملوكة من قبل المؤسسات عن دورها الاجتماعي في المجتمع.

في حين استهدفت دراسة (أحمد، 2017) التعرف على أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (من خلال خمسة محاور للمسؤولية الاجتماعية وهي المجتمع، والبيئة، والموارد البشرية، والمستهلكين، والمنتج) على تكلفة رأس المال، وذلك لعينة من (29) شركة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة من 2013م حتى 2015م. وقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر للمسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

في ضوء ما سبق يمكن للباحث الإشارة إلى ما تتميز به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة كما يلي:

1- زيادة الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية، لما لها من فوائد ومزايا عديدة، وهناك إجماع على أهمية الإفصاح والتقرير عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلا أنه يوجد تباين في الإفصاح عن بيانات المسؤولية الاجتماعية.

2- ضرورة وجود معايير وتشريعات للتقرير والمحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

3- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال باستثناء دراستي (Dhaliwal et al., 2011)، (El Ghouli et al., 2011) التي طبقت على الشركات الأمريكية، ولعل ذلك ما يتطلب أهمية اختبار تلك العلاقة في البيئة المصرية خاصة بعد الانهيارات الشديدة التي تعرضت لها الشركات العالمية، وتأثرها بعدم جودة الإفصاح المحاسبي عن الممارسات الاجتماعية.

4- تعتمد منهجية الدراسة الحالية على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية والموقع الإلكتروني للشركات العاملة بالبيئة المصرية، وهي بذلك تختلف عن الدراسات السابقة.

3- الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في الفكر والتطبيق المحاسبي:

1/3- مفهوم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:

يُعد الإفصاح المحاسبي الوسيلة الرئيسة والأداة الفعالة لإيصال نتائج الأعمال للمستخدمين - أصحاب المصالح- في دعم قراراتهم خصوصاً المتعلقة بمجالات التمويل والاستثمار، حيث يقرر مبدأ الإفصاح ضرورة احتواء التقارير المالية (FR) على كافة المعلومات لإعطاء مستخدميها صورة واضحة وصحيحة عن الشركة. ولقد أصبح الإفصاح عن مدى وفاء الشركات بمسؤولياتها الاجتماعية موضع اهتمام لجميع الأطراف (إدارة الشركات، أصحاب المصالح، والمنظمات المهنية) على السواء.

ويعتبر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أحد مبادئ وفاء الإدارة العليا للشركة بمسؤولياتها الاجتماعية مما يؤدي إلى تحقيق التنمية المستدامة للمجتمع والاقتصاد (إبراهيم، 2014).

لقد زاد الاهتمام بالإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية لدى الشركات نتيجة حاجة المستثمرين للمعلومات المتعلقة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تمارسها الشركة والتي تساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل صحيح (Graham, 2014).

ويتفق الباحث مع (Golob & Bartlett, 2007) في أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يُعد بمثابة الأداء الأساسية للتواصل مع أصحاب المصالح بخصوص الأنشطة الاجتماعية للشركة، ولذلك فهو يُمثل الركيزة الأساسية لبناء علاقات قوية وخلق فهم متبادل، كما يُعد أداة لإدارة التعارضات المحتملة وتحقيق الشرعية Legitimacy.

وقد أشارت دراسة (Dimitropoulos & Vrontou, 2015) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يجب أن يتضمن توفير معلومات عن الأداء الاجتماعي للشركات بشكل عادل من خلال الإفصاح عن تلك المعلومات سواء كانت سلبية أو إيجابية.

كما أوضح (Hassan, 2010) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية هو إفصاح اختياري في معظم الحالات يهدف إلى تحديد مدى احترام البيئة الطبيعية، ومدى مساهمة الشركة في تحقيق العدالة الاجتماعية، باعتبار ذلك امتداداً للممارسات التجارية الجديدة.

بينما يعرف (Hu et al., 2016) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بأنه عملية توصيل الآثار البيئية والاجتماعية لممارسات الشركة الاقتصادية لأصحاب المصالح سواء داخل المجتمع أو للمجتمع ككل.

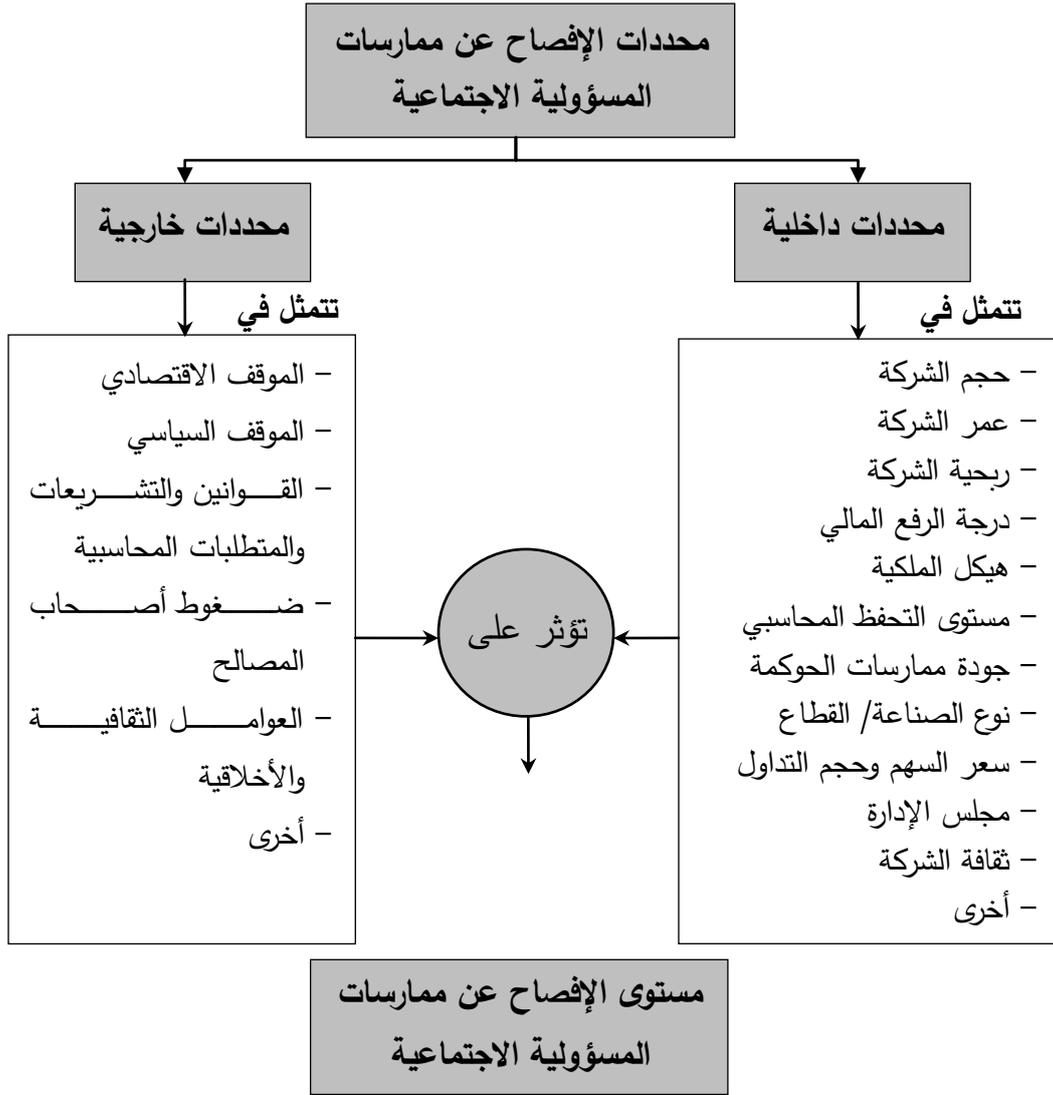
وفي ضوء ما سبق، يرى الباحث أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية هو تقرير وتوصيل معلومات (مالية وغير مالية) من خلال تضمين التقارير والقوائم المالية كافة المعلومات عن الأداء الاجتماعي للشركة إلى الأطراف أصحاب المصالح المهمة بالشركة.

2/3- المحددات المؤثرة في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية:

تزايد اهتمام أدبيات الفكر المحاسبي بتحسين جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (الصاوي، 2012، 2013، Kaveen et al., 2013; Razali et al., 2017) خاصة وأن بعض الدراسات قد أشارت إلى انخفاض جودة تقارير المسؤولية الاجتماعية Quality of Social Responsibility Reports (QSRR) وعدم إمكانية الاعتماد عليها في تقييم مدى تصرف الشركة بطريقة مسؤولة اجتماعياً (Fifka, 2013 ; مليجي، 2014). وقد أكدت بعض الدراسات مثل (Lock & Seele, 2013، الهباش وإبراهيم، 2015، Azlan et al., 2013) على أن جودة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية، تعتمد على مدى شمولية إفصاح التقارير السنوية أو المتاحة على الموقع الإلكتروني لكافة الأنشطة الاجتماعية للشركة، والتي من شأنها التأثير على قرارات أصحاب المصالح.

وبالرغم من أهمية جودة الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية إلا أن التقارير السنوية للشركات في البيئة المصرية ما زالت تعكس تبايناً ملحوظاً في مستوى جودتها (مليجي، 2014، القاضي، 2011، إبراهيم، 2014، عيسى، 2014، خليل وإبراهيم، 2013، Hussainey et al., 2011).

وقد وجدت الدراسات المحاسبية أن التباين في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قد يرجع إلى عدة محددات من أهمها: حجم الشركة، ربحية الشركة، عمر الشركة، الأداء الاقتصادي والمالي للشركة، مديونية الشركة، سعر السهم وحجم التداول والمخاطرة، هيكل الملكية، جودة ممارسات الحكومة، نوع الصناعة (القطاع أو الصناعة الذي تنتمي له الشركة)، مستوى التحفظ المحاسبي، المشاركة السياسية، مستوى الثقافة المجتمعية، القوانين والتشريعات والمتطلبات المحاسبية، ضغوط أصحاب المصالح، وتكاليف وفوائد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وفي ضوء الدراسات المحاسبية السابقة - وغيرها - يمكن للباحث تقسيم المحددات المؤثرة على مستوى الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى محددات داخلية وأخرى خارجية، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:



شكل رقم (1) يوضح محددات الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات

3/3- دوافع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات:

هناك العديد من المبررات التي تدفع الشركات إلى الالتزام بالممارسات المسؤولة اجتماعياً، فالشركات تبذل الوقت والجهد وتنفق الأموال لتنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ويمكن تقسيم هذه المبررات والدوافع - من وجهة نظر الباحث - إلى:

أولاً: دوافع ومبررات خاصة بالشركات:

قد يكون لدى الشركات العديد من المبررات التي تدفعها للالتزام بمسؤولياتها الاجتماعية، ومن أهمها :

(1) تحسين الصورة الذهنية للشركة بإفصاحها عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية لإرضاء جميع أصحاب المصالح (العاملين، العملاء، المستثمرين، الحكومات، المقرضين وغيرهم).

(2) اعتقاد الشركات بأن جهودها أو مشاركتها في المسؤولية الاجتماعية جزءاً لا يتجزأ من وجودها بالمجتمع.

(3) اعتبار المسؤولية الاجتماعية أداة لإدارة المخاطر: حيث أن اهتمام الشركات بمسؤولياتها الاجتماعية يمكن أن يكون عاملاً فعالاً للحد من القيود التنظيمية والقانونية⁽¹⁾. كما يمكن استخدام المسؤولية الاجتماعية للشركات كوسيلة لإدارة والحد من المخاطر المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات CSR-Related Risk مثل تجنب الصحافة السلبية، ومقاطعة العملاء و/ أو المنظمات غير الحكومية.

(4) تحقيق وفورات في التكاليف Cost Savings: مثل تخفيض كمية الوقود والمواد وكذلك تخفيض التعويضات عن الأضرار البيئية.

(5) تعظيم قيمة الشركة⁽²⁾: يرى الباحث أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يمكن أن يساهم في تعظيم قيمة الشركة، وهذا ما أكدت عليه العديد من الدراسات التي وجدت أثراً إيجابياً لهذا الإفصاح على قيمة الشركة (Qiu et al., 2016, Dhaliwal et al., 2011, Mukhtaruddin et al., Iskandar & Fran, 2016, Li et al., 2017, Ntim, 2016).

ويرجع ذلك - من وجهة نظر الباحث- إلى أن هذا الإفصاح قد يخفض تكلفة رأس المال، وتحسين أداء وقيمة أسهم الشركة، بالإضافة إلى تحسين الأداء المالي لها وتخفيض المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وتحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وتحسين العلاقة مع مجتمع الاستثمار Investment Community.

ثانياً: دوافع ومبررات مرتبطة بضغط أصحاب المصلحة:

1- ظهور فكرة العقد الاجتماعي Social Contract والتي تنص على أن أي شركة تعمل في المجتمع عن طريق عقد اجتماعي، وأن بقاء الشركة واستمرارها يتوقف على (لطفي، 1994):

- التمسك بتحقيق بعض الأهداف والرغبات الاجتماعية للمجتمع.
- توزيع الأرباح الاقتصادية والاجتماعية على المجموعات المختلفة التي يتكون منها المجتمع والتي تعتبر القوة المحركة له.

2- حاجة أصحاب المصلحة إلى مجموعة متوازنة من المعلومات متضمنة المعلومات البيئية والاجتماعية بالإضافة إلى المعلومات الاقتصادية.

(1) على سبيل المثال يمكن للشركات طوعية العمل على خفض الانبعاثات الحرارية في محاولة للحد من التشريعات والقوانين التي يمكن أن تفرض معايير أكثر تشدداً.

(2) سيتناول الباحث أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات في القسم الخامس من البحث إن شاء الله.

3- الانتهاكات العديدة لأخلاقيات الشركات Corporate Ethics ساهمت في انعدام الثقة بين الشركات والعملاء، مما تطلب تسليط الضوء على الحاجة إلى تحسين ممارسات الحوكمة، والشفافية والمساءلة، والمعايير الأخلاقية.

4- تقييم أداء الشركات يجب أن يتم على مستوى البعدين التشغيلي والاستراتيجي، إلا أن بعض الشركات لا زالت تقتصر في الحكم على كفاءة أداء أنشطتها على البعد التشغيلي لهذا الأداء وهو منظور قصير الأجل يرتكز على البعد الاقتصادي القائم على تعظيم الربح لأصحاب الشركة فقط دون أي عناية تُذكر بأصحاب المصالح الأخرى - العاملين، العملاء، الموردين، المؤسسات غير الحكومية والهيئات الحكومية، وكافة طوائف المجتمع الأخرى- الأمر الذي لا يمكن من تحقيق التوازن مع النظام الاجتماعي نتيجة عدم الاعتراف بالأهداف الاجتماعية عند السعي لتحقيق هدف تعظيم الربح (العشماوي، 2009).

5- تحسين المحتوى الإعلامي للقرارات المالية: الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يساعد في الحد من عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry، مما يؤدي إلى ارتفاع جودة التقارير المالية (FQR). وفي هذا الصدد، فقد أشارت دراسة (Cho et al., 2013) إلى أن الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية يلعب دوراً إيجابياً للمستثمرين في الحد من عدم تماثل المعلومات، كما أنها قد تكون من الإجراءات التنظيمية Regulatory Action المناسبة للتخفيف من مشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection التي تواجه المستثمرين الأقل معرفة Less - Informed.

ثالثاً: دوافع ومبررات مرتبطة بالمتغيرات المعاصرة:

أدت العديد من العوامل والتأثيرات إلى زيادة الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، من أهمها: (1) العولمة وانتشار الشركات متعددة الجنسيات: حيث تزايد الطلب العام على أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها لمقابلة توقعات أصحاب المصالح (Wang et al., 2015). كما شهدت السنوات الماضية اهتمام متزايد بالشركات متعدد الجنسيات وظهور المشاكل العالمية مثل التغيرات المناخية، وانتهاكات حقوق الإنسان، فمع تزايد نفوذ هذا الشركات أصبحت مطالبة بضرورة أن يكون لها دور إيجابي من خلال الإهتمام بدورها الاجتماعي (Krishnamurti et al., 2018).

(2) التقدم التكنولوجي لوسائل الاتصالات وانتشار وسائل التواصل الاجتماعي - مثل الإنترنت والفيديو بوك والواتس أب وتويتر ... وغيرها- يجعل من السهل تتبع أنشطة الشركة ونشر المعلومات المتعلقة بها، كما يساعد في الإفصاح والتقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة، مما يؤدي إلى وجود تفاعل مباشر بين جميع أصحاب المصالح.

(3) تدشين العديد من مؤشرات المسؤولية الاجتماعية وسعى الشركات للإدراج بها، وذلك للمنافع التي يمكن أن تحققها الشركات مثل تحسين سمعة الشركة وإمكانية استخدام شعار المؤشر (Logo) في الحملات التسويقية للشركة (Wang et al., 2013).

(4) اهتمام الحكومات والكيانات الدولية والمنظمات المهنية - خاصة العالمية منها- (مثل الأمم المتحدة ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومنظمة العمل الدولية) بدراسة الإفصاح والتقارير عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات ووضع موثائق Compacts وإعلانات Declarations ومبادئ وإرشادات وغيرها من الأدوات التي تحدد المعايير الاجتماعية للسلوك المقبول وضمن جودة المعلومات والتقارير المالية التي يحصل عليها أصحاب المصالح، ومساهمة الشركات في الوصول للتنمية المستدامة.

ويشير الباحث إلى أنه من الجهود المبذولة من قبل المنظمات المهنية لتحليل وتنظيم المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ما يلي:

أ- الميثاق العالمي للأمم المتحدة (UNGC):

في عام 1999م صدر الميثاق العالمي The Global Compact، وهو مبادرة دولية دعت بمقتضاها الأمم المتحدة United Nations الشركات للتخلي بروح المواطنة المؤسسية، وزيادة مساهمتها في التصدي لتحديات العولمة، والمشاركة الاختيارية في التنمية المستدامة. وقد تضمن هذا الميثاق (10) مبادئ في نطاق حقوق الإنسان ومعايير العمل وحماية البيئة ومكافحة الفساد. وبالتوقيع على هذا الميثاق تؤكد الشركات على التزامها بمسؤوليتها الاجتماعية، حيث أن المشاركة في الاتفاق العالمي هو التزام واضح على نطاق واسع لتنفيذ Implementation، والإفصاح Disclosure، وتعزيز Promotion المبادئ العشر العالمية (UN Global Compact, 2012, Rasche et al., 2013).

ب- المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) Global Reporting Initiative:

وهي تقدم مجموعة من الإرشادات والمعايير لمساعدة الشركات على القياس والإفصاح والتقارير عن المسؤولية الاجتماعية، حيث توفر إطاراً للقضايا البيئية وقضايا المسؤولية الاجتماعية التي يجب الإفصاح عنها في تقارير الشركات.

ولقد أصدرت المبادرة المعايير التوجيهية (GRI-101 Foundation, 2016) وهي أحدث إصدار صادر عن المبادرة العالمية لإعداد التقارير، ويتم الاعتراف في التقارير المنشورة بعد 2018/7/31م طبقاً لهذه المعايير التوجيهية، والهدف منها هو مساعدة مقدمي التقارير على إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات تتسم بالموضوعية وتحتوي على المعلومات الأكثر أهمية والمتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات.

وتوفر هذه المبادئ إطاراً ذا صلة على المستوى العالمي لدعم نهج قياسي لإعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات مما يشجع على الوصول إلى القدر المطلوب من الشفافية والترابط لجعل المعلومات مفيدة وموثوقة في المجتمع.

وتتيح المعايير التوجيهية (GRI-101) لكل شركة إعداد تقاريرها طبقاً لأحد بديلين وهما:

- **البديل الأول:** وفيه تشتمل تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات على العناصر الأساسية التي تبرز أداء الشركة الاقتصادي والبيئي والاجتماعي.

▪ **البديل الثاني:** وفيه تشتمل التقارير على ما تحويه في البديل الأول بالإضافة إلى المزيد من الإفصاحات الأكثر تفصيلاً من خلال الإعلان عن جميع المؤشرات المتعلقة بالجوانب الجوهرية.

وطبقاً لمعايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير هناك نوعان من الإفصاحات وهما:

- **الإفصاحات المعيارية العامة:** وتحددها مجموعة الـ (102)، وهي إفصاحات تحددتها الشركة التي تقوم بإعداد التقارير طبقاً لمبادئ إعداد التقارير، وتنقسم تلك الإفصاحات إلى (6) أجزاء وهي:
 - الملف التنظيمي.
 - الاستراتيجية.
 - الأخلاقيات والنزاهة.
 - إشراك أصحاب المصلحة.
 - الحوكمة.
 - ممارسة إعداد التقارير.
- **الإفصاحات المعيارية المحددة:** وهي تنقسم إلى ثلاث مجموعات:
 - (مجموعة الـ (200) المعايير الاقتصادية، مجموعة الـ (300) المعايير البيئية، ومجموعة الـ (400) المعايير الاجتماعية)، ويمكن توضيحها من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (1) يوضح

الإفصاحات المعيارية المحددة طبقاً للمبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI-102)

الفئة	اقتصادية (200) GRI	بيئية (300) GRI	اجتماعية (400) GRI
الجوانب	- الأداء الاقتصادي.	- الموارد.	- التوظيف.
	- التواجد في السوق.	- الطاقة.	- علاقة العمالة/الإدارة.
	- الآثار الاقتصادية غير المباشرة.	- المياه.	- التدريب والتعليم.
	- ممارسات الشراء.	- الانبعاثات.	- عمالة الأطفال.
	- مكافحة الفساد.	- الامتثال البيئي.	- العمل الجبري.
	- السلوك المضاد للمنافسة.	- النفايات السائلة.	- المجتمعات المحلية.
	-	- والصلبة.	- صحة العميل وسلامته.
	-	- التنوع البيولوجي.	- الممارسات الأمنية.
	-	- التقييم البيئي من قبل المورد.	- وضع ملصقات المعلومات على المنتجات والخدمات.
	-	-	- خصوصية العميل.

المصدر: إعداد الباحث.

كما اشتمل هذا الإطار على مبادئ تحديد جودة التقرير، وتتمثل في: التوازن Balance، القابلية للمقارنة Comparability، الدقة Accuracy، التوقيت Timeliness، الوضوح Clarity، والموثوقية Reliability.

ج- المواصفات القياسية الدولية أيزو (ISO 26000):

أيزو (26000) هو معيار صادر عن المنظمة الدولية لتوحيد القياس Organization for Standardization (ISO) International في سبتمبر 2008 م، إلا أنه تم تأجيل تطبيقه إلى شهر سبتمبر من سنة 2010 م، ويهدف إلى إرشاد الشركات وتوجيهها نحو ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها، وخلق ثقافة الممارسات الاجتماعية وتقارير المسؤولية الاجتماعية ومساهمة الشركة في الوصول للتنمية المستدامة (Lipunga, 2015، مركز المديرين المصري، 2010).

ولقد وضعت المواصفات القياسية الأيزو (26000) في بندها الرابع دليلاً إرشادياً بشأن مبادئ المسؤولية الاجتماعية، وتتمثل في (7) مبادئ يجب على الشركات الالتزام بها وتطبيقها، وهي: مبدأ القابلية للمساءلة - مبدأ الشفافية - مبدأ السلوك الأخلاقي - مبدأ احترام مصالح الأطراف المعنية - مبدأ احترام سلطة القانون - مبدأ احترام المعايير الدولية للسلوك - مبدأ احترام حقوق الإنسان. حيث يجب الأخذ في الاعتبار للمبادئ السابقة عند تحديد القضايا ذات الصلة ووضع أولوياتها، وحددت الإرشادات الموضوعات الجوهرية التي تغطي التأثيرات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، والتي ينبغي الاهتمام من قبل الشركة في البند السادس وهي: حقوق الإنسان - ممارسات التشغيل والعدالة - البيئة - ممارسات العمل - قضايا المستهلك - مشاركة وتنمية المجتمع.

د- معيار المساءلة الاجتماعية (AA1000):

هذا المعيار تم وضعه من قبل معهد المساءلة أو التحاسب الاجتماعي والأخلاقي، وتشتمل المساءلة على مجموعة من المعايير وهي:

- معيار مبادئ المساءلة AA1000 Accountability Principles Standard 2008.

- معيار التوكيد AA1000 Assurance Standard 2008.

- معيار مشاركة أصحاب المصلحة AA1000 Stakeholder Engagement Standard 2015.

تعمل على توفير ومد الشركات بالاستشارات والاستراتيجيات من أجل تنفيذ مشاركة أصحاب المصالح، وتضمين مسؤولية الشركات والتنمية المستدامة.

ه- معايير الأداء البيئية والاجتماعية المستدامة:

هي معايير صادرة عن مؤسسة التمويل الدولية (IFC) International Finance Corporation التابعة للبنك الدولي في 2012/1/1 م. حيث تحدد الإطار والالتزام الاستراتيجي للشركات تجاه المسؤولية الاجتماعية. ويتضمن الإطار عدة معايير من أهمها المعايير الآتية:

- معيار رقم (1): تقييم وإدارة المخاطر والآثار البيئية والاجتماعية.

- معيار رقم (2): العمالة وظروف العمل.

- معيار رقم (3) كفاءة استخدام الموارد ومنع التلوث.

- معيار رقم (4) صحة وسلامة وأمن المجتمع المحلي.

و- العائد الاجتماعي على الاستثمار (SROI) Social Return on Investment:

وهي إرشادات تم إصدارها من قبل مكتب رئيس الوزراء في المملكة المتحدة عام 2009 م، وتم تحديثها في عام 2012 م. وهو وسيلة لقياس القيمة المضافة، عن طريق التنبؤ بقيمة وتوقعات الشركة

باستخدام SROI، حيث يتم تحديد المجالات التي تحتاج إلى تغيير ومقارنة الأداء الفعلي مقابل التوقعات المرجوة التي تساعد في خلق قيمة مضافة جديدة (SROI, 2016).

ز - المؤشر المصري لمسؤولية الشركات:

قام مركز المديرين المصري - التابع لوزارة الاستثمار - ومؤسسة ستاندرد أندبورز، ومؤسسة كريسيل، وبالتعاون مع البورصة المصرية بتدشين المؤشر المصري لمسؤولية الشركات (S & P/ EGX ESG) وذلك في 23 مارس 2010 م وبدأ العمل به العام المالي 2011/2012م ليكون الأول من نوعه في المنطقة العربية والإفريقية، حيث تم تطبيق المؤشر الأول في الهند في يناير 2008م. ويهدف المؤشر إلى قياس أداء أفضل الشركات وفقاً لمعايير البيئة، والمسؤولية الاجتماعية، والحوكمة، ويتكون المؤشر من أفضل (30) شركة من إجمالي (100) شركة هي الأنشطة في السوق المصرية، كما يأخذ المؤشر في الاعتبار معياري السيولة ورأس المال السوقي لهذه الشركات.

وتتمثل قواعد المسؤولية الاجتماعية، وفقاً لهذه المؤشر في أربع قواعد أساسية وهي: احترام حقوق البيئة، احترام حقوق الإنسان، احترام حقوق العاملين، والبعد عن أي معاملات بها شبهة فساد Corruption. كما يضم هذا المؤشر عدة أبعاد وهي: هيكل الملكية، حقوق المساهمين، هيكل مجلس الإدارة، الممارسات الأخلاقية للأعمال، البيئة، العاملين، المجتمع، المنتج، والمستهلك (الصيرفي، 2015).

ح - دليل ارشادات البورصة المصرية لإفصاح الشركات (الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، 2016):

هو دليل استرشادي - غير الزامي - اصدرته البورصة المصرية في 2016م لإفصاح الشركات عن المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة، وهو يتكون من سبع خطوات تتمثل في:

- (1) دمج مفهوم المسؤولية الاجتماعية في أعمال الشركة وأنشطتها اليومية.
- (2) اشراك مجلس إدارة الشركة: حيث يتعين على مجلس إدارة الشركة دمج المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة في الاستراتيجية العامة للشركة، والعمل على تضمين الإفصاح عن أداء المسؤولية الاجتماعية في تقارير الإفصاح الدورية للشركة، بل والإشراف على إعداد هذا التقرير - الإفصاح عن أداء المسؤولية الاجتماعية بالشركة - في مراحلها المختلفة.
- (3) إشراك الأطراف أصحاب المصالح: يمكن إشراك أصحاب المصالح - سواء المباشرين كحملة الأسهم والعاملين بالشركة أو غير المباشرين كالعلاء والموردين والهيئات الحكومية والمجتمعات المحلية - في استراتيجية عمل المسؤولية الاجتماعية بالشركة من خلال محاور: التواصل، التشاور، الحوار، والشراكة.
- (4) تحديد موضوعات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية: بين الدليل الاسترشادي الجوانب التي يمكن للشركات مراعاتها عند إعداد تقاريرها، وذلك كما في الجدول الآتي (الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، 2016):

جدول رقم (2) يوضح

ارشادات إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية
للشركات المقيدة في البورصة المصرية

الجوانب المجتمعية			الجوانب البيئية	الجوانب الاقتصادية	
مسؤولية المنتج	المجتمع	حقوق الإنسان	ممارسات العمالة والعمل اللائق	البيئية	
<ul style="list-style-type: none"> • سلامة وصحة العملاء. • تعريف المنتجات والخدمات. • التسويق. • خصوصية العميل. • الالتزامات 	<ul style="list-style-type: none"> • المجتمعات الاهلية • مكافحة الفساد • السياسة العامة • السلوك المناقض للمنافسة • تقييم الموردين للأثار الناجمة على المجتمع • آليات معالجة المتضررين في المجتمع 	<ul style="list-style-type: none"> • الاستثمار • عدم التميز • الحرية التنظيم والتفاوض • عمالة الأطفال • العمل القسري • الممارسات الأمنية • حقوق السكان الأصليين • تقييم الموردين لحقوق الإنسان • آليات معالجة الاضرار بحقوق الإنسان 	<ul style="list-style-type: none"> • التوظيف • علاقات العمالة/الإدارة • الصحة والسلامة في مكان العمل • التدريب والتعليم • التنوع وتكافؤ الفرص • مساواة في الاجور بين الرجل والمرأة • تقييمات الموردين • آليات الشكاوى 	<ul style="list-style-type: none"> • المواد الخام. • الطاقة. • المياه. • التلوث البيولوجي. • الانبعاثات. • النفايات والفضلات. • المنتجات والخدمات. • آليات معالجة التضرر البيئي. • الالتزامات. • النقل. • التقييمات البيئية من قبل الموردين. 	<ul style="list-style-type: none"> • الأداء الاقتصادي. • الوجود التنافسي في السوق. • الآثار الاقتصادية غير المباشرة. • ممارسات الشراء.

(5) **تحديد موضوعات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية طبقاً لـ القطاع/ الصناعة:** حيث يمكن

للشركة أن تحدد قائمة بالأحداث المرتبطة والمتعلقة بمبادئ الحوكمة والأداء البيئي والمجتمعي وفقاً للقطاعات أو الصناعة التي يعمل بها أصحاب المصالح.

(6) **تحديد الأحداث الجوهرية:** يتعين على الشركة التي تُعد تقرير المسؤولية الاجتماعية أن تفصح

عن الأحداث الجوهرية التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على قدرتها على أداء أعمالها أو قدرتها على الحفاظ على القيم العامة سواء على المستوى المجتمعي أو البيئي، أو الاقتصادي وذلك بالنسبة للشركة أو أصحاب المصالح، أو البيئة والمجتمع ككل.

(7) **مؤشرات قياس الأداء:** يجب على الشركة توفير البيانات الكمية المتسقة، والموثوق بصحتها

والقابلة للمقارنة، لأنها تُعد من أهم احتياجات المستثمرين، حيث تساعدهم في الربط بين الاستراتيجية العامة للشركة وأدائها - خاصة الأداء المالي -، كما تتيح لهم إمكانية المقارنة بين أداء الشركات المختلفة.

مما سبق، يخلص الباحث إلى أن هناك اهتماماً من قبل المؤسسات والمنظمات الدولية، وأيضاً المصرية بوضع أطر وقواعد للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، إلا أنه لا يوجد معيار محاسبي - دولي أو مصري- مستقل خاص بالإطار الفكري للمحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية وكيفية قياسها والتقرير والإفصاح عنها، وإنما توجد بعض السياسات المحاسبية في بعض

معايير التقرير المالي الدولي (IFRS)، ومعايير المحاسبة المصرية ذات بُعد اجتماعي خاص بالعالمين، ولكنها سياسات محاسبية متناثرة، كما أن جميع الإرشادات والمعايير اتخذت طابعاً غير إلزامي، فليس هناك أي إلزام على الشركات بتطبيقها وإنما تطبيقها يجب أن يكون نابعاً من إيمان الشركة بمسئوليتها تجاه البيئة والمجتمع.

4/3- النظريات المفسرة لإفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية:

هناك العديد من النظريات يمكن أن توفر وجهات نظر مختلفة حول دوافع اهتمام الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية (Kim et al., 2012, Deng et al., 2013، مليجي، 2014، الهباش وإبراهيم، 2015، عرفه ومليجي، 2016، إبراهيم وزايد، 2017). فطبقاً لنظرية الوكالة **Agency Theory** هناك عدم تماثل في المعلومات بين الأطراف داخل السوق وتستخدم الشركات الإفصاح للحد من تلك المشكلة. فقد يحدث تعارض في المصالح بين إدارة الشركة والمجتمع، فالإدارة تبحث عن تعظيم العائد الاقتصادي من خلال تخفيض التكاليف عن طريق تجنب العديد من التكاليف الناتجة عن حل المشكلات الاجتماعية، بينما المجتمع سوف يضغط على الشركة لحل تلك المشكلات في ضوء ما يوفره الإفصاح من معلومات.

وعلى ذلك يمكن النظر إلى الشركة - وفقاً لنظرية الوكالة - على أنها عقد وكالة تحتل فيه الإدارة نوعين من المسؤولية (محمد، 2009، السيد، 2001) **النوع الأول**: مسؤولية تحقيق الربح، وفي هذه الحالة تلعب الإدارة دور الوكيل المالي تجاه أصحاب الشركة، **والنوع الثاني**: مسؤولية المساهمة في تحقيق الرفاهية الاجتماعية، وفي هذه الحالة تلعب الإدارة دور الوكيل الاجتماعي لباقي أصحاب المصالح. كما أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى أن التعارض الناتج من فصل الملكية عن الإدارة يؤدي إلى تزايد الطلب على الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، للتأكد من أن الإدارة (الوكيل) لا تسعى إلى تحقيق دالة منفعتها الذاتية على حساب دالة منفعة الملاك (الأصيل)، والتأكد من تحقيق الكفاءة الاستثمارية في أنشطة المسؤولية الاجتماعية وعدم استثمار الأموال بشكل غير أخلاقي ينتهك حقوق أصحاب المصالح (عيسى، 2014، Al Arussi et al., 2009, MC, Dermott, 2012).

وقد تم انتقاد تلك النظرية نظراً لتركيزها على الاعتبارات الاقتصادية وعدم الأخذ في الحسبان الاستخدام المتوقع للمعلومات الاجتماعية والبيئية (Cormier et al., 2005). ولذلك فقد ظهرت نظريتان لتفسير الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، وهما **نظرية الشرعية Theory Legitimacy** و**نظرية أصحاب المصالح Stakeholders Theory** (Hassan, 2014، Mahjoub & Khamoussi, 2013، Fernando & Lawrence, 2014). فطبقاً لنظرية الشرعية فإن الشركة ستكون مشروعة عندما تتعدى حدود الأهداف الاقتصادية لتشمل الأهداف البيئية والاجتماعية لمقابلة توقعات المجتمع وكافة الأطراف المرتبطة، لكي تضمن الشركة البقاء والاستمرار في السوق، فاستمرارية الشركة تكون مرهونة بقدرتها على الوفاء بالالتزامات المتوقعة منها تجاه المجتمع وليس تجاه الملاك فقط، وعدم امتثال الشركة لالتزاماتها الاجتماعية يعرضها للضرر،

كما أن إفصاح الشركة وإعدادها تقارير المسؤولية الاجتماعية يُعد تنفيذاً لعقد اجتماعي Social Contact بين الشركة والمجتمع (Ali & Rizwan, 2013، Laan, 2009، Archel et al., 2009، Haniffa & Cooke, 2002، Thompson & Zarina, 2004). أما بالنسبة لنظرية أصحاب المصالح فتستند إلى أن الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية يُساهم في تلبية وإشباع احتياجات الأطراف أصحاب المصلحة (العملاء، الموردون، العاملون، المساهمون، المنظمات غير الحكومية، والمجتمع المحلي... وغيرهم) من المعلومات، مما ينعكس على نجاح واستمرار الشركة وضمن إضافة قيمة للشركة في الأجل الطويل (Tilt, 2009، Ali & Rizwan, 2013) حيث أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية تعتبر جزءاً من الحوار بين الشركة وتلك الأطراف أصحاب المصلحة ووسيلة فعالة لإدارة العلاقات معهم، مع ضرورة مراعاة التعارض في مصالح تلك الأطراف، وبالتالي فالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية يمكن اعتباره آلية لمقابلة احتياجات تلك الأطراف. ومن ثم فهذه النظرية تركز على الدورين الاقتصادي: بتحقيق الأرباح المتوقعة للمستثمرين، والاجتماعي: وذلك بالعمل لصالح العناصر الأخرى غير ملاك الشركة بما فيهم المجتمع.

من جانب آخر، هناك النظرية المؤسسية **Institutional Theory** وهي تقوم على افتراض أن أنشطة الشركة لا تقع بالكامل تحت سيطرة وتقدير الإدارة، ولكنها عبارة عن خيارات محددة بواسطة مجموعة من الجهات والآليات والأطر القانونية والتشريعية والثقافية والتي تشكل المجال التنظيمي للشركة، ومن ثم ضرورة تفسير التفاعل بين الشركة والمؤسسات المحيطة بها، ومدى تأثير التوقعات المجتمعية على أنشطة وعمليات الشركة وكيفية دمج هذه التوقعات في ثقافة وأنشطة وعمليات الشركة وتقرير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يُعد أحد الآليات التي تمكن من تحقيق الاتصال الفعال بين الشركة والبيئة المؤسسية المحيطة بها (Gao & Zhang, 2015، Kim et al., 2012، Clarkson et al., 2008، الصاوي، 2012). ويشير الباحث إلى أن هذه النظرية - المؤسسية - تتكون من بعدين هما: التماثل، ويعني بأن تكون الشركة متشابهة في إفصاحها عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية مع مثيلتها من الشركات التي تعمل في ذات المجال، والفصل: ويعني تصنيف أصحاب المصالح إلى ثلاث مجموعات وفقاً لقوة تأثيرهم، على النحو الآتي:

- الجبرية: وتشمل الحكومة، النقابات، الموظفون، المستثمرون، ووسائل الإعلام.
- المحاكاة: وتشمل المنافسون، والشركات متعددة الجنسيات.
- المؤسسات الأكاديمية، والمنظمات غير الحكومية.

كما أنه وفقاً لنظرية احتياجات رأس المال **Capital Need Theory** يتمثل دافع الشركات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الرغبة في الحصول على الاحتياجات من رأس المال بأقل تكلفة، حيث يسمح الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بتوفير معلومات كافية للمستثمرين والمقرضين وغيرهم تساعدهم في تقييم أداء الشركة الاجتماعي ومدى مساهمتها في الحفاظ على البيئة، ومن ثم تتمكن هذه الشركات من الحصول على تمويل إضافي بأقل تكلفة (إبراهيم وزايد، 2017)

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أنه بالرغم من وجود العديد من النظريات المفسرة للإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، إلا أنه لا يوجد اتفاق على وجود نظرية معينة لتفسير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. وإنما هي نظريات بديلة تختار الشركة من بينها النظرية الملائمة لها في ضوء الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المحيطة بها.

ويتفق الباحث مع (مليجي، 2014) في أن استخدام هذه النظريات لا يضيف قيمة ما لم تتصف المعلومات المفصح عنها بالجودة والأهمية بالنسبة لأصحاب المصالح. كما أن نظرية أصحاب المصالح تُعد من أفضل النظريات التي ساهمت في تفسير دوافع الشركات للاهتمام بجودة الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية وذلك لشمول وتعدد الأطراف المهتمة بتلك النظرية، بالإضافة إلى أنها تحقق الهدف الرئيسي للشركات وهو توليد وتعظيم القيمة لكافة الأطراف أصحاب المصلحة.

5/3- طرق الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات:

من خلال استقراء الفكر المحاسبي والتطبيق العملي فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية، يمكن التمييز بين الاتجاهات التالية (عبد الحليم، 2014، عبد الرحمن، 2013، بدوي، 2007، العشماوي، 2009، أحمد، 2013، جربوع، 2007، عيسى، 2014):

▪ **الاتجاه الأول: الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية بجانب المعلومات المالية في تقرير واحد (اتجاه الدمج):**

وفقاً لهذه الاتجاه يتم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في قوائم مالية تعرض الأداء الاجتماعي إلى جانب الأداء الاقتصادي، أي أنه يتم إعداد التقارير بشكل يعطي صورة شاملة متكاملة عن الأداء الكلي للشركة بحيث يتضمن المعلومات المالية جنباً إلى جنب مع المعلومات الاجتماعية للشركة.

▪ **الاتجاه الثاني: الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية في تقارير منفصلة (اتجاه الفصل):**

حيث يعتمد هذا الاتجاه على وجهة النظر التي تقضي باستقلال نظام محاسبة المسؤولية الاجتماعية عن نظام المحاسبة المالية، وذلك بما يتطلب إعداد قوائم منفصلة للتقرير عن الأداء الاجتماعي للشركة تلحق بالقوائم المالية المنشورة التي تعكس الأداء الاقتصادي للشركة. وتأخذ التقارير المنفصلة ثلاثة أساليب في الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية وهي:

- **الأسلوب الأول: التقارير الوصفية:** وهي تصف الأنشطة الاجتماعية التي قامت بها الشركة وفاءً لالتزاماتها الاجتماعية، دون أي تحليل لتكاليف هذه الأنشطة أو قيم المنافع التي تحققت.

- **الأسلوب الثاني: تقارير تعرض التكاليف الاجتماعية فقط:** تقتصر هذه التقارير على عرض ما أنفقته الشركة من تكاليف على كل مجال من مجالات الأنشطة الاجتماعية دون الإفصاح عن قيم المنافع التي حققتها عن تلك الأنشطة بسبب صعوبة قياس تلك المنافع، وتسمى تقارير المدخلات.

- **الأسلوب الثالث: تقارير تفصح عن كل من التكاليف والمنافع الاجتماعية:** وهي تقارير تفصح عن تكاليف أداء كل نشاط والمنافع التي تحققت للمستفيدين من تلك الأنشطة، أي أنه يتم الإفصاح عن كل من التكاليف ومنافع أنشطة المسؤولية الاجتماعية مع بعض في تقرير واحد، وتعرف هذه التقارير بتقارير المدخلات والمخرجات.

ويرى الباحث أنه يمكن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية - سواء وفقاً لاتجاه الدمج أو اتجاه الفصل - عبر المواقع الإلكترونية للشركة⁽¹⁾: ويعتمد هذا الأسلوب على وسائل التواصل الاجتماعي والموقع الإلكتروني للشركة على شبكة الإنترنت للإفصاح والتقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية. وهذا الأسلوب يتميز بإمكانية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة بأكثر من لغة - خاصة في الشركات متعددة الجنسيات -، والسرعة في توصيل المعلومات لأكبر عدد من أصحاب المصالح، وإتاحة المعلومات لكافة المستخدمين في ذات الوقت مما يؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى سهولة وإمكانية تحديث المحتوى المعلوماتي عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة بأقل تكلفة (Arnone et al., 2011، Kim et al., 2012، Cheng et al., 2015).

وتجدر الإشارة إلى أنه وفقاً لدراسة (الخيام، مفتي، 2003) فإن موقع الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات - بناءً على آراء عينة الدراسة - على الترتيب هو:

- التقرير السنوي للشركة وتحديداً في تقرير مجلس الإدارة.
- الإفصاح في كتيب منفصل بصحبة التقرير السنوي.
- الإفصاح في صلب القوائم المالية السنوية للشركة.
- الإفصاح في صلب القوائم المالية السنوية للشركة كقسم منفصل بعنوان المسؤولية البيئية والاجتماعية.

في ضوء ما سبق يتضح أن هناك العديد من الاتجاهات والأساليب للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويرى الباحث أن الجمع بين اتجاه الدمج مع الإلكتروني للشركة هو الأسلوب المناسب للإفصاح المحاسبي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، لتحقيق التكامل بين المعلومات المالية والمعلومات الاجتماعية للشركة - دون الحاجة إلى إجراء تعديل على النظام المحاسبي - باعتبار أن الأنشطة الاجتماعية للشركة تؤثر على الأنشطة الاقتصادية، ومن ثم يجب أن ينعكس ذلك في التقارير المالية وإلا أصبحت نتائجها الاقتصادية والاجتماعية متكاملة وتمثل معاً الأهداف الكلية للشركة، بالإضافة إلى المزايا التي يمكن للشركة أن تحققها من الإفصاح طبقاً لأسلوب الإفصاح عبر المواقع الإلكترونية للشركة السابق ذكرها.

وتجدر الإشارة إلى أن الإفصاح عن معلومات المحاسبة الاجتماعية يأخذ أحد الشكلين التاليين (Cheng et al., 2015, Bhattacharya et al., 2012):

- الإفصاح المالي: بمعنى التعبير عن معلومات المحاسبة الاجتماعية في صورة نقدية، وعرضها ضمن التقارير المالية للشركة.
- الإفصاح غير المالي (وصفي/كمي): وهو الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية غير المالية والتي لها أهمية عند أصحاب المصالح، حيث إنها تزيد من مستوى الشفافية وتساعد على إتخاذ

(1) ينوه الباحث إلى أن الإفصاح الإلكتروني هو بديل لوسائل النشر وليس بديلاً للتقارير.

القرارات السليمة والمناسبة، نظراً لما توفره من معلومات تقيّد في توقع الأداء المستقبلي وأسعار الأسهم وتقييم أداء الشركة.

ويشير الباحث إلى أن الإفصاح والتقرير عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات مرّ بالعديد من التغيرات عبر الفترات الزمنية المتلاحقة، وكذلك التطورات المتوقعة في السنوات المستقبلية، ويمكن توضيح مراحل تطور التقارير المالية وتقارير المسؤولية الاجتماعية في الشكل التالي (Lusher, 2012):



شكل رقم (2)

يوضح مراحل تطور التقارير المالية وتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات

4- الإطار الفكري لتكلفة رأس المال:

يحظى مفهوم تكلفة رأس المال *Cost of capital* بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العملية، باعتباره من العناصر الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها بالسوق ولتقييم جودة القرارات الاستثمارية (*Quality of Investment Decisions (QID)*) في ظل كثرة متغيرات أسواق المال *Money Markets* وحدوث تطورات سريعة في بيئة الأعمال، ويضم هيكل التمويل *Financing Structure* مصادر داخلية *Internal Sources* مثل رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، ومصادر خارجية *External Sources* تعتمد على الديون والقروض طويلة الأجل، ويُعرف الحد الأدنى للعائد الذي يقبله كل من المقرضين والمساهمين بتكلفة رأس المال (سعد الدين، 2014). وهو ما سوف يتم تناوله في هذا القسم من الدراسة.

1/4- مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال:

عرف (Gray et al., 2009) تكلفة رأس المال بأنها متوسطة تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مرجحة بنسبة كل مصدر من مصادر التمويل إلى إجمالي هيكل التمويل. بينما عرفها (Saleh et al., 2012) بأنها الحد الأدنى المستهدف تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة للشركة حتى لا تتخض قيمتها.

أما (Apergis et al., 2012) فقد عرفوا تكلفة رأس المال بأنها المعدل الذي يجب تحقيقه من استثمار واستخدام الأصول المملوكة للشركة والتمويل عن طريق المساهمين أو الدائنين. بينما أضاف (Brealey et al., 2014) بعداً اقتصادياً لتكلفة رأس المال، حيث عرفها بأنها العائد المتوقع على محفظة الأوراق المالية Portfolio of Securities، أو تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost على رأس المال الناتج عن الاستثمار في أصول الشركة.

مما سبق تتضح أهمية التمييز بين تكلفة رأس المال من وجهة نظر الشركة التي تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، بحيث أنه إذا تولد عن المشروع عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه يتم رفضه وعدم قبوله حتى لا يؤثر سلباً على أموال المساهمين ويؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة، ووجهة نظر المستثمر وتمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في الشركة. كما تمثل تكلفة رأس المال مؤشراً هاماً لقياس وتقييم قدرة الشركة على تخصيص الموارد - المحدودة - بين الاستثمارات المتاحة.

فمعرفة تكلفة رأس المال يمكن أن يحقق للشركة هدفين رئيسيين هما (الميهي، 2013، الحبيطي ويحيى، بدون سنة نشر):

- المفاضلة بين عناصر التمويل اللازمة للمشروع الاستثماري المقترح من خلال اختيار مصدر التمويل الذي يتطلب أقل تكلفة من غيره.
 - المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المقترحة بناءً على معدلات العائد التي يحققها كل منهم، وبالتالي اختيار المشروع الذي يحقق أكبر معدل عائد.
- بالإضافة إلى ما سبق، يرى الباحث أن حساب تكلفة رأس المال - المملوك والمقترض - يحقق للشركة عدة فوائد من أهمها:

- العديد من القرارات المالية والتي من ضمنها تلك المرتبطة بالاستئجار Leasing، وإعادة تحويل السندات Bonds Refunding تتطلب حساباً وتحديداً دقيقاً لتكلفة التمويل.
- قرارات الموازنة الرأسمالية لها تأثير رئيسي على الشركة، وإعداد الموازنة بشكل صحيح يستلزم تقديراً سليماً لتكلفة التمويل.
- الهيكل المالي يمكن أن يؤثر على كل من حجم ودرجة المخاطرة المرتبطة بأرباح الشركة، ومن ثم قيمة الشركة.

2/4- مكونات تكلفة رأس المال:

يضم هيكل مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مزيجاً من حقوق الملكية (مثل الأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة) والاقتراض طويل الأجل (مثل السندات والقروض طويلة المدى)، وتتأثر تكلفة رأس المال بمزيج الهيكل من الأموال المملوكة والمقترضة ونسبة كل عنصر منها، ولكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة (سعد الدين، 2014، Lumby & Jones, 2003) ويشير هيكل التمويل الأمثل إلى خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى وتشمل شقين رئيسيين هما:

1/2/4- تكلفة حق الملكية (COE) Cost of Equity:

تعتبر تكلفة التمويل بأموال الملكية عن الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يرغب المساهمين في الحصول عليه جراء استثماراتهم بالشركة لتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا الاستثمار (Foong & Goh, 2010، Li, 2010)، وباستخدام نماذج القياس شائعة الاستخدام (سيرد ذكرها في جزء لاحق بالبحث).

وتجدر الإشارة إلى أنه يجب ألا يقل هذا العائد عما يمكن أن يحصل عليه المستثمرون بدون مخاطرة عن طريق الاستثمار في أدون الخزنة والتي يُطلق عليها العائد الخالي من المخاطر، وعلى ذلك فكلما زاد إدراك السوق لدرجة المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها هذا الاستثمار، كلما زادت تكلفة التمويل بأموال الملكية ويطلق على مقدار الزيادة عن العائد الخالي من المخاطر علاوة الخطر (حسن، 2013). فتكلفة التمويل بأموال الملكية تتكون من العائد الخالي من المخاطر مضافاً إليه علاوة الخطر والتي ينبغي أن تتناسب مع حجم المخاطر التي يتوقع أن يتعرض لها هذا الاستثمار.

2/2/4- تكلفة الأموال المقترضة (COD) Cost of Debt:

عرفها (Block et al., 2015) بأنها المعدل الفعلي لما تتحمله الشركة من أعباء مالية مرتبطة بديونها كالسندات والقروض طويلة الأجل. بينما عرفها (Gray et al., 2009) بأنها معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه الشركة للمستثمر أو المقرض بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية.

كما عرفها معيار المحاسبة المصري رقم (14) بعنوان "تكلفة الاقتراض" بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة نتيجة لاقتراض الأموال، ويقصد بالتكاليف الأخرى:

أ- الفوائد أو الأعباء البنكية على كل من حسابات السحب على المكشوف والاقتراض طويل الأجل.

ب- استهلاك الخصم أو العلاوة المتعلق بالاقتراض.

ج- استهلاك التكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة من أجل الاقتراض.

د- فروق العملة التي تنشأ من الاقتراض بالعملة الأجنبية إلى المدى الذي تعتبر فيه تلك الفروق تعديلاً لتكلفة الفوائد.

وقد أتاح المعيار تحميل تكلفة الاقتراض على الفترة المالية التي حدثت فيها التكلفة، أو رسملتها إذا ارتبطت بحيارة أو إنشاء أو إنتاج الأصول.

ويزداد الإفصاح المحاسبي في الشركات التي ترتفع فيها نسبة الديون ضمن الهيكل التمويلي ووفقاً لعقود الديون Debt Covenant التي تفرض قيوداً معينة على الشركة لحماية أموال المقرضين، مثل وضع حدود لسياسات توزيع الأرباح، الحفاظ على حد أدنى لرأس المال العامل Working Capital، ووضع حدود عليا لبعض المؤشرات المالية مثل نسبة المديونية، وذلك بهدف حماية مصالح المقرضين وعدم تخفيض قيمة صافي الأصول، بالإضافة إلى استمرار قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية موجبة (سعد الدين، 2014، Ross et al., 2014).

3/4- نماذج قياس تكلفة رأس المال في الفكر المحاسبي:

لقد قدم الفكر المحاسبي العديد من المقاييس والمنهجيات الخاصة بقياس وتقييم تكلفة مصادر التمويل من حق الملكية والديون، حيث تختلف سمات ومخاطر كل مصدر منها، وسوف يستعرض الباحث في الجزء التالي من البحث النماذج الأكثر شيوعاً في الاستخدام بالأدبيات المحاسبية السابقة.

1/3/4- نماذج قياس تكلفة التمويل بالملكية:

تشير تكلفة التمويل بالملكية إلى معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون في الأوراق المالية التي تصدرها الشركة، وبالتالي تتحدد تكلفة التمويل بالملكية بمقدار المخاطر التي تصدرها الشركة، وبالتالي كلما زادت المخاطر - من وجهة نظر المستثمرين - كلما زاد العائد الذي يطالب به هؤلاء المستثمرون، مما يؤدي لزيادة تكلفة التمويل بالملكية (علي، 2009).

كما يمكن القول أن تكلفة التمويل بالملكية هي معدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون في خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى السعر الحالي للسهم، فهو بذلك يعبر عن معدل العائد الداخلي الذي يجعل السعر الحالي مساوياً للقيمة الحالية للأرباح أو التوزيعات المستقبلية (حسن، 2013).

هذا، وتعتمد نماذج تحديد تكلفة التمويل بالملكية على منهجية رئيسيين:

- الأول: يستند إلى التقدير المسبق ex-ant لهذه التكلفة استناداً إلى توقعات المحللين الماليين للأرباح.
 - الثاني: يركز على عوائد الأسهم Stock Returns.
- وتتمثل أهم هذه النماذج فيما يلي:

أ- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) *Capital Asset Pricing Model*:

يعتمد هذا النموذج على علاقة التوازن بين العائد المطلوب Required Return والمخاطرة Risk المرتبطة بالاستثمار. أي أنه يعتمد على فكرة مفادها أن معدل العائد على الاستثمار يجب أن يعكس مستوى المخاطرة النسبية لذلك الاستثمار.

ويهدف هذا النموذج -CAPM- لحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة Systematic Risk أو ما يطلق عليها المخاطر غير القابلة للتوزيع وهي المخاطر التي تنتج عن عوامل وظروف عامة تؤثر على جميع الشركات العاملة في السوق كما في حالات التضخم أو الانكماش، وبالتالي لا يمكن تجنب آثارها، ويتم قياس هذا الخطر بمعامل بيتا.

ويتم قياس تكلفة التمويل بالملكية وفقاً لهذا النموذج بالمعادلة الآتية
(Beltrame & Previtali, 2016, Foong & Goh, 2010):

$$COE_i = R_F + B_i (R_m - R_f)$$

حيث:

- COE_i : تكلفة التمويل بالملكية للشركة i .
- R_F : معدل العائد الخالي من المخاطر Risk Free Rate، وهو يمثل معدل العائد على استثمارات خالية من المخاطر مثل أذون وسندات الخزانة.
- R_m : معدل العائد المتوقع في سوق الأوراق المالية بصفة عامة، والذي يتم قياسه بمؤشر السوق.
- $(R_m - R_f)$: علاوة المخاطر Risk Premium أي العائد الإضافي المطلوب للتعويض عن المخاطر، وتقاس بالفرق بين عائد السوق والعائد خالي المخاطر.
- B_i : معامل بيتا للشركة i وتقاس المخاطر المنتظمة، وهي توضح مدى حساسية (تغاير) عائد السهم للشركة i لأي تغيرات تحدث في السوق، أي مدى التغير في عائد السهم نتيجة التغير في عائد السوق. ويتم قياس بيتا اعتماداً على المعادلة الآتية:

$$B_i = \frac{COVariance(r_p, r_m)}{Variance r_m}$$

حيث:

- $COV(r_p, r_m)$: تغاير عائد الشركة مع عائد السوق، ويحسب من خلال (معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق \times الانحراف المعياري لعائد السهم \times الانحراف المعياري لعائد السوق).
- $Variance r_m$: تباين عائد السوق.

ويتم تقسيم الأسهم وفقاً لمعامل بيتا إلى ثلاثة أنواع رئيسية (عمارة، 2014):

- النوع الأول: الأسهم مرتفعة المخاطر: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا أكبر من واحد صحيح ($B > 1$) وهذا يعني أن مخاطرها أعلى من معدل مخاطرة محفظة السوق، كما أن أداء هذه الأسهم يكون جيداً عندما يكون السوق في حالة انتعاش.
 - النوع الثاني: الأسهم معتدلة المخاطر: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا مساوية للواحد الصحيح ($B = 1$) وهذا يعني بأن معدل عوائد الأسهم ومخاطرها تتحرك بشكل لمتجانس ومتطابق تماماً مع معدل ومخاطرة محفظة السوق.
 - النوع الثالث: الأسهم منخفضة المخاطر: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا أقل من واحد صحيح ($B < 1$) وهذا يعني بأن مخاطرتها أقل من مخاطرة محفظة السوق، كما أن أداء الأسهم لا يكون بشكل جيد عندما يكون السوق في حالة انتعاش.
- وبالرغم من أن هذا النموذج يعد من أكثر النماذج استخداماً من قبل الباحثين في قياس تكلفة التمويل بالملكية، وكذلك يتم استخدامه في كبرى شركات ومواقع التحليل المالي في مصر وعلى

المستوى العالمي مثل: شركة Investing.com، شركة المجموعة المالية هيرميس، شركة Guru Focus، شركة Reuters، والموقع الإلكتروني مباشر. إلا أنه تعرض لبعض الانتقادات من أهمها (حسن، 2013، حنا، 2015، Botosan، 2006، Lopes & Alencar، 2010):

- عدم واقعية بعض الافتراضات التي يعتمد عليها النموذج مثل: أن تقييم المستثمر للورقة المالية يمتد فقط لفترة واحدة، وأن المستثمر لا يتكبد أية مصروفات عند بيع أو شراء الأسهم، وتماثل المعلومات عن كافة الأسهم، وعدم تجانس توقعات المستثمرين Homogeneous Expectations.
- إنه نموذج أحادي الأبعاد، يعتمد على فرض واحد وهو أن عوائد الأسهم ترتبط بعلاقة خطية مع معامل الخطر بيتا فقط، وأنه لا توجد أية عوامل أو متغيرات أخرى لها قوة تفسيرية، حتى وإن كانت ثانوية في تفسير هذه العوائد، مما أدى إلى التشكيك في صحة وصلاحيته هذا النموذج وإخفاقه في توصيف وتفسير عوائد الأسهم.
- يقوم هذا النموذج -CAPM- على التوقعات المستقبلية سواء لعوائد الأسهم أو لعوائد محفظة السوق.

ومع ذلك فقد أسفر التطبيق العملي لهذا النموذج عن اتجاه الباحثين للاعتماد على سلسلة تاريخية للعوائد عند حساب معامل بيتا، الأمر الذي لا يعكس التوقعات المستقبلية للمستثمرين هذا من ناحية، كما أنه من ناحية أخرى قد تتأثر نتائج النموذج ببعض العوامل التي تخضع لاختيار القائم بالتقدير مثل الفترة الزمنية ومؤشر السوق المختار.

ب- نموذج ثلاثي العوامل (F & F) Fama - French:

يفترض هذا النموذج أن معدل العائد المتوقع يعتمد على ثلاثة عوامل للمخاطرة هي: العائد السوقي، حجم الشركة، ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، ويتم التعبير عن مضمون هذا النموذج بالمعادلة الآتية (سعد الدين، 2014):

$$R_t = R_f + B_1 (R_m - R_f)_t + B_2 SMB_t + B_3 HML_t$$

حيث:

R_t	: العائد المتوقع على الأسهم في الفترة t.
$(R_m - R_f)$: العائد السوقي للفترة t.
SMB_t	: حجم الشركة في الفترة t.
HML_t	: القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية في الفترة t.

ج- نموذج نظرية التسعير بالمراجعة (APT) Arbitrage Pricing Theory:

يعتبر هذا النموذج APT المقترح من قبل Ross تعميماً لنموذج CAMP، الذي يفترض أن معدل العائد للورقة المالية مرتبط بمخاطر السوق، وهو دالة في عامل واحد يتمثل في المخاطر النظامية، بينما APT تفترض أن علاوة الخطر مرتبطة بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، والورقة المالية تكون كثيرة أو قليلة الحساسية لهذه المتغيرات، ولكن تلك النظرية لم تحدد تلك العوامل (الضرب وعياد، 2013، النواجحة، 2014).

ووفقاً لهذا النموذج فإن الأوراق المالية التي تتعرض لذات العوامل تحقق ذات العائد وهو ما يسمى السعر الواحد، وعند عدم حدوث هذا النموذج تبدأ عملية المراجعة، حيث يقوم المراجعون باندفاع لشراء الورقة ذات العائد المتوقع أن يرتفع وبيع الورقة ذات العائد المتوقع أن ينخفض، وبالتالي يرتفع سعر الورقة المالية الأولى وانخفاض عائدها، بينما ينخفض سعر الورقة الثانية مع ارتفاع عائدها، وهكذا تستمر العملية إلى أن يتساوى عائد الورقتين، أي تختفي أرباح المراجعة، وفي النهاية يصبح عائد الورقة المالية عبارة عن عائد يعوض عن المخاطر المصاحبة للعوامل، بالإضافة إلى عائد مقابل الزمن أي عائد على استثمار خالي من المخاطر.

ويمكن قياس تكلفة التمويل بالملكية وفقاً لنموذج APT من خلال المعادلة الآتية:

$$R_I = R_f + (R_1 - R_f)b_1 + (R_2 - R_f)b_2 + \dots + (R_M - R_f)b_m.$$

حيث:

- R_I : معدل العائد المتوقع أو المطلوب للسهم I.
 R_f : معدل العائد الخالي من الخطر.
 b_1, b_2, \dots, b_m : درجة حساسية السهم لعوامل الخطر.
 R_1, R_2, \dots, R_M : معدل العائد لعوامل الخطر.

د - نموذج التوزيعات المخصومة (DDM) *Dividend Discount Model*

ويطلق عليه نموذج Gordon، ويعتمد قياس تكلفة التمويل بالملكية على أن التوزيعات المتوقعة للسهم تمثل سلسلة زمنية لا نهائية تنمو بمعدل ثابت. ويمكن قياس تكلفة التمويل بالملكية وفقاً لهذا النموذج من خلال المعادلة الآتية (حنا، 2015، (Hajjiha & sarfaraz, 2014).

$$R = \frac{d_s P_t}{P_0} + G$$

حيث:

- R : تكلفة التمويل بالملكية.
 $d_s P_t$: توزيعات الأرباح المتوقعة للسهم في العام القادم بناءً على تنبؤات المحللين الماليين.
 P_0 : سعر السهم في العام الحالي.
 G : معدل النمو الثابت المتوقع في توزيعات الأرباح في الأجل الطويل، ويمكن

حسابه كما يلي:

$$\text{معدل احتجاز الأرباح} \times \text{معدل العائد على حقوق الملكية}$$



صافي أرباح العام

متوسط حقوق الملكية



التغير في رصيد الأرباح المحتجزة

صافي أرباح العام

هـ - نموذج (Easton, 2004):

وفقاً لهذا النموذج فإن تكلفة التمويل بالملكية تعتبر دالة في معدل النمو في صافي أرباح الشركة في الأجل القصير، حيث يفترض إن معدل ربحية السهم طويل الأجل يساوي صفر، وعدم وجود توزيعات نقدية، فهذا النموذج يُعد وسيلة للجمع بين أسعار الأسهم ونمو الأرباح وتوقعات الأرباح المستقبلية. ويمكن قياس وتقدير التكلفة من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{COE} = \sqrt{\frac{e\text{PS}_{it+2} - e\text{PS}_{it+1}}{P0_i}}$$

حيث:

- COE : تكلفة رأس المال المملوك.
 ePS_{it+1} : عائد السهم بعد سنة واحدة من سنة الأساس للشركة (i).
 ePS_{it+2} : عائد السهم بعد سنتين من سنة الأساس للشركة (i).
 P0_i : سعر سهم الشركة (i) في سنة الأساس.

ولكن هذا النموذج يشترط أن تحقق الشركات نمواً في ربحية السهم، وهو افتراض غير واقعي في بيئة الأعمال المصرية، حيث يوجد اضطراب في نتائج الشركات في الفترات السابقة كما أن بعضها حقق خسائر في بعض السنوات.

و - نموذج (Omran & Pointon, 2004):

يقوم هذا النموذج على أنه يمكن تقدير تكلفة التمويل بالملكية بناءً على مقلوب نسبة مضاعف الربحية، وذلك من خلال المعادلة الآتية (Omran & pointon, 2004):

$$\text{COC} = \frac{1}{\text{PE ratio} - (e_0 - d_0)/e_0}$$

حيث:

- COC : تكلفة التمويل بالملكية Cost of Equity Capital.
 PE ratio : مضاعف الربحية (نسبة سعر السهم في نهاية السنة إلى ربحية السهم)
 .Price – Earnings ratio
 e₀ : ربحية السهم عن السنة الحالية (صافي أرباح العام/ المتوسط المرجح لعدد الأسهم المصدرة والمتداولة) earnings per share.
 d₀ : نصيب السهم من الأرباح الموزعة في السنة الحالية
 .Dividends per share

ويتميز هذا النموذج بسهولة وبساطة استخدامه نظراً لاعتماده على متغيرات محاسبية متوفرة في القوائم المالية، وقد طبقت العديد من الدراسات التطبيقية هذا النموذج عند قياس تكلفة التمويل بالملكية على بيئة الأعمال المصرية مثل دراسة (حسن، 2013)، ودراسة (عمارة، 2014)، ودراسة (ظاهر، 2017).

2/3/4 - قياس تكلفة التمويل بالديون (COD):

يعتمد قياس تكلفة الديون على تحديد معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية مقابل الاقتراض طويل الأجل مثل القروض من البنوك وغيرها، وتعامل محاسبياً كمصروف يحمل على الإيرادات وصولاً للربح الخاضع للضريبة، وعلى ذلك تحقق الشركة من ورائها وفورات ضريبية، مما يتطلب استبعادها عند حساب تكلفة التمويل بالديون.

ولقد اعتمدت كل من دراسة (Chan & Hsu, 2013)، ودراسة (Li, 2015) في قياسها على متوسط معدل الفوائد المدفوعة مقسوماً على متوسط الالتزامات طويلة الأجل (المتداولة وغير المتداولة بالبورصة). كما يمكن حساب تكلفة التمويل بالديون من خلال المعادلة الآتية (Xuan et al., 2014):

$$COD = K_m(1 - T)$$

حيث:

K_m : تكلفة التمويل بالديون قبل الضريبة وتحسب من خلال قسمة الفائدة على

القرض.

T : معدل الضريبة.

3/3/4 - قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC):

يهدف إلى تقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها (Bertomeu & Cheynel, 2016)، ويتم حسابه بقياس تكلفة كل عنصر من مكونات رأس المال على حده ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر في هيكل تمويل الشركة (Eliwa, 2016، Ross et al., 2014).

ويتم قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً لنموذج (Brealey et al., 2014) وذلك خلال المعادلة الآتية (*):

$$WACC = \frac{D}{V} X R_D X (1 - T_c) + \frac{E}{V} X R_E$$

حيث:

$WACC$: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

$\frac{D}{V}$: نسبة قيمة ديون الشركة (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V)

V : تساوي $E + D$.

R_D : تكلفة الديون، ويمكن قياسها من خلال قسمة متوسط معدل الفائدة المدفوعة على

متوسط الديون طويلة الأجل (Bertomeu & Cheynel, 2016، Aldamen & Duncan, 2012).

R_E : تكلفة حق الملكية، ويمكن قياسها وفقاً لنموذج (Easton, 2004) - السابق ذكره -

لما يتصف به من موثوقية وتقديمه لتقديرات قابلة للتحقق والتوافق والتنبؤ بالمخاطر،

(*) وهذا النموذج هو الذي سيعتمد عليه الباحث في الجزء التطبيقي من البحث.

ونظراً لعدم توافر تنبؤات المحللين الماليين بالبيئة المصرية، سوف يتم استخدام القيم المحققة Realized Values لتقدير مكونات النموذج وتعرف بالنسبة اللاحقة للسعر إلى الربحية ex-Post (Artiach & Clarkson, 2013).

T_c : معدل الضريبة على الدخل.

$\frac{E}{V}$: نسبة قيمة حق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

في ضوء ما سبق، يتضح أن الأدبيات المحاسبية قدمت العديد من النماذج والمنهجيات التي يمكن استخدامها لقياس تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى اختلاف النتائج التي تحققها، إلا أنها اتفقت على أنها تمثل الحد الأدنى للعائد المقبول للمستثمرين في الشركة، وأهمية تضمينها لتكلفة عناصر رأس المال المرجحة بنسبة كل عنصر في هيكل تمويل الشركة.

5/ أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال:

هناك نقاش مستمر في الأدب المحاسبي حول مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال، ووفقاً للمنظور الاقتصادي Economic Perspective لسياسة الإفصاح يمكن للباحث توضيح هذا التأثير من خلال العناصر التالية:

1/5- الحد من عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry:

عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين قد يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، وذلك بسبب مطالبة المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات المتاحة لهم، فقد توصلت دراسة (Bertomeu & Cheynel, 2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى ذلك إلى زيادة علاوة المخاطر Risk Premium، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة تكلفة رأس المال (Lambert, et al., 2012).

لذلك فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يُساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية Information Gap التي يحدثها تباين المعلومات المحاسبية، ويقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. وقد أكدت دراستنا (Kaspereit et al., 2016)، (Michaels & Gruning, 2017) على أن ذلك يعتمد على مدى توفير الإفصاح لمعلومات عن المسؤولية الاجتماعية ذات قيمة للمستثمرين بما يساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال.

كما أظهرت دراستنا (Dhaliwal et al., 2011)، (Martinez et al., 2015) أن الشركات التي ترتفع لديها تكلفة رأس المال تتجه إلى الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية لديها حتى تتمكن من تخفيض تكلفة رأسمالها، وأن الشركات التي تتمتع بأداء متفوق من المسؤولية الاجتماعية تميل إلى الإفصاح عن المزيد من المعلومات وبالتالي تنخفض تكلفة رأسمالها وتكون محل اهتمام المحللين الماليين والمستثمرين.

2/5- خفض مخاطر التقديرات وتحسين السيولة:

يوفر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بيئة معلومات غنية تتسم بعدة خصائص منها: القدرة التنبؤية Predictive Ability، دقة الأرقام المحاسبية، الحد من عدم تماثل المعلومات، وتحسن من قدرة الرقابة على اتخاذ القرارات الإدارية (Blanco et al., 2015، Bravo, 2016)، ومن المتوقع أن تؤدي هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقديرات Estimation Risk وتحسين سيولة أسهم الشركة وتسهيل من حصول الشركة على التمويل الخارجي External Financing، وهو ما ينعكس على كفاءة سوق المال (مليجي، 2017).

فالمستثمرون يرون أن الشركات غير المسؤولة اجتماعياً يكون لديها أعلى درجة من المخاطرة، لأنها قد تواجه مستقبلاً غامضاً وغير مستقر. وقد أشارت دراسة (El Ghoul et al., 2011) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يُظهر الشركة بصورة أكثر إيجابية أمام المستثمرين وأصحاب المصلحة ويساهم في تخفيض المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة ومن ثم تخفيض تكلفة رأسمالها. كما أكدت دراستا (Karim et al., 2018)، (Krishnamurith et al., 2018) إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والمخاطر التي تتعرض لها الشركة. كما أشارت دراسة (Oikonomou et al., 2012) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يقلل من مشكلات الوكالة وتخفيض تكلفة المعاملات، وهذا من شأنه أن يحفز المستثمر ويجعله على استعداد لتحمل سعر أعلى لأسهم الشركة، وينعكس ذلك إيجابياً على تحقيق السيولة وتخفيض تكلفة رأس المال.

6- قيمة الشركة (المفهوم والمقاييس):

تعتبر قيمة الشركة محل اهتمام المستثمرين وحملة الأسهم (Gregory et al., 2014)، بدوي، (2017). وتسعى الإدارة إلى تعظيم قيمة الشركة كأحد الأهداف الاستراتيجية وللتعبير عن مدى كفاءتها في إدارة الأصول. وقد أشارت بعض الدراسات (رميلي، 2016، يوسف، 2016، Nyoman et al., 2016) إلى أن قيمة الشركة هي إدراك وتصور المستثمر لمدى نجاح الشركة، والذي يرتبط وينعكس دائماً في أسعار الأسهم، وعلى ذلك يمكن تعريف قيمة الشركة بأنها القيمة السوقية أو القيمة التي يدركها المستثمر والتي غالباً ما ترتبط بأسعار الأسهم، وكلما زادت وارتفعت قيمة أسعار الأسهم كلما تكون قيمة الشركة مرتفعة.

ويمكن قياس قيمة الشركة بطرق مختلفة وعلى مستويات مختلفة، حيث توجد عدة مقاييس يمكن أن تستخدم في قياس قيمة الشركة، فقد تستخدم مقاييس تعتمد على المعلومات المحاسبية فقط، أو تعتمد على المعلومات المحاسبية والسوقية معاً (Servaes & Tamayo, 2013،) (Haryono & Iskandar, 2015). ويمكن أيضاً قياس قيمة الشركة من خلال بطاقة الأداء المتوازن، حيث أشارت دراسة (مطاوع، 2009) إلى أنه يمكن قياس قيمة الشركة من خلال (5) أبعاد وهي: البعد المالي، بُعد العملاء، وبُعد العمليات الداخلية، وبُعد التعلم والنمو، وبُعد المسؤولية الاجتماعية: والذي

يشتمل على حماية البيئة من التلوث، وحماية المستهلك، وعدم استنزاف الموارد الطبيعية للحفاظ على الأجيال القادمة وتحسين وتطوير المجتمع المحلي.

كما يمكن قياس قيمة الشركة من خلال العديد من المؤشرات، مثل: العائد على الأصول، عوائد الأسهم، العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الاستثمار، وسعر السوق إلى القيمة الدفترية (Mukhtaruddin et al., 2014، Nymanet et al., 2014، Arshad et al., 2012، يوسف، 2016).

وأيضاً قياس قيمة الشركة من خلال مقياس (Tobin's Q) ويعتمد على نسبة القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية للإلتزامات إلى القيمة الدفترية للأصول (Ebrahim et al., 2014، مليجي، 2017).

ويتفق الباحث مع (بدوي، 2017، Servaes & Tamayo, 2013) في أن مقياس (Tobin's Q) هو المقياس الأنسب لقياس قيمة الشركة، حيث يتم الاعتماد على الأسعار السوقية للأسهم وهو ما يمثل تقييم المستثمرين للشركة، كما أن هذا المقياس يُعد أفضل من المقاييس التشغيلية والتي تقيس ربحية وأداء الشركات لأنه مقياس طويل الأجل ويتناسب مع قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية خاصة أن الشركات قد تضحي بأرباح في الأجل القصير من أجل الاشتراك في أنشطة اجتماعية تحقق قيمة في الأجل الطويل.

7- الانعكاسات المحاسبية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة:

يُعد الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية من أهم السمات المميزة للبيئة المعلوماتية الفعالة نظراً لارتباطه بتحسين الأداء المالي وتعظيم قيمة الشركات وفقاً للعديد من الأدبيات المحاسبية (Haryono & Iskandar, 2015، يوسف، 2016، عبدالناصر، 2017، أحمد، 2016، Wang et al., 2015، Saeidi et al., 2015، Cordeiro & Tewari, 2015)، وتتجلى قوة تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة من خلال العديد من المسارات التي نورد أهمها فيما يلي:

1- الحد من ممارسات إدارة الربحية:

عادة ما تؤدي محدودية فترة الاستمرارية الوظيفية Tenure للمديرين ورغبتهم في تعظيم مكافآتهم والتأثير على أسعار الأسهم إلى قيامهم بالمغالاة في تقييم الأصول والأرباح (سعد الدين، 2014).

ويرى الباحث أن الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية يمكن أن يؤدي إلى تحقيق أكبر قدر من الوضوح والشفافية للمعلومات، وهو ما ينعكس على تعزيز جودة التقارير المالية (QFR) ويجعل من الصعب على المديرين القيام بالممارسات الانتهازية لأنشطة إدارة الأرباح (OEM) Opportunistic Earning Management، كما يؤثر إيجابياً على التدفقات النقدية

وقيمة الشركة وهو ما أكده (حسن، 2015، محمد، 2012، إبراهيم، 2014، 2015، Wulandaria، 2015، (Gras – Gill et al., 2016).

2- تحسين سمعة الشركة وأدائها المالي:

الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية قد يعزز من سمعة الشركة Enhance Reputation، وذلك لأن عدم وجود مثل هذا الإفصاح سوف يجعل من الصعوبة مواجهة المنافسة في الأسواق العالمية. كما أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قد يحقق العديد من الفوائد الملموسة منها تحسين الانتاجية، زيادة إيرادات المبيعات، تحسين جودة المنتج، تحسين جودة الوظائف، وجودة اتخاذ القرارات، وهذا ما أكده (عبد الفتاح، 2010، مليجي، 2014، Iskandar، 2016، & Fran، 2015، Gao & Zhang، 2015).

3- خفض مخاطر الإفلاس:

يجسد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أحد أدوات إدارة مخاطر الشركة، حيث وجدت دراستا (Haryono & Iskandar، 2015، Hu et al., 2016) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤثر على مخاطر الشركة والتي بدورها تؤثر على قيمة الشركة، مما يُحد من مخاطر الإفلاس Bankruptcy التي قد تتعرض لها الشركة بسبب انخفاض قيمتها. وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أن الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية يؤثر بصورة جوهرية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتحسين سمعة الشركة وأدائها المالي، وكذلك تخفيض ما تتحمله من تكاليف إجمالية ومخاطر الإفلاس، مما ينعكس إيجابياً على دعم وزيادة قيمة الشركة في أسواق المال.

8- منهجية البحث وبناء النماذج:

استهدف البحث اختبار أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال وقيمة الشركات المسجلة في البيئة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis، حيث تم تحليل التقارير المالية للشركات المصرية المسجلة خلال الفترة من عام 2012م حتى عام 2016م. ويمكن بيان منهجية البحث من خلال النقاط التالية:

1/8- أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة على النحو الآتي:

1/1/8- المتغيرات التابعة: تكلفة رأس المال، وقيمة الشركة:

أولاً: تكلفة رأس المال: سوف يستخدم الباحث المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) لقياس تكلفة رأس المال وفقاً للنموذج التالي:

$$WACC = \frac{D}{V} \times R_D \times (1 - T_c) + \frac{E}{V} R_E$$

حيث:

- $WACC$: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.
- $\frac{D}{V}$: نسبة قيمة ديون الشركة (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V)
- V : تساوي $E + D$.
- R_D : تكلفة الديون، ويمكن قياسها من خلال قسمة متوسط معدل الفائدة المدفوعة على متوسط الديون طويلة الأجل.
- R_E : تكلفة حق الملكية، ويمكن قياسها وفقاً لنموذج (Easton, 2004) السابق ذكره.
- T_c : معدل الضريبة على الدخل.
- $\frac{E}{V}$: نسبة قيمة حق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

ثانياً: **قيمة الشركة (FV)**: سوف يستخدم الباحث مقياس (Tobin's Q) لتحديد قيمة الشركة وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\text{(Tobin's Q)} = \frac{\text{القيمة الدفترية للأصول} + \text{القيمة السوقية للأسهم} - \text{القيمة الدفترية للأسهم} - \text{ضرائب مؤجلة}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$$

2/1/8- المتغير المستقل:

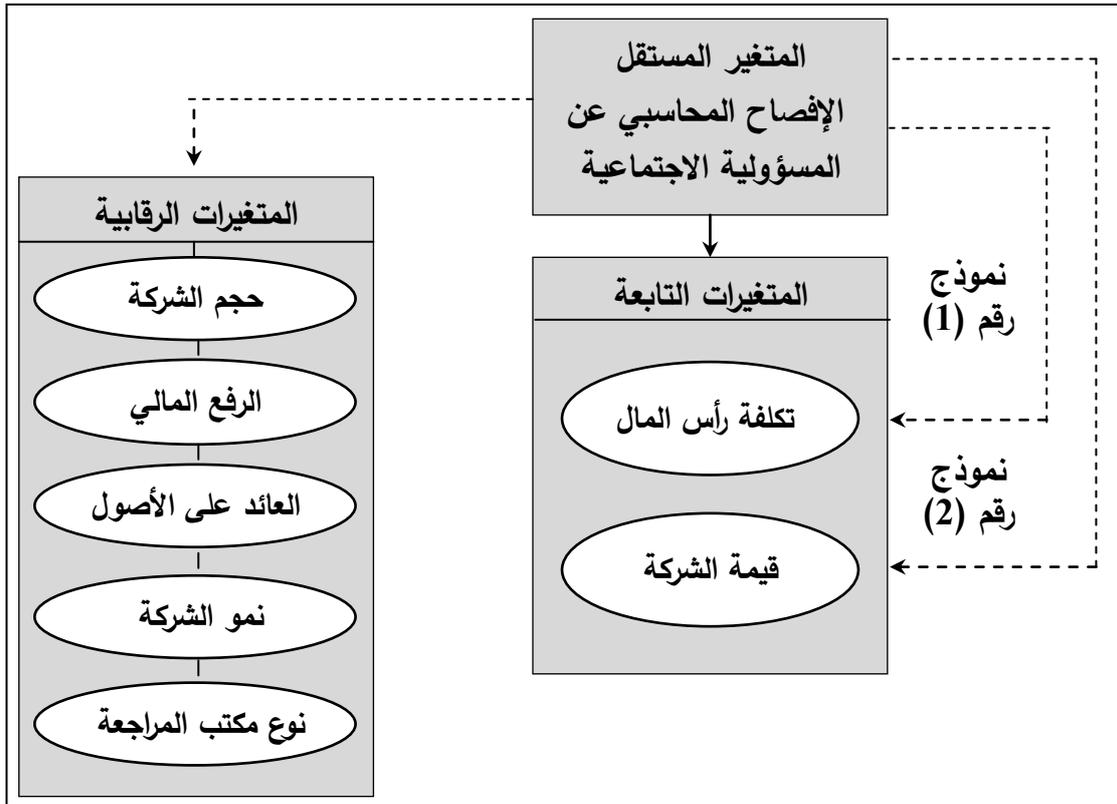
يتمثل المتغير المستقل في درجة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ESGSCORE وفقاً لمنهجية مؤسسة ستاندرد آند بورز لمؤشر S&P /EGX ESG وفقاً لـ (197) نقطة تغطي المسؤولية الاجتماعية بأبعادها الثلاث (بُعد البيئة، البُعد الاجتماعي، والبُعد الحوكمي)، وقد حصل الباحث على الدرجة التي حصلت عليها كل شركة من قسم إدارة المخاطر بالبورصة المصرية بالقرية الذكية.

3/1/8- المتغيرات الرقابية:

تشمل المتغيرات الرقابية بعض العوامل المؤثرة على المتغيرات التابعة، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل في نموذج الانحدار، ومن أهم هذه المتغيرات: (حجم الشركة، الرفع المالي، العائد على الأصول، نمو الشركة، ونوع مكتب المراجعة).

2/8- نماذج الدراسة:

بناءً على ما تم عرضه من خلال مشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها، حاول الباحث تطوير نموذجين لقياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية كمتغير مستقل على تكلفة رأس المال، وقيمة الشركة كمتغيرات تابعة، كما استخدم الباحث بعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، كما يظهر في الشكل رقم (3):



شكل رقم (3)

يوضح إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

النموذج الأول: أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال:

$$WACC_{it} = B_0 + B_1(ESG\ SCORE) + B_2(FSIZE) + B_3(LEV) + B_4(ROA) + B_5(GRO) + B_6(AUDIT) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- B_0 : ثابت الانحدار.
- $WACC_{it}$: المتوسط المرجح لتكلفة رأس مال الشركة (i) خلال الفترة (t).
- ESG SCORE : مستوى الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية.
- FSIZE : حجم الشركة ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام
- LEV : الرفع المالي ويقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام.
- ROA : العائد على الأصول ويُقاس بقسمة صافي ربح الشركة على إجمالي الأصول.
- GRO : نمو الشركة ويُقاس من خلال نسبة التغير في المبيعات عن السنة السابقة.

AUDIT : نوع مكتب المراجعة، متغير وهمي يعطي (1) في حالة ما إذا كان المكتب أحد المكاتب الأربعة الكبرى أو مرتبط معها، أو (صفر) بخلاف ذلك.
 ε_{it} : بند الخطأ العشوائي.

النموذج الثاني: أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة:

$$FV_{it} = B_0 + B_1(ESG\ SCORE) + B_2(FSIZE) + B_3(LEV) + B_4(ROA) + B_5(GRO) + B_6(AUDIT) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

FV_{it} : قيمة الشركة (i) خلال الفترة (t)، وتقاس باستخدام نموذج (Tobin's Q).

$B_1 - B_6$: معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة.

9- تصميم الدراسة التطبيقية:

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط الآتية:

1/9- مجتمع وعينة الدراسة:

- يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المصرية المسجلة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة من عام 2012م حتى عام 2016م، وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقاً للشروط الآتية:
- 1- ألا تكون من الشركات التي استبعدت من المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال فترة الدراسة.
 - 2- أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألاً تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
 - 3- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من (5) سنوات، وألاً تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام.
 - 4- ألا تنتمي هذه الشركات إلى المؤسسات المالية لما لها من طبيعة خاصة، وخضوعها لقواعد وإجراءات قانونية ونظامية مختلفة.
- وقد أسفر تطبيق المعايير السابق عن اختيار عدد (15) شركة لتمثل عينة الدراسة موزعة على سبعة قطاعات كما يوضحها الجدول التالي:

**جدول رقم (3) يوضح
توزيع شركات العينة وفقاً لطبيعة القطاع**

نوع القطاع	عدد الشركات	%
1- الاتصالات	1	6.67 %
2- الطاقة	1	6.67 %
3- الصناعة	2	13.33 %
4- المالي	7	46.66 %
5- السلع الاستهلاكية	1	6.67 %
6- المواد	2	13.33 %
7- التكنولوجيا	1	6.67 %
الإجمالي	15	100 %

2/9- مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على القوائم المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة المنشورة في مواقعها الإلكترونية، وكتاب الإفصاح السنوي الصادر عن بورصتي القاهرة والإسكندرية، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.mistnews.com) ، وكذلك البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، وموقع معلومات مصر مباشر (www.mubasher.info).

10/ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

اعتمد تحليل نتائج الدراسة التطبيقية على ثلاث مراحل بدأت بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، ثم وصف لبيانات الدراسة وانتهاء بتقدير نماذجها واختبار فرضياتها، وفيما يلي تحليل لهذه المراحل:

1/10- اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

1/1/10- اختبار التوزيع الطبيعي (Normal – Distribution Test):

استخدم الباحث اختبار (Kolmogorov – Sminov) ضمن حزمة برنامج (Spss) للتأكد من أن نمط التوزيع الذي تسلكه بيانات الدراسة هو توزيع طبيعي، وذلك بالنسبة لمتغيرات الدراسة المتصلة (Continuous Variables) المتمثلة في تكلفة رأس المال، وقيمة الشركة، وحجم الشركة، والرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول، ونمو الشركة.

جدول رقم (4) يوضح

نتائج اختبار (Kolmogorov - Sminov) للتوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Kolmogorov - Sminov			
Sig.	Df	Statistic	Variable
0.121	75	0.041	WACC
0.122	75	0.098	FV
0.127	75	0.045	ESGSCORE
0.120	75	0.061	FSIZE
0.119	75	0.057	LEV
0.118	75	0.060	ROA
0.098	75	0.094	GRO

يتضح من الجدول السابق أن درجة المعنوية (Sig.) أكبر من (0.5) لكافة المتغيرات المتصلة مما يعني اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، أما متغير (AUDIT) فهو متغير وهمي (Dummy Variable) ذو قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

2/1/10- اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test):

تم فحص التداخل الخطي من خلال احتساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ومتغيرات الرقابة، ومن ثم إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يُعد بمثابة مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (5) يوضح

نتائج اختبار (Multicollinearity Test) للتداخل الخطي

Variables	Model (1)		Model (2)	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
ESG	0.109	9.216	0.108	9.152
F SIZE	0.125	8.463	0.118	8.791
LEV	0.187	7.616	0.117	8.965
ROA	0.194	9.213	0.198	9.181
GRO	0.145	6.784	0.148	6.828
AU DIT	0.322	4.311	0.296	4.212

يتضح من الجدول السابق رقم (4) أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز (10) (أمين، 2013، السرطاوي وآخرون، 2013)، وعلى ذلك فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة نموذجي الدراسة في تفسير تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة وتحديد هذه التأثيرات.

3/1/10- اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test):

للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي تم إجراء اختبار Durbin (D - W) وWaston Test، وقد ظهرت قيمة (D-W) المحسوبة بالنسبة لنموذج الدراسة الأول (1.95) ولنموذج

الدراسة الثاني (2.01)، وهي بذلك تقع ضمن المدى الملائم (1.5-2.5) (حمدان، 2012، العباسي، 2012) مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي تؤثر على صحة النتائج.

2/10- التحليل الوصفي لعينة الدراسة:

فيما يلي جدول يوضح أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (التابعة والمستقلة)، حيث يتضمن المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وعدد المشاهدات لكل متغير.

جدول رقم (6) يوضح

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

<i>Descriptive Statistics</i>			
<i>Variables</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.Deviation</i>	<i>N</i>
WACC	0.086	0.069	75
FV	0.95	0.82	75
ESG	0.193	0.081	75
F Size	20.43	1.76	75
LEV	0.383	0.232	75
ROA	0.088	0.081	75
GRO	0.169	0.157	75
AUDIT	0.0841	0.0533	75

يتضح من الجدول السابق أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع الأول تكلفة رأس المال (WACC) بلغ 0.086 والانحراف المعياري بلغت قيمته 0.069، وكذلك المتغير التابع الثاني قيمة الشركة (FV) بلغ المتوسط الحسابي 0.95 بينما كان الانحراف المعياري 0.82. أما عن المتغير المستقل فبلغ المتوسط الحسابي للمتغير المستقل الأساسي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ESG 0.193 والانحراف المعياري 0.081، وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: حجم الشركة فتم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لجميع قيم المتغير وبلغ متوسط لوغاريتم حجم الشركة 20.43، والانحراف المعياري 1.76، وبلغ المتوسط الحسابي للرفع المالي 0.383 والانحراف المعياري 0.232، كما بلغ المتوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول 0.088 والانحراف المعياري 0.081، بينما كان المتوسط الحسابي لنمو الشركة 0.169 والانحراف المعياري 0.157، وأخيراً تبين أن المتوسط الحسابي لمكاتب المراجعة AUDIT بلغ 0.0841 والانحراف المعياري 0.0533، مما يعبر عن أن تقريباً نصف شركات العينة يتم مراجعتها من قبل مكاتب مراجعة كبيرة تمثل فروع من الـ Big 4 بينما النصف الآخر يتم مراجعته من قبل مكاتب محلية، وهو ما يؤكد تنوع أنواع بيانات العينة بشكل متناسق.

3/10- تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة:

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط وتحليل الانحدار للعلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية) والمتغيرات التابعة (تكلفة رأس المال وقيمة الشركة) باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS)، وذلك على النحو الآتي:

1/3/10 - نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

- لاختبار العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وكل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة، تم إجراء تحليل ارتباط بيرسون، وقد أظهرت النتائج كما يتضح من الجدول رقم (6):
- 1- وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين المتغير المستقل الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية ESG، والمتغير التابع تكلفة رأس المال WACC، حيث بلغت قيمة معامل ارتباط بيرسون (-0.263) بمستوى معنوية أقل من (0.05)، فاتجاه الشركات إلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يصاحبه انخفاض تكلفة رأس المال.
 - 2- وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.853) بمستوى معنوية أقل من (0.05).
 - 3- عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرفع المالي، نمو الشركة، ونوع مكتب المراجعة) والمتغيرين التابعين تكلفة رأس المال، وقيمة الشركة، حيث بلغت قيمة مستوى المعنوية (Sig) للمتغيرات الرقابية السابقة أكبر من (0.05).
 - 4- وجود علاقة ارتباط عكسية بين المتغيرين التابعين تكلفة رأس المال، وقيمة الشركة، والمتغير الرقابي معدل العائد على الأصول (ROA)، حيث كانت قيمة معامل الارتباط سالبة بمستوى معنوية أقل من (0.05).

جدول رقم (7) يوضح

نتائج مصفوفة الارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Person Correlation								Variables	
AUDIT	GRO	ROA	LEV	F SIZE	FV	WACC	ESG		
							1.000	Correlation	ESG
								Sig.	
						1.000	-0.263	Correlation	WACC
							0.003	Sig.	
					1.000	0.208	0.853	Correlation	FV
						0.000	0.002	Sig.	
				1.000	0.934	0.972	0.989	Correlation	F SIZE
					0.60	0.149	0.000	Sig.	
			1.000	0.934	0.364	0.287	0.206	Correlation	LEV
				0.000	0.712	0.621	0.220	Sig.	
		1.000	0.178	0.990	-0.379	-0.298	0.896	Correlation	ROA
			0.000	0.000	0.013	0.034	0.000	Sig.	
	1.000	0.913	0.863	0.911	0.871	0.262	0.924	Correlation	GRO
		0.000	0.000	0.000	0.643	0.576	0.000	Sig.	
1.000	0.0574	0.666	0.872	0.766	0.687	0.432	0.442	Correlation	AUDIT
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.402	0.661	0.000	Sig.	

2/3/10 - نتائج اختبار فروض الدراسة:

1/2/3/10 - نتائج اختبار الفرض الأول: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال.

أ - **معامل التحديد المصحح (R^2) Adjusted Coefficient of determination:**

يتضمن الجدول التالي حساب قيمة معامل التحديد (R^2) وبالقيمة (0.34) - وهي نسبة قريبة من النسب الشائعة في هذا النوع من الدراسات المحاسبية - والتي تشير إلى أن المتغيرات المستقلة والرقابية في هذا النموذج تفسر نسبة (34%) من التغير الكلي في قيم المتغير التابع (تكلفة رأس المال)، ويرجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في التقدير Std. Error of the Estimate، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج.

جدول رقم (8) يوضح

معامل التحديد (R^2) لنموذج انحدار فرض الدراسة الأول

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.594 ^a	0.353	0.341	0.564
a. Predictors: (Constant), ESG, F SIZE, LEV, ROA, GRO, Audit				
b. Dependent Variable: WACC.				

ب - **اختبار تحليل التباين ANOVA:**

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار تحليل التباين لمعادلة الانحدار:

جدول رقم (9) يوضح

اختبار معنوية نموذج الانحدار المتعدد لفرض الدراسة الأول

ANOVA^a

Model	Sum of squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	0.616	6	0.103	6.438	0.000 ^b
	Residual	1.119	68	0.016		
	Total	1.735	74			
a. Dependent variable: WACC						
b. Predictors: (Constant), ESG, F SIZE, LEV, ROA, GRO, Audit						

يتضح من الجدول السابق أن قيمة اختبار ($F = 6.438$) بمستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يدل على معنوية النموذج الإحصائي المستخدم فضلاً عن صلاحيته لتحقيق أهداف الدراسة، ويؤكد على تأثير المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية) على المتغير التابع (تكلفة

رأس المال)، بمعنى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر تأثيراً جوهرياً على تكلفة رأس المال وذلك بمستوى معنوية أقل من (0.05).

ج- اختبار معنوية المعاملات لنموذج اختبار فرض الدراسة الأول (معادلة الانحدار):

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وذلك على النحو الآتي:

جدول رقم (10) يوضح

اختبار معنوية المعاملات لنموذج الانحدار للفرض الأول

Coefficients^a

Model		Un Standardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.196	0.039		3.716	0.000
	ESG	-0.928	0.047	-1.177	-3.876	0.016
	F SIZE	0.054	0.026	0.095	1.243	0.021
	LEV	0.023	0.28	0.0734	1.061	0.288
	ROA	0.322	0.152	0.0712	0.789	0.492
	GRO	-0.018	0.002	0.451	-8.353	0.000
	Audit	-0.035	0.49	0.276	3.584	0.000

a. Dependent Variable: WACC

يتضح من الجدول السابق أن قيمة المعامل (B₁) الخاص بمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قد بلغ (-0.928)، مما يعني أن التأثير كان سلبياً، الأمر الذي يؤكد أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، أما من خلال اختبار (t-test) فقد كانت قيمة (t) تساوي (-3.876) بمعنوية تساوي (0.016) وهي أقل من (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Pham et al., 2012، Dhaliwal et al., 2011، Bozec & Bozec, 2010).

وبتحليل الباحث لعلاقة تكلفة رأس المال بمتغيرات الرقابة اتضح عدم وجود تأثير معنوي لدرجة الرفع المالي (LEV)، ومعدل العائد على الأصول (ROA) حيث كانت قيمة (Sig.) أكبر من مستوى المعنوية (0.05). بينما ترتبط بحجم الشركة (FSIZE)، ومعدل النمو (GRO)، والارتباط مع مكاتب مراجعة كبيرة، ولها تأثير معنوي حيث كانت قيمة (Sig.) أقل من مستوى المعنوية (0.05).

ومما سبق يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار الأول على النحو الآتي:

$$WACC = 1.196 - 0.928 (ESG \text{ SCORE}) + 0.054 (F \text{ SIZE}) - 0.018 (GRO) - 0.35 (Au \text{ DIT})$$

2/2/3/10- نتائج اختبار الفرض الثاني: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة.

أ- معام التحديد المصحح (R^2):

يتضمن الجدول التالي حساب قيمة معامل التحديد (R^2) والبالغة (42.5%)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلال النموذج.

جدول رقم (11) يوضح

معامل التحديد (R^2) لنموذج انحدار فرض الدراسة الثاني

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	0.652 ^a	0.425	0.066	0.6425
a. Predictors: (Constant), ESG, F SIZE, LEV, ROA, GRO, AuDIT				
b. Dependent Variable: FV.				

ب- اختبار تحليل التباين ANOVA:

يوضح الجدول التالي نتائج اختبار تحليل التباين لمعادلة الانحدار، وذلك على النحو الآتي:

جدول رقم (12) يوضح

اختبار معنوية نموذج الانحدار المتعدد لفرض الدراسة الثاني

ANOVA^a

Model		Sum of squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	0.675	6	0.1125	5.13	0.018 ^b
	Residual	1.491	68	0.02193		
	Total	2.166	74			
a. Dependent variable: FV						
b. Predictors: (Constant), ESG, F SIZE, LEV, ROA, GRO, AuDIT						

يتضح من الجدول السابق أن قيمة اختبار ($F=5.13$) بمستوى معنوية أقل من (0.05) مما يدل على معنوية النموذج الإحصائي المستخدم، فضلاً عن صلاحيته لتحقيق أهداف الدراسة، ويؤكد على وجود تأثير للمتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية) على المتغير التابع (قيمة الشركة)، بمعنى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤثر تأثيراً جوهرياً على قيمة الشركة وذلك بمستوى معنوية أقل من (0.05).

ج- اختبار معنوية المعاملات لنموذج اختبار فرض الدراسة الثاني (معادلة الانحدار):
يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وذلك على النحو الآتي:

جدول رقم (13) يوضح نتائج

المعاملات لنموذج الانحدار للفرض الثاني^a Coefficients^a

Model	Un Standardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
2	(Constant)	1.467	0.773		1.864	0.046
	ESG	0.279	0.391	0.596	6.841	0.000
	F SIZE	0.313	0.142	0.192	2.192	0.031
	LEV	-0.085	0.053	-0.142	-1.581	0.117
	ROA	1.617	0.397	0.147	4.171	0.000
	GRO	0.601	0.376	0.055	1.333	0.014
	AUDIT	0.012	0.138	0.004	1.180	0.038

a. Dependent Variable: FV

يتضح من الجدول السابق أن قيمة المعامل (B_1) الخاص بمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قد بلغ (0.279)، مما يعني أن التأثير كان ايجابياً، الأمر الذي يؤكد أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، أما من خلال اختبار (t-test) فقد كانت (t) تساوي (6.841) بمعنوية تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني، وتتفق تلك النتيجة مع ماتوصلت إليه دراسة (Arshad et al., 2012)، ودراسة (Emami et al., 2014)، وفي ذات الوقت يتعارض ذلك ما توصلت إليه دراسات (بدوي، 2017، رميلي، 2016، Servaes & Tamayo, 2013).

وبتحليل الباحث لعلاقة قيمة الشركة بمتغيرات الرقابة اتضح وجود تأثير معنوي لحجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول ومعدل نمو الشركة، ونوع مكتب المراجعة على قيمة الشركة حيث كانت قيمة (Sig.) أقل من مستوى المعنوية (0.05). بينما لا يوجد تأثير معنوي لدرجة الرفع المالي على قيمة الشركة.

مما سبق يمكن للباحث صياغة نموذج الانحدار الثاني على النحو الآتي:

$$FV = 1.467 + 0.279 (ESG \text{ SCORE}) + 0.313 (F \text{ SIZE}) + 1.617 (ROA) + 0.601 (GRO) + 0.012 (Au \text{ DIT})$$

11/ الخلاصة والنتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

1/1- الخلاصة:

يُعد هذا البحث امتداداً وتحديثاً للدراسات السابقة التي اهتمت بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، واستهدف البحث قياس أثر الإفصاح عن تلك الممارسات على تكلفة رأس المال وقيمة الشركات المسجلة في البورصة المصرية في ضوء نظريات الأدب المحاسبي المختلفة. وقد قام الباحث بتقديم إطار نظري يتمثل في الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث، وكذلك تحليل علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بتكلفة رأس المال وقيمة الشركة. واعتمد الباحث في ذلك على دراسة تطبيقية للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2012م حتى عام 2016م.

2/11- النتائج:

تتمثل أهم نتائج البحث فيما يلي:

- 1- يعتبر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية بأبعادها الثلاث - أداء بيئي وأداء اجتماعي وأداء حوكمي - هو الحل العملي والمنطقي لمعالجة القصور في التقارير المالية وتركيزها على الجانب المالي فقط وعدم قدرتها على إظهار الأداء الحقيقي للشركة وإعطاء صورة كاملة عن كافة أنشطتها، حيث إن التوسع والتطور في الإفصاح أصبح ينعكس على العديد من الجوانب الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، وألاً يقتصر على الجانب الاقتصادي فقط.
- 2- يحقق الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات العديد من المنافع - داخلية وخارجية - التي قد تنعكس إيجابياً على تخفيض تكلفة رأس المال، وتعظيم قيمة الشركة، وتدعيم سمعتها، ويعمل على جذب المستثمرين إليها بالإضافة إلى الحد من فجوة عدم تماثل المعلومات بالشركة، وتمكن الشركات من إدارة مخاطرها.
- 3- قدم الأدب المحاسبي العديد من النماذج والمنهجيات لقياس تكلفة رأس المال، وقيمة الشركة، مما قد يؤدي إلى اختلاف النتائج وفقاً للنموذج المستخدم في التقييم.
- 4- تمثلت نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الانحدار سالبة وكانت القيمة الاحتمالية ($Sig. = 0.016$) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول. وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Pham et al., 2012، Dhaliwal et al., 2011، Bozec & Bozec, 2010)، والتغير في المسؤولية الاجتماعية بدرجة واحدة يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بمقدار (0.928).

- اتضح للباحث عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين درجة الرفع المالي، ومعد العائد على الأصول وتكلفة رأس المال، بينما توجد علاقة ارتباط معنوية بين حجم الشركة، ومعدل نمو

الشركة، ونوع مكتب المراجعة وتكلفة راس المال، حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig.) أقل من مستوى المعنوية (0.05).

- توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركات المسجلة في بيئة الأعمال المصرية، حيث كانت قيمة (t) تساوي (6.481) بمعنوية أقل من (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني. وتتفق هذا النتيجة مع دراسات (Arshad et al., 2012، Emami et al., 2014، Dimitropoulos & Vrontdou, 2015)، ويفسر الباحث ذلك بأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يساهم في خفض التكلفة، وزيادة الإنتاجية، وتحسين سمعة الشركة وأدائها المالي، والحد من الممارسات الانتهازية للإدارة.
- أظهرت نتائج الانحدار أن قيمة الشركة ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل نمو الشركة، ونوع مكتب المراجعة، في ظل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، بينما ترتبط بعلاقة سالبة وليس لها دلالة معنوية بدرجة الرفع المالي.

3/11- التوصيات:

بالإضافة إل ماقد تعكسه النتائج السابقة من توصيات، يوصى الباحث بما يلي:

- 1- ضرورة اهتمام الشركات - خاصة المسجلة في البورصة المصرية - بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية وإلزامها بتطبيق الارشادات الصادرة من البورصة عام 2016م بشأن إعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية، على أن يكون ذلك شرط لتداول الشركات بالبورصة (يقترح الباحث تطبيق ذلك ابتداء من عام 2020، حتى يكون أمام الشركات فرصة لتبني وإدخال المسؤولية الاجتماعية ضمن استراتيجيتها).
- 2- زيادة وعي المستثمرين والمقرضين وأصحاب المصالح بأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركات بحيث تُمثل بعداً أساسياً في إتخاذ القرارات الاستثمارية، مما يساهم في تشجيع الشركات في زيادة مسؤولياتها الاجتماعية.
- 3- ضرورة إنشاء إدارة أو لجنة للمسؤولية الاجتماعية داخل كل شركة، بحيث تكون خاضعة لإشراف مجلس الإدارة، على أن تقوم بما يلي:
 - استعراض النظم الإدارية وخطط العمل والسياسات المتبعة لتحقيق المسؤولية الاجتماعية، وتقديم التوصيات، ورصد قيام الشركة بتوفيق أوضاعها وفقاً للسياسات المتبعة والالتزامات والقواعد المتعلقة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية.
 - تقييم الآثار المترتبة على أنشطة المسؤولية الاجتماعية، بهدف مساعدة صانعي القرارات على التوصل إلى نتائج تتسق مع أهداف الشركة. على أن يقتصر أعضائها من المديرين غير التنفيذيين بالشركة، وأن تُعقد اللجنة (4) مرات على الأقل في السنة.

- 4- ضرورة سن القوانين والتشريعات التي تُلزم الشركات في بيئة الأعمال المصرية بإصدار تقرير عن المسؤولية الاجتماعية، مع ضرورة اعتماده من مراجع خارجي مثلما هو الحال في التقارير المالية السنوية، وفرض عقوبات على الشركات التي لا تصدر مثل هذا التقرير.
- 5- ضرورة قيام الدولة بتحفيز الشركات التي تقوم بمسئوليتها الاجتماعية من خلال تقديم المزيد من التسهيلات والمزايا، مما يُساهم في دعم التنمية الاجتماعية في مصر في ظل الوضع الراهن والظروف التي تمر بها مصر في الوقت الحاضر.
- 6- ضرورة تطوير معايير المحاسبة المصرية من خلال إصدار معيار محاسبي ينظم المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية من حيث تحديد مجالاتها وكيفية قياسها وعرضها بالتقارير المالية مع أهمية الاتجاه لتبني تقرير الاستدامة أو ما يعرف بالتقرير الثلاثي *Triple Bottom Line Reporting* حيث يتضمن معلومات مالية وغير مالية بخصوص أنشطة الشركة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية.
- 7- إجراء المزيد من البحوث المحاسبية التي تقدم تفسيراً إضافياً عن أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على أداء وقيمة الشركات - خاصة في ظل المتغيرات الثقافية والمجتمعية في البيئة المصرية - بالتطبيق على عينة أكبر من الشركات وباستخدام مقاييس أخرى مثل العائد على السهم (EPS)، والقيمة المضافة (VA)، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (M/B)، وجودة ممارسات الحوكمة (CORGO)، ونوع النشاط (IND).

4/11- التوجهات البحثية المستقبلية:

- يرى الباحث في ضوء ماتم التوصل إليه من نتائج وجود العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، ومن أهمها مايلي:
- محددات الإفصاح المالي عبر وسائل التواصل الاجتماعي وأثره على قيمة المنشأة وتكلفة رأس المال.
 - أثر توكيد المراجع الخارجي على إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية على قراري الاستثمار ومنح الائتمان.
 - أثر التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism على تخفيض عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال في إطار المعايير الدولية (IFRS).
 - أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة Integrated Reporting على قيمة الشركة وتكلفة رأس المال.
 - دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال.
 - قياس أثر جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة.

12- المراجع:

1/12- المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، علاء توفيق، (2014)، محددات وحوافز التقرير عن المسؤولية الاجتماعية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الثاني، العدد الأول، ص ص 47-98.
- إبراهيم، محمد زيدان، زايد، محمد عبد المنعم أبو السعود، (2017)، أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية، *المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة بعنوان "دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر"*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 6-7 مايو، ص ص 557-630.
- أبو طالب، أحمد محمد، (2013)، قياس العوامل المحددة لتبني الابتكارات التكنولوجية الحديثة المستخدمة في إعداد التقارير المالية للشركات المسجلة في البورصة المصرية دراسة ميدانية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الرابع، المجلد الثاني، ص ص 331-400.
- أحمد، سعد محمد بيومي، (2015)، إطار مقترح للإفصاح المحاسبي في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي مع دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- أحمد، سماح طارق، (2016)، العلاقة التأثيرية بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وإنعكاساتها على قيمة المنشأة بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (20)، العدد الثاني - الجزء الأول، ص ص 1-48.
- أحمد، مهند أكرم مقبل، (2017)، أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة في دولة الكويت، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، ص ص 1-109.
- أحمد، نبيل ياسين، (2013)، إطار مقترح للإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في الوحدات غير الهادفة للربح - دراسة حالة، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (17)، العدد الأول، إبريل، ص ص 1-48.
- البورصة المصرية، (2016)، *الدليل الإرشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة*. Available at: <http://www.egx.com.eg/getdoc>.
- الحبيطي، قاسم محسن، يحيى، زياد هاشم (بدون سنة نشر)، *تحليل ومناقشة القوائم المالية*، الدار النموذجية للطباعة والنشر، بيروت، ص ص 265 - 274.

- الخيال، توفيق عبد المحسن، مفتي، محمد حسن علي، (2003)، أهمية الإفصاح عن المسؤولية البيئية والاجتماعية في التقارير المالية المنشورة في المملكة العربية السعودية، **مجلة الفكر المحاسبي**، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة السابعة، العدد الثاني، ص ص 253 - 294.
- السرطاوي، عبدالمطلب، حمدان، علام، مشتهي، صبري أبو عجيبة، (2013)، أثر لجان التدقيق في الشركات المساهمة العامة الأردنية على الحد من إدارة الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية ما قبل الأزمة المالية، **مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)**، المجلد (27)، العدد الرابع، ص ص 820 - 846.
- السيد، صفا محمود (2001) نظرية الوكالة والإفصاح الاجتماعي للشركات المصرية، **مجلة البحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة بسوهاج، جامعة جنوب الوادي، المجلد (15)، العدد الثاني، ديسمبر، ص ص 47-104.
- الصاوي، عفت أبو بكر محمد، (2012) نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن تقارير الإستدامة - دراسة تطبيقية، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (49)، العدد الثاني - الجزء الثاني، يوليو، ص ص 101 - 162.
- الصيرفي، أسماء أحمد، (2015)، أثر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الإجتماعية ومستوى إلتزام محاسبيها الماليين أخلاقيا على جودة تقاريرها المالية مع دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، **رسالة دكتوراه في المحاسبة**، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.
- الضب، علي، عياد، سيدي أحمد، (2013)، تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة: دراسة تطبيقية ببورصة الدار البيضاء، **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**، كلية العلوم الاقتصادية التجارية والتمويل، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد الثاني، ص ص 122-140.
- العباسي، عبد الحميد محمد، (2012)، **تشخيص الانحدار (مشاكله وعلاجها): تطبيقات في العلوم الاجتماعية باستخدام SPSS**، معهد الدراسات والبحوث الإحصائية، جامعة القاهرة، بدون ناشر، ص ص 20-45.
- العشماوي، محمد عبد الفتاح، (2009)، إطار محاسبي مقترح لدور المسؤولية الاجتماعية في تقييم الأداء الاستراتيجي للشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية - مدخل التوازن بين العائد الاجتماعي والاقتصادي، **مجلة آفاق جديدة للدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد (21)، العدد الأول والثاني، ص ص 50-71.
- القاضي، أحمد سامي عدلي إبراهيم، (2011)، المسؤولية الاجتماعية للبنوك العاملة في مصر كشرركات مساهمة مصرية (مجالاتها- تأثير الأداء) دراسة ميدانية مقارنة، **مركز المديرين المصري**، المسابقة البحثية لعام 2010م، ص ص 1-55.

- القرني، أحمد بن عبد القادر، (2014)، مدى إفصاح الشركات السعودية عن بيانات تعكس أدائها الاجتماعي نحو تحقيق التنمية المستدامة، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، مجلس النشر العلمي، الكويت، المجلد (40)، العدد (154)، ص ص 1-40.
- المركز المصري لمسؤولية الشركات، المؤشر المصري لمسؤولية الشركات EGX/S&P-ESG (2011). Available at: www.ecro.org.eg/ESGIndex-ar.aspx.
- النعيمي، فاتن أمين، (2015)، المسؤولية الاجتماعية وأثرها على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الأردن، ص ص 1-110.
- النواجحة، فؤاد عبد الحميد حسن، (2014)، قدرة نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تحليلية مقارنة، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، ص ص 72-79.
- الهباش، مريع سعد، إبراهيم، عوض السيد، (2015)، محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات السعودية المدرجة: دراسة تطبيقية، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، الرياض، المملكة العربية السعودية، المجلد (55)، العدد الرابع، شوال 1436هـ، أغسطس، ص ص 791-831.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، (2016)، الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث) أغسطس 2016، مركز المديرين المصري، ص ص 1-48.
- أمين، أسامة ربيع، (2013)، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، كلية التجارة، جامعة المنوفية، بدون ناشر، ص ص 135-150.
- بدوي، محمد عباس، (2007)، المحاسبة الاجتماعية بين النظرية والتطبيق، دار المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية.
- بدوي، هبة الله عبد السلام، (2017)، أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الخامس، العدد الثاني، مايو، ص ص 171-206.
- جربوع، يوسف محمود، (2007)، مدى تطبيق القياس والإفصاح في المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية بالقوائم المالية في الشركات بقطاع غزة (دراسة استكشافية لأراء المديرين الماليين ورؤساء أقسام المحاسبة في الشركات الصناعية المساهمة العامة في قطاع غزة/ فلسطين)، مجلة الجامعة الإسلامية، سلسلة الدراسات الإنسانية، المجلد (15)، العدد الأول، ص ص 239 - 281.

- حسن، نرمن صبحي محمد، (2013)، قياس آثار معايير جودة الإفصاح المحاسبي عن مخاطر منشآت الأعمال وانعكاساتها على تكلفة رأس المال، رسالة دكتوراه في المحاسبة، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ص 91-99.
- حسن، نصر طه، (2015)، المسؤولية الاجتماعية وإدارة الريح والأداء المالي: أدلة عملية من الشركات السعودية المسجلة، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الرابع، ديسمبر، ص ص 154 - 189.
- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد، (2014)، إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي وانعكاساتها على قيمة المنشأة دراسة تطبيقية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (18)، العدد الأول، ص ص 237 - 308.
- حنا، عماد جورج إبراهيم، (2015)، إطار مقترح للعلاقة بين تكلفة رأس المال وكل من جودة الإفصاح وجودة الأرباح وجودة حوكمة الشركات ودور خطر المعلومات في تفسير هذه العلاقة، رسالة دكتوراه في المحاسبة، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص ص 152 - 159.
- خليل، علي محمود مصطفى، إبراهيم، منى مغربي محمد، (2013)، قياس الأثر التفاعلي للمحتوى المعلوماتي لتقرير المسؤولية الاجتماعية على جودة الأرباح المحاسبية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات - دراسة تطبيقية، *مجلة المحاسبة المصرية*، السنة الثالثة، العدد السادس، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ص 497 - 561.
- دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية، (2011)، مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار المصرية، مارس، نسخة معدلة، ص ص 31-33.
- رضوان، أحمد جمعة أحمد، (2015)، أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على جودة التقارير المالية بالتطبيق على شركات المؤشر المصري لمسئولية الشركات، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص 150-206.
- رميلي، سناء محمد رزق، (2016)، أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة العشرون، العدد الرابع، الجزء الأول، ديسمبر، ص ص 331-374.
- سعد الدين، إيمان محمد، (2013)، خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث، يوليو، ص ص 408-482.

- سعد الدين، إيمان محمد، (2014)، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الثاني، العدد الأول، يونيو، ص ص 243-299.
- ضاهر، سامح سعيد محمود، (2017)، قياس أثر الفروق الضريبية على جودة الأرباح وانعكاساتها على عمليات التداول الداخلي وتكلفة رأس المال المملوك: دراسة تطبيقية، *رسالة دكتوراه في المحاسبة*، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ص 98-117.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود، (2014)، مدى إفصاح شركات المساهمة السعودية عن المسؤولية الاجتماعية في تقاريرها المالية- دراسة ميدانية، *مجلة البحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، يونيو، ص ص 187-234.
- عبد الرحمن، نجلاء إبراهيم يحيى، (2013)، دور الآليات الداخلية للحوكمة في تحسين الإفصاح والتقرير عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال السعودية، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد الأول، يونيو، ص ص 175-223.
- عبد الفتاح، هالة عبد النبي، (2010)، القياس المحاسبي لأثر ممارسات المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات في ضوء مبادئ حوكمة الشركات، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد (76)، السنة (49)، ص ص 63-92.
- عبد المتعال، هبة عبد المتعال أحمد، (2012)، دراسة الأثر التفاعلي لآليات الحوكمة والإفصاح الاختياري عن ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية على قيمة الشركة، *مجلة المحاسبة المصرية*، العدد الثالث، السنة الثانية، ص ص 799-843.
- عبد الناصر، عيد محمود أبو زيد، (2017)، أثر إستيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج في المؤشر المصري للمسؤولية ESG على قيمة وأداء الشركة - دراسة تطبيقية، *المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة بعنوان: دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 6-7 مايو، ص ص 1378-1410.
- عرفة، نصر طه حسن، مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (2016)، الإفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (20)، العدد الرابع - الجزء الأول، ديسمبر، ص ص 513-542.
- عمارة، محمد سلامة محمد، (2014)، دراسة أثر جودة المراجعة الخارجية على تكلفة رأس المال - دراسة ميدانية، *رسالة ماجستير في المحاسبة*، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عيسى، عارف محمود كامل، (2014)، إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بهدف تحسين جودة التقارير المالية وتعظيم قيمة المنشأة: بالتطبيق

- على البيئة المصرية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ص 1-382.
- لطفي، ليلي عبد الحميد، (1994)، طرق المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية في البنوك التجارية، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ص ص 774-796.
- محمد، حميده محمد عبد المجيد، (2012)، نموذج مقترح لقياس العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وإدارة الأرباح **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة بنها، السنة (32)، المجلد الثاني، العدد الأول، ص ص 337 - 372.
- محمد، ياسر أحمد السيد، (2009)، دراسة مدى أهمية المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية لدعم حوكمة الشركات بالتطبيق على الشركات السعودية، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الثاني، ص ص 443 - 497.
- مركز المديرين المصري، الملتقى العربي الثاني للمسؤولية الاجتماعية للشركات - الرياض، **مجلة التنفيذي**، العدد (12)، أكتوبر/ ديسمبر، 2010.
- مطاوع، محمد عبد الحميد، (2009)، دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة دراسة نظرية تطبيقية، **مجلة آفاق جديدة للدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد الثالث والرابع، يوليو وأكتوبر.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (2014)، محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية- دراسة نظرية تطبيقية، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، الجزء الأول، ص ص 1-76.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (2017)، تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية، **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الخامس، العدد الثاني، مايو، ص ص 1-50.
- مندور، محمد محمد محمد إبراهيم، (2015)، دراسة واختبار العلاقة السببية بين جودة الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي بالتطبيق على البنوك التجارية اللبنانية، **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الثالث، العدد الثاني، يونيو، ص ص 113-158.
- يوسف، حنان محمد إسماعيل، (2016)، العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية

- الشركات، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة (20)، العدد الأول - الجزء الأول، إبريل، ص ص 353-396.
- يوسف، أحمد محمود، وآخرون، (2018)، *الجوانب المالية لدراسات جدوى المشروعات الاستثمارية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، بدون ناشر، ص ص 153-175.

2/12- المراجع باللغة الإنجليزية:

- Al Arussi, A.; Selamat, M.H.; & Hanefah, M.M., (2009), "Determinants of Financial and Environmental Disclosures through the internet by Malaysian Companies", **Asian Review of Accounting**, 17(1):59-76.
- Aldamen, H.; & Duncan, K.; (2012), "Does adopting good Corporate Governance impact the cost of intermediated and non- intermediated debt?", **Accounting and Finance**, 52: 49-76.
- Ali, W.; & Rizwan, M., (2013), "Factors influencing Corporate Social and Environmental disclosure Practices in the developing Countries: an institutional theoretical perspective", **International Journal of Asian Social Science**, 3(3):590-609.
- Amran, Azlan; Lee, shiau ping.; & Devi, S. Susela, (2014), " The Influence of Governance strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality", **Business Strategy and The Environment**. Published online in Wiley Online Library.com.
- Apergis, N.; Artikis, G.; Eleftheriou, S.; & Sorros, J.; (2012), "Accounting Information and Excess Stock Returns: The Role of the Cost of capital – new Evidence From us Firm- Level Data", **Applied Financial Economic**, 22:321-329.
- Archel, P.; Husillos, J.; Larrinaga, C.; & Spence, C., (2009), "Social Disclosure, Legitimacy Theory and The Role of the State", **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, 22(8): 1284-1307.
- Arnone, L.; Ferage, P.; Geets, A.; Pozaniak, L.; (2011), "Corporate Social Responsibility: intent as Communication Tool Towards Stakeholders", **Journal of Modern Accounting and Auditing**, 7(7):687-692.
- Arshad, R.; Mansour, S.; & Othman, R., (2012), "Market Orientation Firm Performance and the Mediating Effect of Corporate Social Responsibility", **The Journal of Applied Business Research** , 28(5): 851-865.
- Artiach, T.; & Clarkson, P.; (2013), "Conservatism, Disclosure and Cost of Equity Capital", **Australian Journal of Management**, Available at: <http://ssrn.com/abstract-1673516>.
- Baginski, S.; & Hinson, B., (2016), "Cost of Capital Free-Riders", **The Accounting Review**, 19(5):1291-1313.

- Bertomeu, J.; & Cheynel, E.; (2016), "Disclosure and The Cost of Capital: A Survey of the Theoretical Literature", **A Journal of Accounting, Finance and Business studies**, 52(2):221-258.
- Bhattacharya, N.; Ecker, F.; Olsson, P.; & Schipper, K., (2012), "Direct and Mediated associations among earnings quality, Information Asymmetry, and the cost of Equity", **The Accounting Review**, 87: 449-482.
- Blanco, B .; Garcia, J.; & Tribo, J.; (2015), "Segment Disclosure and Cost of Capital", **Journal of Business Finance and Accounting**, 42(3&4): 367-411.
- Botosan, C.H., (2006), "Disclasure and the Cost of Capital: What do we Know?", **Accounting and Business Research, Interactional Accounting Policy Forum**, 36(1): 31-40.
- Bozec, Y.; & Bozec, R., (2010), "Overall Governance and Cost of Capital: Evidence From Canada using Panel Data", **Journal of Global Business Management**, 6(1).
- Bozzolan, S.; Fabrizi, M.;Mallin, C.A.; Michelon, G., (2015), "Corporate Social Responsibility and Earning Quality: International Evidence", **The International Journal of Accounting**, 50:361-396.
- Bravo, F.; (2016), "Forward – Looking Disclosure and Corporate Reputation as Mechanisms to reduce Stock retun Volatility", **Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review**, 19(1):121-132.
- Brealey, R.; Myers, S.; & Allen, F.; (2014), **Principles of Corporate Finance**, 11ed. MCGraw Hill Education.
- Chan, A.; & Hsu, W.; (2013), "Corporate Pyramids, Conservatism and Cost of dept: Evidence From Taiwan", **The International Journal of Accounting**, 48:390-413.
- Chen, M.M.; Green, W.J.; & Wako, J.C.; (2015) "The Impact of Strategic Relevance and Assurance of Sustainability Indicators on Investors' Decisions", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 34 (1): 140.
- Cheng, C.; & Kung, F.; (2016), "The Effects of Mandatory Corporate Social Responsibility policy on Accounting Conservatism", **Review of Accounting and finance**, 15 (1):2-20.
- Cheung, Adrian (Wai Kong), (2016), "Corporate Social responsibility and coporate cash holdings", **Jounral of Corporate finance**, 37:412-430.
- Clarkson, P.M.; Li, Y.; Richardson, G.D.; & Vasvari, F.P., (2008), "Revisiting the Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis", **Accounting, Organization and Society**, 33(4): 303-327.
- Comier, D.; Magnan, M.; &Van Velthoven, B.; (2005), "Environmental Disclosure Quality in Large German Companies: Economic Incentives, Public Pressures or Institutional Condition", **European Accounting Review**, 14(1):111-1222.

- Cordeiro, J.J.; & Tewari, M.; (2015), "Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach", **Journal of Business Ethics**, 130(4): 833-849.
- De Klerk, M.; De Villiers, C.; & Staden, C.V., (2015), "The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure on share prices Evidence from the United Kingdom", **Pacific Accounting Review**, 27(2): 208-228.
- Deng, X.; Kang, J.; & Low, S., (2013), "Corporate Social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers", **Journal of financial Economics**, 110:87-109.
- Dhaliwal, Dan S.; Li, Oliver Z.; Tsang, A.; & Yang, Yong G., (2011), "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", **The Accounting review**, 86(1): 59-100.
- Dimitropoulos, P.; & Vrontou, O., (2015), "Corporate Social Responsibility and Firm Value in the Sport Recreation Sector: A Review", **Business Management Strategy**, 6(2): 28-43.
- Easton, P.; (2004), "PE Ratios, PEG Ratios and Estimating the implied expected Rate of Return of Equity Capital", **The Accounting Review**, 79(1): 73-95.
- Ebrahim, M.A.; Al-Swidi, A.K.; & Fadzil, F.H., (2014), "The Measurements of Firm Performance's Dimensions "Asian Journal of Finance & Accounting", 6(1):24-49.
- El Ghouli, S.; Guedhami, O.; Kwok, C.C.Y.; & Mishra, D.R.; (2011), "Does Corporate Social Responsibility affect the cost of capital?", **Journal of Banking of Finance**, 35 (9): 2388-2406.
- Eliwa, Y.; Haslam, J.; & Abraham, S., (2016), "The association between earning quality and the Cost of Equity Capital: Evidence From the Cost of Equity Capital: Evidence From the UK", **International Review of Financial Analysis**, 48: 125-139.
- Emami, E.; Salteh, H.;& Hasan Zadeh, R., (2014), "Social Responsibility and value of firms Listed at Tahrans Stock Exchange ", **International Review of Management and Business Research**, 3(1): 248-256.
- Emmanuel, T.; Carvalhal, A.;& Avila, M., (2012), "Does Social Responsibility Matter For Brazil", **Corporate ownership & Control**, 9(3):132-141.
- Fernando, S.; & Lawrence, S., (2014), "A Theoretical Framework For CSR Practices: Integrating Legitimacy Theory, Stakeholder Theory and Institutional Theory", **Journal of Theoretical Accounting Research**, 10(1):149-178.
- Fifka, M.S., (2013), "Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative perspective – A Review of the Empirical Literature and A Meta- Analysis", **Business Strategy and the Environment**, 22:1-35.

- Foong, S.S.; & Goh, K.L.; (2010), "Measuring the Cost of Equity of Emerging Market Firms: The Case of Malaysia", **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)**, 6(1):21-32.
- Gao, L.; & Zhang, J.H., (2015), "Firms' Earnings Smoothing, Corporate Social Responsibility and Valuation", **Journal of Corporate Finance**, 32:108-127.
- Global Reporting Initiative (GRI), (2018), "Standards, GRI (101) Foundation", Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/media/1036/gri-101-foundation-2016.pdf>.
- Global Reporting Initiative (GRI), (2018), "GRI 102: Genral Disclosure 2016", Available at: <https://www.globalreporting.org/standards/media/1037/gri-102-general-disclosures-2016.pdf:7-41>.
- Global Reporting Initiative (GRI), (2015), "G4 Sustainability Reporting Guidelines, Reporting Principles and standard Disclosure", 5 August: 1-62. Available at <https://www.globalreporting.org/>
- Golob, u.; & Bartlett, J.I; (2007), "Communicating about Corporate Responsibility: A comparative Study of CSR Reporting in Australia and Slovenia", **Public Relations Review**, 33:1-9.
- Grahover, Marina, (2014), "The Role of Corporate Social Responsibility Disclosure, Trust, Reputation or Fashion Tool", **Working Paper Conference**, GUPEA, School of Business, Economic and Law. Available at: <http://gupea.ub.gu.se/handle/>
- Gras – Gill, E.; Manzano, M.P.; & Hernandez, J.; (2016), "Investigating the Relationship between Corporate Social Responsibility and earning Management: Evidence From Spain", **(BRQ) Business Research Quarterly**, 19 (4): March 1-11.
- Gray, P.; Koh, P.S.; & Tong, Y.H., (2009), "Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence From Australia", **Journal of Business Finance & Accounting**, 36(1-2):44-59.
- Gregoy, A.; Tharyan, R.; & Whittaker, J., (2014), "Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth", **Journal of Business Ethics**, 124: 633-657.
- Hajiha, Z.; & Sarfaraz, B., (2014), "The Investigation of The Relationship between Corporat Responsibility and Debt Cost in Tehran Stock Exchange Listed Companies", **The Journal Of European Theoretical and Applied Studies**, 2:93-108.
- Haniffa, R.M.; & Cooke, T.E.; (2002), "Culture Corporate Governance & Disclosure in Malaysian Corporations", **ABACUS Journal**, 38(3):317-349.
- Haryono, U.; & Iskandar, R.; (2015), "Corporate Social Performance and Firm Value", **International Journal of Business and Management Invention**, 4(11): 69 – 75.

- Hassan, N.T., (2014), "Corporate Governance Degree of Multi nationality, and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From the UK", **Journal of Empirical Research in Accounting & Auditing: An International Journal**, 1(1):75-98.
- Hassan, Naser Taha, (2010), " Corporate Social Responsibility Disclosure: An Examination of Framework of Determinants and Consequences", **PH.D. Thesis**, Durham university.
- Hu, Y.; Zhu, Y.; & Hu, Y., (2016), "Does Ownership Type Matter For Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From China", **Global Conference on Business and Finance Proceedigs**, 11(1): 183-197.
- Hussainey, K.; Elsayed, M.; & Abdel Razik, M., (2011), " Factors affecting Corporate Social Responsibility Disclosure in Egypt", **Working Paper**, stirling university, U.K.
- Iskandar, D.; & Fran, E., (2016), "The Effect of Carbon Emissions Disclosure and Corporate Social Responsibility on the Firm Value with Environmental Performance as Variable Control", **Research Journal of finance and Accounting**, 7(9): 351-383.
- Karim, K.; Lee, E.; & Suh, S., (2018), "Corporate Social Responsibility and CEO Compensation Structure", **Advances in Accounting**, 40:27-41.
- Kaspereit, T.; Buchho, F.; & Lapatta, K.; (2016), "Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility", **Business and Society**, 55(3): 452-488.
- Kaveen, B.; Tan, R.; & Wilson, M., (2013), "Firm Value and the Quality of Sustainability Reporting in Austrlia", **Australian Accounting Review**, (CPA Australia), 323(64): 67-87.
- Kim, Y.; park, M.S.; &wier, B., (2012), "Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?", **The Accounting Review**, 87 (3): 761 -796.
- Krishnamurti, C.; Shams, S., & Velayutham, E., (2018), "Corporate Social Responsibility and Corruption Risk: A global Pererspective", **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 14(1) :1-21.
- Laan, Sandra V.D., (2009), "The Role of Theory in Explaining Motivation For Corporate Social Disclosures: Voluntary Disclosures VS Solicited Disclosures", **The Australasian Accounting Business and Finance Journal**, 3(4):17-29.
- Li, Y.; Gong, M.; Zhang, Y.; & Koh, L., (2017), "The Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on firm Value: The Role of CEO Power", **The British Accounting Review**,3:1-16.
- Lipunga, Andrew M., (2015), "Corporate Social Responsibility Reporting through the Lens of ISO 26000: A Case of Malawian Quoted Companies", **International Business Research**, 8 (2): 18-33.
- Lock, Irina; & Seele, Peter; (2013), "Analyzing Sector – CSR Reporting: Social and Environmental Disclosure to Investors in the Chemicals and

Banking and Insurance Industry" **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 1-15.

- Lopes, A.; & Alencar, R.; (2010), "Disclosure and Cost of Equity Capital in emerging markets: The Brazilian Case", **The International Journal of Accounting**, 45(4):443-464.
- Lu, L.Y. ; Shailer, G. ;& Yu, Y., (2017), "Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings", **European Accounting Review**, 26(4):729-753.
- Lumpy, S.; & Jones, C.; (2003), **Corporate Finance Theory and Practice**, 7th ed. Thomson, London.
- Lusher, Annal L., (2012), "What is the Accounting Profession's Role in Accountability of Economic, Social, and Environmental Issues?", **International Journal of Business and Social Science**, 3(15):11-29.
- Mahjoub, L.B.; & Khamoussi, H.; (2013), "Environmental and Social Policy and Earning Persistence", **Business strategy and the Environment**, 22(3):159-172.
- Martinez- Ferro, J.; Ruiz-Cano, D.; Gargcia -Sanchez, I.; (2015), "The Causal Link between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the stakeholder Protection Context", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**: 1-24.
- MC Dermott, K.E., (2012), "Financial Reporting Quality and Investment in Corporate Social Responsibility", **Ph.D. Thesis**, University of North Carolina at Chapel Hill.
- Michaels, A., & Gruning, M., (2017), " Relationship of Corporate Social Responsibility Disclosure on Information Asymmetry and the Cost of Capital", **Journal of Management Control**, 28 (3): 251-274.
- Mukhtaruddin, R.; Bambang, B.S.; Irham, R.; & Abukosim, A., (2014), " Earning Management, Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm's Value: Empirical Study on Manufacturing Listed on IDX Period 2010-2012", **Journal of Business Management**, 2(6):48-61.
- Murray, A., (2010), Do Markets Value Companies' Social and Environmental Activity? An inquiry into associations among Social disclosure, Social Performance and financial Performance, **P.H.D Thesis**, University of Glasgow.
- Ntim, Collins G., & Soobaraoyen, Teerooven, (2013), " Corporate Governance and performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights From A Neo – Institutional Framework", **Corporate Governance: An International Review**, 21(5): 468 - 494.
- Oikonomou, L.; Brooks, C.; & Pavelin, S.; (2012), "The Impact of Corporate Social Performance on Financial Risk and Utility: A Longitudinal Analysis", **Financial Management**, 41(2): 483-515.

- Omran, M.; & Pointon, J., (2004), "The Determinants of the Cost of Capital by Industry within an Emerging Economy: Evidence From Egypt", **International Journal of Business**, 9(3):231-252.
- Pham, P.K.; Suchard, J.; & Zein, J., (2012), "Corporate Governance and Cost Of Capital: Evidence From Australian Companies" **Journal of Applied Corporate Finance**, 24(3):263-281.
- Qiu, Y.; Shaukat, A.; & Tharyan, R.; (2016), "Environmental and Social Disclosures: Link with Corporate Financial Performance", **The British Accounting Review**, 48:102-116.
- Rasche, A.; et al., (2013), "The United Nations Global Compact: Retrospect and Prospect", **Business & Society**, 52(1): 6-30.
- Razali, Mohd W.M et al., (2017), "Corporate Social Responsibility Disclosure and Cost of Equity Capital in Industrial Product Industry", **Journal of Humanities, Language, Culture and Business (HLCB)**, 1 (2): 168-180.
- Ross, S.; westerfield, R.; Jordan, B.; & Bley, J., (2014), **Essentials of Corporate Finance**, First Middle East edition, MC Graw Hill Education.
- Saeidi, S.P.; Sofian, S.; Saeidi, P.; Saeidi, S.P.; & Saeid, S.A., (2015), "How Does Corporate Social, Responsibility Contribute to Firm Financial Performance? The mediating Role of Competitive advantage, Reputation, and Customer Satisfaction", **Journal of Business Research**, 68(2):341-353.
- Schadewitz, H., & Niskala, M., (2010), " Communication via Responsibility Reporting and its Effect on firm Value in Finland", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 17(March): 96-106.
- Servaes, H.; & Tamayo, A., (2013), "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness", **Management Science**, 59(5): 1045-1061.
- Suto, Megumi & Takehara, Hitoshi, (2016), "Corporate Social Responsibility and the Cost of Capital: Evidence Form Japanese Firms", **Asian Finance Association (Asian FA) Conference**, 27 January: 1-23.
- Tan, Y.; Xu, N.; Liu, X.; & Zeng, C., (2015), "Does Forward – Looking Non – Financial Information Consistently Affect Investment Efficiency?", **Nankai Business Review International**, 6(1):2-19.
- The SROI Guide, (2016), "Augite Social Return on Investment", Cabinet office, office of the third Sector: 16-79. Available at: <http://www.socialvalueuk.org/resources/sroi-guide/>
- Thompson, P.; & Zarina, Z.; (2004), "Corporate Social Responsibility Reporting in Malaysia", **Journal of Corporate Citizenship**, 13:125-137.
- Tilt, C.A., (2009), **Corporate Social Responsibility Accounting and Accountants**, In Samuel O. Idowu and walter Leal Filho, ed. Professionals Perspectives of Corporate Social Responsibility. New York, USA: Springer:11-32.

- UN Global Compact (2012), "After the Signature: A Guide to Engagement in the united nation Glopal Compacts", **Available at: <http://www.unglobalcompact.org>**, 1-40.
- Wang, D.H.; Chen, P.; Yu, T.H.; & Hsiao, C., (2015), "The Effects of Corporate Social Responsibility on brand Equity and Firm Performance", **Journal of Business Research**, 68(11): 2231-2239.
- Wang, J.; Song, L.; & Yao, S., (2013), "The Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From China", **The Journal of Applied Business Research**, Nov/Dec, 29(6):1833-1849.
- Wulandari, S.; (2015), "The Impact of Corporate Social Responsibility on Accrual Earnings Management and Real Earnings Management ", **Etikonomi**, 15(1) April 63-74. Available at: **www.p-issn:1412-8969;issn: 2461-0771**.