

أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة

دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) on the firm Value

An Empirical Study on the Listed Companies
on the Egyptian Stock Exchange

دكتور

إبراهيم محمد الطحان

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

أستاذ دكتور

على مجاهد أحمد السيد

أستاذ التكاليف والمحاسبة الإدارية
رئيس قسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

أحمد منير عبدالسلام هنداوى

معيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

Ah.hndaey93@gmail.com

ملخص الدراسة :

استهدفت هذه الدراسة التعرف علي أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية علي قيمة المنشأة . وتتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية المتغيرات التي تختبرها ، حيث يعد موضوع التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية والإفصاح عن تلك المسؤولية أمر بالغ الأهمية لجميع الأطراف أصحاب المصلحة ولرفاهية المجتمع ككل . كما يولي المساهمون، والمستثمرون، والدائنون، وغيرهم من الأطراف أصحاب المصلحة أهمية كبيرة لقيمة المنشأة، والعوامل المؤثرة عليها . ولتحقيق هذا الهدف، قام الباحثون بإجراء دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، مع استبعاد شركات القطاع المالي من العينة لما لهذا القطاع من خصائص محددة وقوانين ولوائح خاصة به. إذ قام الباحثون باختيار عينة عشوائية قوامها ٥٠ شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣م إلي ٢٠١٨م بإجمالي عدد مشاهدات يبلغ ٣٠٠ مشاهدة بواقع ٦ مشاهدات لكل شركة . ولقياس متغيرات الدراسة تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات، والموقع الإلكتروني لها ، وإفصاحاتها علي موقع البورصة المصرية كمدخل منهجي لتحديد الأهمية النسبية لإفصاح تلك الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية . كما تم استخدام مقياس توبيز كيو Tobin's Q كمؤشر علي قيمة المنشأة . وقد توصلت الدراسة إلي وجود مستوي متوسط للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية بالشركات المصرية خلال فترة الدراسة . كما توصلت الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين مستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة تلك الشركات في البيئة المصرية ، وتشير تلك النتيجة إلي أن توسع الشركات في الإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية يعزز من قيمتها ، وذلك من خلال الاهتمام بتحسين الوضع الداخلي للشركة مثل التنوع وعلاقات الموظفين وجودة المنتج ، الأمر الذي يعزز من انتماء الموظفين ويقود لتحسين الإنتاجية . كما يساعد الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي تلبية مطالب جميع الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما ينعكس علي تحقيق رفاهية المجتمع وتعزيز سمعة الشركة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً علي قيمتها .

الكلمات المفتاحية :

المسؤولية الاجتماعية للشركات ؛ الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات؛ قيمة المنشأة .

Summary:

This study aimed to identify impact of corporate social responsibility disclosure (CSR) on firm value. The importance of this study comes from the importance of its variables, the issue of companies' commitment to their social responsibility and disclosure about it is important for all stakeholders and to the welfare of the society. Furthermore, Shareholders, investors, creditors, and other stakeholders interested in firm value and the factors affecting it. To achieve this objective, the study conducted an empirical study on the listed companies in the Egyptian exchange (EGX), excluding the financial sector

companies from the sample because of its specific characteristics, laws, and regulations. The study depended on a random sample of 50 companies from the companies listed in the Egyptian exchange during the period from 2013 to 2018, with a total number of 300 observations. To measure the variables, we used content analysis method for annual reports of companies, their website, and their disclosure on the Egyptian Exchange (EGX). using Tobin's Q as a proxy of the firm value. The results showed that there is an average level of corporate social responsibility disclosure (CSR) in Egyptian companies during the period of the study, there is a significant positive relationship between corporate social responsibility disclosure and firm value, which indicates that corporate disclosure of their social responsibility enhances their value, through attention to improving the company's internal environment such as diversity, employee relations and product quality, which enhances employee affiliation and leads to improved productivity. corporate social responsibility disclosure also helps to meet the demands of all stakeholders, which is reflected on society welfare, enhancing the company's reputation, and positively on its value.

Keywords:

Corporate Social Responsibility (CSR); Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR); Firm Value.

مقدمة :

لقد ظل رقم صافي الربح هو المقياس الأساسي - وربما الوحيد - الذي يتم على أساسه تقييم أداء الشركات طوال السنوات الماضية ، حيث كان الحكم على مدى نجاح أو فشل إدارات الشركات في قيادة تلك الشركات يقتصر على قدرتها على خلق وتوليد الأرباح . ولم يكن هذا التقييم مرتبط بوجهة نظر الإدارة فحسب ، وإنما كانت وجهة نظر ملاكها ودانئها وبعض الأطراف أصحاب المصلحة في الشركة . ومع التطورات الاقتصادية والتكنولوجية والإدارية ، لم يعد تقييم الشركات يعتمد على ربحيتها فحسب ، ولم تعد الشركات تستند إلى مراكزها المالية فقط لبناء سمعتها ، حيث ظهرت العديد من المفاهيم الحديثة التي تساعد على خلق بيئة عمل قادرة على التعامل مع هذه التطورات ، وكان من أبرز هذه المفاهيم مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) Corporate Social Responsibility ، حيث لم يكن مصطلح المسؤولية الاجتماعية مستخدماً في الفكر المحاسبي قبل عام ١٩٢٣م ، عندما تمت الإشارة إلى أن مسؤولية أي منظمة هي مسؤولية اجتماعية في المقام الأول ، وأن بناء أي شركة و ضمان استمراريتها يحتم عليها الالتزام بمسئوليتها الاجتماعية عند القيام بمختلف أنشطتها (صبيحي وآخرون ، ٢٠١٣) .

ولقد تزايد الاهتمام بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات خلال العقود القليلة الماضية ، ولا شك أن التوجه العالمي نحو الاستدامة بغية الحفاظ على فرص الأجيال القادمة في حياة آمنة ، وزيادة الوعي المجتمعي لدى كافة أطراف المجتمع ، بالإضافة إلى الطلب المتزايد من قبل أصحاب المصالح على التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ساهم بشكل كبير في تغيير نظرة الشركات لممارسات المسؤولية الاجتماعية ، كما قاد العديد من الشركات للتنافس في أداء مسئوليتها الاجتماعية والإفصاح عن هذا الأداء لمستخدمي المعلومات المحاسبية (رميلي، ٢٠١٦؛ Alotaibi and Hussainey, 2016) . كما أن قيام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يمكن أن يساهم في الإصلاح الاجتماعي والسياسي عن طريق تقليل الضغط على الحكومات في الدول النامية (Sifa and Tshionza, 2020) . وبالنظر لجائحة فيروس كورونا أو كوفيد-١٩ الحالية ، فقد أشار (Ding et al., 2020) إلى أن التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يساعد تلك الشركات على تجنب العديد من الآثار السلبية المصاحبة لنقشي جائحة كوفيد-١٩ .

ويعد تقرير المسؤولية الاجتماعية أو الاستدامة هو القناة الرئيسية لتوصيل الأثر البيئي والاجتماعي للشركة، حيث تفيد المعلومات الواردة بهذا التقرير المستثمرين في التغلب على أوجه القصور المصاحبة للمعلومات المالية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Martinez-Ferrero et al, 2016; Juniarti, 2019) . واستناداً لذلك فإن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية كونه إفصاحاً اختيارياً ينطوي على المزيد من المعلومات التي تقلل من عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية (الطحان ، ٢٠١٨) . ومن زاوية أخرى فإن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية ينطوي على أبعاد أخلاقية للإدارة يمكن أن تكون بمثابة إشارة طمأنينة للأطراف المتعاملة في سوق رأس المال بعدم استغلال الإدارة للمعلومات الداخلية لتحقيق مكاسب غير عادية أو تجنب الخسائر على حساب باقي الأطراف . كما تعمل المسؤولية الاجتماعية للشركات على زيادة ثقة المشاركين في السوق في إفصاحات الشركة كنتيجة لانخفاض مستوى المعلومات غير المتماثلة في السوق، الأمر الذي يساعد على تقوية وتوطيد العلاقات بين الشركة وكافة الأطراف أصحاب المصلحة، مما يساعد على خلق أصول غير ملموسة للشركة ، وتقود في نهاية المطاف لتعظيم قيمة الشركة .

مشكلة الدراسة :

تواجه المنظمات الاقتصادية في بيئة الأعمال المعاصرة مجموعة من التحديات أهمها المنافسة الحادة والتطور التكنولوجي الكبير في تكنولوجيا الإنتاج والنقل والاتصالات والمعلومات وتوسع إدارة هذه المنظمات إلى خلق ميزة تنافسية لضمان استمراريتها في السوق، ولتحقيق ذلك الهدف فيجب على المنشأة خلق قيمة أكبر من المنافسين في الصناعة ، حيث يوجد علاقة طردية بين قدرة المنشأة على خلق القيمة والميزة التنافسية (السيد ، ٢٠١٨) .

وتشير قيمة المنشأة إلى إدراك وتصور المستثمر لمدي نجاح الشركة والذي يرتبط دائما بأسعار الأسهم ، فالهدف الأساسي لإدارة المنشأة هو تعظيم ثروة وقيمة المنشأة ، وينعكس تعظيم قيمة الشركة أيضا على تعظيم ثروة ملاكها كهدف أساسي ومبدئي للشركة ، (رميلي ، ٢٠١٦) ، ويرجع الاهتمام بالمحددات والعوامل التي تؤثر على قيمة المنشأة في الفكر المحاسبي إلى أن تعظيم قيمة المنشأة يترتب عليها رضاء للمساهمين من خلال تعظيم قيمة استثماراتهم ، وكذلك تعكس الأداء الجيد للمنشأة ومن ثم التصورات الإيجابية للمستثمرين بخصوص الأداء المستقبلي لتلك المنشأة (Hapsoro and Bahantwelu, 2020; Mikial et al., 2020). وتعتبر قيمة المنشأة من أهم – إن لم يكن أهم – المتغيرات سواء على المستوى العملي من قبل الممارسين أو على المستوى العلمي من قبل الأكاديميين ، وتأتي تلك الأهمية من كون قيمة المنشأة المحصلة النهائية التي تعكس كافة القرارات والممارسات والعمليات داخل الشركة .

ونتيجة لنمو وتزايد اهتمام جميع الأطراف أصحاب المصلحة بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات ، فقد تزايدت الاستثمارات في الشركات المسؤولة اجتماعياً (Mishra, 2017) . ومع تزايد الوعي الاجتماعي للشركات ولجميع الأطراف أصحاب المصلحة اهتمت معظم الأسواق المالية بتقييم الأداء الاجتماعي للشركات ومستوي الإفصاح عنه، الأمر الذي عمل على تحسين القيمة السوقية لتلك الشركات من خلال تعزيز العلامة التجارية وسمعة المنشأة وخلق الأصول غير الملموسة نتيجة لاستحواذ المنتج على تقييمات إيجابية من وجهة نظر العملاء مما يقود لتزايد نمو المبيعات (Michael & Gruning, 2017) وهو ما أشار إليه (Zhu et al., 2014) بوجود إجماع في مجتمع الأعمال على أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ترتبط بصورة مباشرة بتحسين سمعة المنظمة ، وتقود في النهاية لتعظيم قيمة تلك الشركات . كما أشار (Dhaliwal, 2014) إلى أن الشركات المسؤولة اجتماعياً والتي تركز على تحسين رفاهية موظفيها قادرة على جذب والحفاظ على الموارد وتحفيز الموظفين بشكل أفضل مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وتحسين الأداء المالي ، ويقود في نهاية المطاف إلى تعظيم قيمة المنشأة ، وقد قدمت دراسة (عبدالعظيم ، ٢٠١٨) دعماً لهذه النتائج ، حيث أشارت إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر إيجابياً على قيمة المنشأة ، وأن هذا التأثير يتم بشكل غير مباشر من خلال متغير وسيط وهو الأداء المالي لتلك الشركات . كما تقدم دراسة (Bardos et al., 2020) دعماً إضافياً للنتائج السابقة ، حيث أشارت إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تعزز من قيمة الشركة ولكن بطريق غير مباشر من خلال دورها في تحسين إدراك العملاء لسوق المنتجات .

ومن ناحية أخرى يري معارضو المسؤولية الاجتماعية للشركات أن المسؤولية الأساسية للشركة هي تحقيق ربح لمساهميها، وأن تخصيص جزء من موارد الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية سيقول من توزيع الأرباح على المساهمين ، وفي نفس الوقت يقلل من مخاطر الأعمال وقيمة الشركة ، كما أن المشاركة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية ستكون مكلفة، وسيكون من الأفضل لمديري تلك الشركات استخدام تلك الموارد للاستثمار في تعزيز قيمة الشركة، وسيترتب على تلك الأنشطة تكاليف فورية ومباشرة قد تضر بثروة المساهمين

(Harjoto and Laksmana, 2018). كما أشار (Crisóstomo et al., 2011) إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تعمل على تدهور قيمة الشركة ، حيث توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي كبير بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة تلك الشركات، بالتطبيق على عينة من الشركات البرازيلية .

وقد حاولت العديد من النظريات تقديم تفسير لتبني الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، ومن أهم النظريات التي عرفها الفكر المحاسبي نظرية أصحاب المصالح Stakeholders Theory ، وتشير تلك النظرية إلى أن إدارة الشركة ليست مسئولة أمام ملاكها فحسب ، وإنما مسئولة أمام قطاع عريض من أصحاب المصالح الذين تربطهم علاقات بالشركة . وبالتالي فقد أصبح التقرير المالي الذي يبين نتائج العمليات الاقتصادية والمالية للشركة يكتنفه الكثير من الضعف والقصور ، وذلك لأنه يعجز عن توفير معلومات بخصوص الجوانب الاجتماعية والبيئية لأنشطة الشركة والجوانب المرتبطة بها ، الأمر الذي يؤدي إلى تباين في مقدار المعلومات بين كل من الإدارة والأطراف الأخرى ، مما يستوجب على إدارات تلك الشركات القيام بإفصاحات اختيارية إضافية تتضمن تلك الجوانب للتغلب على عدم تماثل المعلومات (الطحان ، ٢٠١٨ ؛ Martinez-Ferrero et al., 2016). كما أشار (Diebecker, 2017) إلى أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات لا يجب النظر إليه على أنه عمل خيري فقط ، ولكن يجب النظر إليه أيضاً باعتباره وسيلة لخفض عدم تماثل المعلومات .

وبناءً على ما سبق فإن مشكلة البحث تتبلور في الإجابة على السؤال البحثي التالي :

ما هو أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة ؟

هدف الدراسة :

استهدفت هذه الدراسة التعرف على العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة، وذلك بهدف تقديم دليل ميداني من واقع البيئة المصرية عن طبيعة هذه العلاقة واتجاهها ، الأمر الذي يفيد كلاً من إدارات الشركات والمؤسسات الحكومية في تقييم خطط التنمية المستدامة، وذلك في ضوء استراتيجية التنمية المستدامة ٢٠٣٠ م . ولتحقيق هذا الهدف أجريت الدراسة التطبيقية على عينة قوامها ٥٠ شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣م إلى ٢٠١٨م بإجمالي عدد مشاهدات قدرها ٣٠٠ مشاهدة .

أهمية الدراسة :

يحتل موضوع البحث أهمية كبيرة على المستويين الأكاديمي والمهني، وذلك على

النحو التالي :

(أ) الأهمية العلمية :

- تستهدف هذه الدراسة التعرف على دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تعظيم قيمة المنشأة ، لما لتعظيم قيمة المنشأة من أهمية كبيرة في الفكر المحاسبي، حيث أن اهتمام الدراسات المحاسبية بالعوامل التي تعمل على تعظيم قيمة المنشأة يساعد في توضيح الفجوة بين الأكاديميين والممارسين بشأن تقييم منشآت الأعمال .

(ب) الأهمية العملية :

- إن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية - وعلى عكس معظم الموضوعات المحاسبية - لا يستحوذ على اهتمام أطراف معينة، وإنما يعد أمر حيوي بالنسبة لكافة أطراف المجتمع، لما له من دور جوهري في تحسين رفاهية المجتمع، وتحقيق التنمية المستدامة التي تعتبر المسؤولية الاجتماعية أحد أبعادها .

- الاهتمام بتعظيم قيمة المنشأة كهدف أساسي لتحقيق التنمية الاقتصادية ، والتي تعد بدورها أحد أهم ركائز التنمية المستدامة .

منهجية الدراسة :

تحدد منهجية الدراسة في ضوء المشكلة البحثية التي تحاول الدراسة إيجاد تفسير لها، والبيانات المتاحة لإجراء التحليل الإحصائي، ولتحقيق هدف البحث اعتمد الباحثون على المزج بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي، وذلك على النحو التالي:

(أ) **المنهج الاستنباطي**: حيث اعتمد الباحثون على المنهج الاستنباطي عند بناء الإطار النظري، وذلك بالاطلاع على الدراسات السابقة سواء الرسائل العلمية أو الأبحاث المنشورة في دوريات علمية أو تلك المتاحة على شبكة الإنترنت، وذلك بهدف اشتقاق فروض البحث.

(ب) **المنهج الاستقرائي**: استخدم الباحثون المنهج الاستقرائي في الدراسة التطبيقية، وذلك لتحليل محتوى التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والبيانات المتاحة عن تلك الشركات بموقعها الإلكتروني، بالإضافة إلى أي معلومات أخرى متاحة عن الشركة من مصادر موثوقة، وذلك بهدف استقراء واقع الممارسة المهنية في مصر وتحليل هذه البيانات إحصائياً لاختبار فروض الدراسة والوصول إلى نتائج الدراسة.

حدود الدراسة:

تتمثل أهم حدود هذه الدراسة فيما يلي:

- أجريت هذه الدراسة على البيئة المصرية، وبالتالي لا يمكن تعميم نتائجها على بلدان أخرى بخلاف البيئة المصرية، حيث أنه من المرجح أن تؤثر الاختلافات السياسية والاجتماعية والثقافية والقانونية بين الدول وبعضها البعض على قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة.
- تقتصر هذه الدراسة على شركات القطاع غير المالي، وبالتالي لا يمكن تعميم نتائج هذه الدراسة على القطاع المالي، حيث أنه من المرجح أن تؤثر خصائص القطاع المالي على صحة النتائج التي تم التوصل إليها للقطاع غير المالي.

تنظيم الدراسة:

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه، فسوف يتم تنظيم باقي أجزاء الدراسة على النحو التالي: يتناول القسم الثاني الدراسات السابقة، بينما يتناول القسم الثالث العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة، في حين يتناول القسم الرابع الدراسة التطبيقية، وأخيراً يتناول القسم الخامس النتائج والتوصيات والمجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية.

الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة المنشأة.

١- دراسة (Li and minor, 2016) .. بعنوان:

"CEO power, corporate social responsibility, and firm value: a test of agency theory"

استهدفت هذه الدراسة اختبار مدى تأثير قوة الرئيس التنفيذي للشركة على احتمالية انخراط الشركة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، علاوة على دراسة وتحليل العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، وذلك استناداً لعينة قوامها ٩١٨٩ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٢ لعدد ١٥٦٧ شركة. وقد اعتمدت الدراسة على تصنيفات قاعدة بيانات KLD كمؤشر للمسؤولية الاجتماعية للشركة، كما اعتمدت على مقياس Tobin's Q كمؤشر لقيمة الشركة. وقد توصلت هذه الدراسة إلى:

- وجود علاقة سلبية بين قوة الرئيس التنفيذي وانخراط الشركات في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وهذه النتيجة لا تتفق مع نظرية الاستثمار الزائد **over-investment theory** ، والتي تبني على افتراض بأن المديرين التنفيذيين الأقوياء يميلون إلى الاستثمار بشكل كبير في أنشطة المسؤولية الاجتماعية لبناء سمعتهم الخاصة .
- أن المشاركة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر إيجابياً على قيمة تلك الشركات .

٢- دراسة (Gherghina and Vintila, 2016) .. بعنوان :

"Exploring the impact of corporate social responsibility policies on firm value: The case of listed companies in Romania"

استهدفت هذه الدراسة التعرف على تأثير المؤشرات الكلية للمسؤولية الاجتماعية **CSR global index** والمؤشرات الفرعية **CSR subindices** المتمثلة في المشاركة المجتمعية ؛ والموظفين ؛ والمنتجات والخدمات ؛ وحماية البيئة على قيمة المنشأة ، وذلك استناداً لعينة قوامها ٦٥ شركة مدرجة ببورصة بوخارست (١٥ شركة مدرجة بالمستوي الأول ، و ٥٠ شركة مدرجة بالمستوي الثاني) خلال الفترة من ٢٠١١م إلى ٢٠١٤م ، وقد تم تطوير مؤشر كلي للمسؤولية الاجتماعية ومجموعة من المؤشرات الفرعية لقياس المسؤولية الاجتماعية للشركات ، كما تم استخدام مقياس **Tobin's Q** كمؤشر لقيمة المنشأة .

وقد توصلت الدراسة إلي :

- أن تصنيف الشركة وفقاً للمؤشر الكلي للمسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط بشكل إيجابي بقيمة تلك الشركات .
- وجود ارتباط إيجابي بين المؤشرات الفرعية للمسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة باستثناء المؤشر البيئي .

٣- دراسة (Liu and Zhang, 2017) .. بعنوان :

"Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China"

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات المتمثلة في الملكية؛ مجلس الإدارة ؛ الهيئات الإشرافية ؛ الحوافز التنفيذية من ناحية ، والإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية من ناحية أخرى، علاوة على اختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة المنشأة، وذلك استناداً لعينة من الشركات الصينية التي تعمل في صناعات عالية التلوث خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٥م .

وقد توصلت هذه الدراسة إلي :

- وجود انخفاض في مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية في الشركات عالية التلوث .
- من منظور الحوكمة ، توصلت الدراسة إلى أن نسبة مساهمة الدولة في ملكية الشركة؛ عدد أعضاء مجلس الإدارة؛ عدد اجتماعات المجالس الإشرافية ؛ الملكية الإدارية تؤثر هذه العوامل إيجابياً على مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات، في حين ترتبط نسبة الملكية المؤسسية ارتباطاً سلبياً بمستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات .
- تشير النتائج المالية في الفترة الحالية إلى أن قيمة المنشأة سوف تنخفض نتيجة انخراط الشركات في أنشطة المسؤولية الاجتماعية. ولكن على المدى الطويل ، فإن الإفصاح الجيد عن معلومات المسؤولية الاجتماعية سوف يعمل على تعزيز سمعة الشركة وتحقيق التنمية المستدامة لتلك الشركات .

٤- دراسة (Li et al., 2017) .. بعنوان :

"Corporate environmental performance, environmental information disclosure, and financial performance"

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين الإفصاح البيئي ، الاجتماعي ، الحوكمي المنشأة، علاوةً على مدى تأثير هذه العلاقة بمدى قوة المدير التنفيذي استناداً لعينة مكونة من ٣٥٠ شركة مقيدة في مؤشر (FTSE) بالمملكة المتحدة خلال الفترة من ٢٠٠٤م إلى ٢٠١٥م وقد توصلت هذه الدراسة إلى :

- وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي وقيمة المنشأة .
- يوجد تأثير لقوة المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمي وقيمة المنشأة .

٥- دراسة (Nielsen, 2019) .. بعنوان :

" The effect of CSR performance on firm value across global emerging markets "

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأسواق العالمية الناشئة وقيمة المنشأة ، وذلك استناداً لنظرية التكلفة المؤسسية وتكلفة المعاملات ونظرية الموارد . وقد اعتمدت الدراسة على عينة قوامها ٣٨٠٠ مشاهدة تمثل ٦٥٧ شركة من ٢٠ دولة مختلفة مصنفة كأسواق ناشئة وفقاً لمؤشر MSCI EM خلال الفترة من ٢٠١٠م إلى ٢٠١٦م ، حيث تم استخدام تصنيف قاعدة بيانات Thomson Reuters EIKON ESG كمؤشر للمسؤولية الاجتماعية للشركات، كما تم استخدام مقياس Tobin's Q كمؤشر لقيمة المنشأة .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمتها ، وهذه العلاقة تكون أكثر قوة ووضوحاً لشركات قارة آسيا وشركات الأمريكتين ، في الوقت الذي تشير فيه تلك النتائج إلى أن هذه العلاقة تعد ضعيفة للشركات التي تعمل في أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا .

٦- دراسة (Keskin et al., 2020) .. بعنوان :

"Exploring the Impact of Sustainability on Corporate Financial Performance Using Discriminant Analysis"

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين ممارسات الاستدامة والأداء المالي للشركات في الدول الناشئة باستخدام تحليل التمايز discriminant analysis ، علاوةً على التعرف على ما إذا كان حجم الشركة له تأثير على هذه العلاقة . وقد اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة ببورصة إسطنبول ، وقد شملت العينة ٢٦ شركة غير مالية مسجلة بمؤشر XU100 و ٣٢ شركة غير مالية مسجلة بمؤشر XUSRD خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨ بإجمالي عدد مشاهدات ١٧٤ مشاهدة بواقع ٧٨ مشاهدة للشركات المسجلة بمؤشر XU100 و ٩٦ مشاهدة للشركات المسجلة بمؤشر XUSRD ، وقد استخدمت الدراسة كلٍ من المؤشرات المالية ومؤشرات السوق لقياس الأداء المالي .

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن العلاقة بين الاستدامة والأداء المالي تتأثر بشكل كبير بحجم الشركة ، ونفوذها ، حيث أشارت الدراسة إلى أن الشركات الكبيرة أكثر استدامة من نظيرتها الأقل حجماً . ونتيجة لذلك، فإن الشركات الكبيرة يكون لديها قدرة أكبر على جذب المزيد من المستثمرين، كما أن أسعار أسهمها تكون أقل عرضة للتقلب ، علاوةً على أن هذه الشركات يكون لديها فرص أكبر وأسهل للحصول على التمويل الخارجي .

٧- دراسة (Worokinasih et al., 2020) .. بعنوان :

"The Mediating Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value"

استهدفت هذه الدراسة التعرف على الدور الوسيط للإفصاح عن معلومات المسؤولية م ، وقد اعتمدت الدراسة على مقياسين لقياس قيمة الشركة وهما نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية The Market to Book ratio (MTB) or the Price to Book ratio (P/B ratio) ومقياس توبين كيو Tobin's Q كمؤشر لقيمة الشركة .

- وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن :
- قوة آليات الحوكمة الداخلية والخارجية تؤثر إيجابياً على مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات .
 - لا توجد علاقة جوهريّة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، وهذه النتيجة لا تتفق مع التفسير الذي تقدمه نظرية أصحاب المصالح، حيث تفترض هذه النظرية أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يعد أداة جيدة لتحقيق أهداف الشركة وذلك عن طريق المنافع التي يحققها هذا الإفصاح لجميع الأطراف أصحاب المصلحة. وبالتالي، فإن نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن المستثمرين لا ينظرون بعناية لإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية عند اتخاذ قرار الاستثمار في تلك الشركات.
- ٨- دراسة (Bardos et al., 2020) .. بعنوان :

"Corporate social responsibility, product market perception, and firm value"

استهدفت هذه الدراسة التعرف على تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على جودة المنتجات، علاوةً على اختبار العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمتها، وقد اعتمدت الدراسة على تصنيف قاعدة بيانات MSCI ESG Research المعروفة سابقاً بقاعدة بيانات KLD Research and Analytics Database كمؤشر للأداء الاجتماعي والبيئي للشركات، مع استخدام نسبة Tobin's Q كمقياس لقيمة المنشأة .

- وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن :
- أنشطة المسؤولية الاجتماعية مثل المشاركة المجتمعية والبيئية تؤثر بشكل إيجابي على تصورات العملاء لسوق المنتجات خاصةً فيما يتعلق بالسلع التنافسية .
 - المسؤولية الاجتماعية للشركات تعمل على تعزيز قيمة الشركة ولكن بشكل غير مباشر من خلال تحسين إدراك العملاء لمنتجات الشركة، حيث أن تصور العملاء لسوق المنتجات هو القناة التي تعمل من خلالها المسؤولية الاجتماعية للشركات على خلق قيمة الشركة .

من أهم النقاط التي يمكن استخلاصها من استعراض الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة ما يلي :

- لقد تبين نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة، ففي حين توصلت بعض الدراسات إلى أن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية يعمل على تعزيز قيمة المنشأة من خلال التوجه نحو أصحاب المصالح وتحسين الأداء المالي، فقد أشارت دراسات أخرى إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تعد استنزافاً لموارد الشركة في حالة رغبة المديرين في تعزيز سمعتهم من وراء الإفصاح عن تلك الأنشطة، في حين ذهبت مجموعة أخرى من

- الدراسات إلى عدم وجود علاقة جوهريّة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة .
- توصلت بعض الدراسات إلى أن أبعاد المسؤولية الاجتماعية المرتبطة بالعنصر البشري هي أكثر الأبعاد ارتباطاً بقيمة المنشأة .
 - أكدت العديد من الدراسات على أن مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية يختلف من قطاع لآخر، كما أن أثر هذا الإفصاح على قيمة تلك الشركات يختلف ما بين القطاعات الصناعية وبعضها البعض .
 - أشارت العديد من الدراسات إلى أن آليات حوكمة الشركات، ووعي العملاء، وأسواق المنتجات تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لتلك الشركات وقيمتها

٣- العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة :

لقد حظي موضوع الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات باهتمام كبير من قبل العديد من الباحثين في مختلف دول العالم ، وذلك نظراً للمنافع العديدة التي تعود على جميع الأطراف أصحاب المصلحة سواء الذين تربطهم علاقة مباشرة بالشركة مثل الملاك والعمال والمقرضين والموردين والعملاء أو أولئك الذين تربطهم علاقة غير مباشرة كمنظمات المجتمع المدني وجمعيات حماية البيئة والمجتمع بأسره. كما يساعد الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسين صورة وسمعة الشركة وإضفاء الشرعية على عملياتها، علاوةً على ذلك قد يلعب الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية دوراً جوهرياً في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، من خلال توفير المزيد من المعلومات عن أداء الشركة الاجتماعي ومدى قدرة الشركة على الاستمرارية في المستقبل، ومن ثم تجنب مشاكل الاختيار العكسي للمستثمرين، الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على تحسين كفاءة ونشاط سوق رأس المال، كما أن تخفيض عدم تماثل المعلومات يعمل على تقليل مخاطر المعلومات التي تؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل ومن ثم زيادة قيمة الشركة .

قيمة المنشأة :

تختلف قيمة المنشأة عن سعرها ، فالقيمة تأتي من التقييم الموضوعي لشيء معين ، أما السعر فيشير للمبلغ المدفوع مقابل هذا الشيء سواء كان أكبر أو أصغر من قيمته . وبصورة أخرى ، فإن السعر يخضع لقانون العرض والطلب ، فعلى سبيل المثال يرغب ملاك الشركة في الحصول على أعلى سعر لأصولهم في الوقت الذي يرغب فيه المشتري في دفع سعر أقل وذلك لنفس الشيء ذو القيمة نفسها (Reuse, 2007) .

ويوجد العديد من المداخل المستخدمة في قياس قيمة المنشأة في الفكر المحاسبي مثل المداخل المعتمدة على المقاييس التاريخية والسوقية والدخل ، وقد وجهت الكثير من الانتقادات إلى هذه المداخل لقصورها في توفير معلومات أكثر دقة بخصوص قيمة الشركة (ونتيجة لتلك الانتقادات الموجهة للمداخل التقليدية لقياس قيمة المنشأة اعتماداً على الأرقام المحاسبية أو السوقية ، فقد أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى ضرورة الجمع بين المدخلين كأساس للتقييم ، وذلك لأن التكامل بين كلا المدخلين يضمن الاستفادة من مزايا كل منهما مع تجنب الانتقادات أو المشاكل المرتبطة بالتقييم استناداً لأحد المدخلين . ومن أهم المقاييس التي عرفها الفكر المحاسبي لقياس قيمة الشركات نسبة تويينز كيو Tobin's Q ، وهذه النسبة مأخوذة من النموذج الذي قدمه عالم الاقتصاد جيمس تويينز على جائزة نوبل كنموذج لقياس الأداء (Mikial et al., 2020; Hapsoro and Bahantwelu, 2020; Paputungan et al., 2020) .

وقد أشار (Dakhlallh et al., 2020) إلى أن هذا المقياس يعد أداة فعالة لتقييم قيمة الشركة، وذلك لأنه يقيم أداء الشركة من منظور السوق على المدى الطويل ، وبالتالي يعكس هذا المقياس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية بناءً على المعلومات الحالية والمستقبلية ، ويستخدم هذا المقياس في قياس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الاستبدالية للأصول (Han, 1998; Fu and parkash, 2016).

وتشير الدراسات السابقة لوجود علاقة إيجابية بين نسبة توبين كيو Tobin Q وأداء الشركة المستقبلي ، فإذا ما كانت نسبة توبين كيو Tobin Q أكبر من الواحد الصحيح ، فإن ذلك يشير إلى أن القيمة السوقية لتلك الشركة أكبر من قيمتها الدفترية ، وأن تلك الشركة لديها فرص استثمارية مستقبلية واعدة، وأن هذه الشركات ستكون أكثر جذباً للمستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وعند المفاضلة بين عدد من البدائل الاستثمارية سيفضل المستثمرون الاستثمار في الشركات التي لها نسبة توبين كيو Tobin Q أعلى ، لأن الاستثمار في هذه الشركات يشير إلى مستوى أقل من المخاطرة أو مستوى أعلى من العائد بالمقارنة بالشركات التي لها نسبة توبين كيو أقل. أما إذا كانت نسبة توبين كيو Tobin Q أقل من الواحد الصحيح فإن ذلك يشير إلى أن القيمة السوقية لتلك الشركة أقل من قيمتها الدفترية، وأن استثمارات تلك الشركة تنطوي على مخاطر مستقبلية، الأمر الذي يجعل هذه الشركة طاردة للمستثمرين لوجود (Fu and parkash, 2016; Bartlett and Partnoy, 2018; Soelton et al., 2020).

ويرجع تفضيل مقياس Tobin's Q في قياس قيمة المنشأة إلى اعتماده على كلاً من الأرقام المحاسبية والأرقام السوقية على حدٍ سواء، فهو يتلافى الانتقادات الموجهة إلى كلٍ من المقياس المحاسبية وكذلك عوائد الأسهم كأدوات لقياس الأداء. كما توفر تلك النسبة أفضل المعلومات عن الفرص الاستثمارية المستقبلية، كما تستند على جميع عناصر الديون ورأس المال كأساس للتقييم (Han, 1998; Soelton et al., 2020). ولذا فإن الباحث سيعتمد على تلك النسبة في قياس قيمة المنشأة في الدراسة التطبيقية نظراً لأنها من أكثر المقاييس شيوعاً، علاوة على أنها تحظى بالقبول العام سواء من الأكاديميين أو الممارسين على حدٍ سواء .

مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات :

على الرغم من أهمية مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات وانعكاساته الجوهرية على بيئة التقرير المالي ، وقيمة الشركة ، وتحسين التصنيفات الائتمانية لها ، وتعزيز كفاءة وسيولة الأسواق المالية ، إلا أنه لا يوجد حتى الآن تعريف محدد ومقبول ومتفق عليه للمسؤولية الاجتماعية للشركات . حيث يختلف مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات ما بين الأكاديميين والمنظمات المهنية ، وذلك على النحو التالي :

تعريف الأكاديميين للمسؤولية الاجتماعية للشركات :

بدأ ظهور مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات مع بداية النصف الثاني من القرن العشرين عندما قدم Howard Bowen كتابه "المسؤولية الاجتماعية لرجال الأعمال Social ، حيث عرف المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها "التزام رجال الأعمال بإتباع السياسات، أو اتخاذ القرارات، أو تبني إجراءات عمل معينة مرتبطة بأهداف المجتمع وقيمه " (Bowen, 1953). وينظر Bowen لمديري الأعمال على أنهم أمناء على المصلحة العامة للمجتمع ولديهم التزام اجتماعي تجاهه ، وينبع هذا الالتزام من شعورهم بالمسؤولية والمساءلة عن القرارات المتعلقة بأنشطتهم ، وذلك لما لها من آثار على المجتمع الذي تعمل به تلك المنظمات (Alhazmi, 2017). وعلى الرغم من أن تعريف Bowen يعد أول تعريف للمسؤولية الاجتماعية للشركات إلا أنه ركز على الهدف الرئيسي للمسؤولية الاجتماعية للشركات ألا وهو

ممارسة الأنشطة التي تتفق مع مصالح المجتمع ككل. كما عرفها Carroll بأنها " قيام الشركات بتحقيق توقعات المجتمع في النواحي الاقتصادية والقانونية والأخلاقية " (Carroll, 1979). كما أشار Carroll إلى أن البعد الاقتصادي هو ما تقدمه الشركة لنفسها، أما باقي الأبعاد فتهتم بتحقيق مصالح الآخرين (Carroll, 1999).

كما حاولت العديد من الدراسات الأكاديمية في الفترة الأخيرة تقديم تعريف مقبول للمسؤولية الاجتماعية للشركات ، حيث ركزت العديد من التعريفات على أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات ، وفي هذا الشأن فقد عرفها (Aguinis and Glavas, 2012) بأنها مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تستهدف دمج توقعات أصحاب المصلحة وذلك بتحقيق الخطوط الدنيا الثلاثة Triple bottom line التي تشمل البعد الاقتصادي والاجتماعي والبيئي . (إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات يقصد بها مواطنة الشركات وذلك بدمج الجوانب الاجتماعية والبيئية والأخلاقية وحقوق الإنسان والجوانب المتعلقة بالمستهلكين في العمليات التجارية للشركات واستراتيجياتها الأساسية، مع توثيق الروابط بأصحاب المصالح وتخطي حدود الالتزام بالمسؤولية القانونية، وذلك بزيادة الاستثمار في رأس المال البشري والبيئة والعلاقات مع أصحاب المصالح. وفي نفس السياق، فقد عرفها (Hsu et al., 2019) بأنها مجموعة شاملة من السياسات والممارسات التي يتم دمجها في العمليات الصناعية والتجارية وكذلك عمليات صنع القرار في جميع أقسام وإدارات الشركة، بما في ذلك القضايا المتعلقة بأخلاقيات العمل والقضايا المجتمعية والبيئية وحقوق الإنسان وحقوق العاملين والمستهلكين .

ومن ناحية أخرى، فقد ركزت مجموعة من الدراسات على دور المسؤولية الاجتماعية (أن الشركات لم تعد مسؤولة فقط أمام ملاكها ولكن أصبح عليها مسؤولية كبيرة تجاه كافة الأطراف أصحاب المصلحة من موظفين، وعملاء، وموردين، ومنظمات المجتمع المدني، والمجتمع المحلي، ومجتمع الأعمال ككل، كما يجب على الشركات أن تراعي الآثار البيئية والاجتماعية للقرارات التي تتخذها وذلك من خلال استخدام تكنولوجيا صديقة للبيئة في عملياتها (إلى أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات جاءت استجابة لتلبية مطالب أصحاب المصالح ، والتي لا يمكن حصرها فقط في مطالب الملاك والدائنين والإدارة والعملاء والموظفين ، ولكن تمتد هذه المطالب لتشمل جميع الأطراف الأكثر شمولاً التي تهتم بأعمال الشركة. في حين أشار (Tiggeman, 2018) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات هي مفهوم يفترض أن المنظمات تتحمل مسؤولية تجاه العديد من أصحاب المصلحة وتستجيب طواعية للمصالح الاجتماعية والبيئية، كما أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تشمل جميع الاهتمامات الاجتماعية والبيئية التي تتجاوز المتطلبات القانونية .

وقد اهتمت مجموعة أخرى من الدراسات بدور المسؤولية الاجتماعية للشركات في (بأن المسؤولية الاجتماعية للشركات تعد أحد أبعاد التنمية المستدامة ، حيث أن أداء الشركة لمسئوليتها الاجتماعية سيساهم في تحقيق التنمية المستدامة سواء على مستوى الشركة أو المجتمع ككل ، ويتحقق ذلك من خلال عدم التركيز على هدف تحقيق الربح للمساهمين فقط ، وإنما ينبغي أن تسعى الشركة إلى خدمة كل أصحاب المصالح في المجتمع الذي تعمل فيه . (بأن المسؤولية الاجتماعية هي أن تلتزم الشركات بدور إيجابي في مجتمعها عن طريق المساهمة في تحقيق الرفاهية لأفراد هذا المجتمع من خلال ما تقدمه من سلع وخدمات وفرص وظيفية وبرامج تدريب ، كما يجب على الشركة أن تساهم في تنمية هذا المجتمع ثقافياً واجتماعياً وصحياً وبيئياً . وبنفس السياق فقد أشار campbell بأنه يجب على الشركات أن

campbell بأنه يجب على الشركات أن تتصرف بطرق مسؤولة اجتماعياً تضمن عدم الإضرار بمختلف أصحاب المصالح - ولاسيما مستثمريها وموظفيها وعملائها ومورديها والمجتمع المحلي الذي تعمل فيه ، كما يجب على الشركة أن تعدل سياساتها باستمرار في حالة ما إذا ترتب على هذه السياسات أية أضرار لأي طرف من أصحاب المصالح (إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تشير إلى السلوك الأخلاقي للشركة تجاه المجتمع، وذلك بتبني الشركة للممارسات والتصرفات الأقل ضرراً للمجتمع والبيئة من جراء نشاطها الاقتصادي ، مما يخدم الاقتصاد والتنمية في آن واحد .

أكدت المفوضية الأوروبية the European Commission أنه لا يوجد تعريف موحد للمسؤولية الاجتماعية للشركات ، ولكن يمكن وصفها بأنها العملية التي تقوم فيها الشركات بدمج الاهتمامات الاجتماعية والبيئية في عملياتها التجارية، وكذلك في تعاملاتها مع أصحاب المصالح وذلك على أساس اختياري أو طوعي، كما تُعد المسؤولية الاجتماعية للشركات منهج متكامل للربط بين المصالح الاقتصادية والبيئية والاجتماعية لتحقيق المنفعة المتبادلة، أي أنها تفتح مجال التوفيق بين التنمية الاجتماعية والتنافسية (European Commission, 2001). كما عرفتها لجنة المجتمعات الأوروبية commission of the European communities (في الوقت الذي عرفها مجلس الأعمال الدولي للتنمية المستدامة World business council for sustainable development (WBCSD) بأنها "الالتزام المستمر من قبل منظمات الأعمال للتصرف بطريقة أخلاقية والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والعمل على تحسين الظروف المعيشية للعاملين وأسرهم والمجتمع المحلي والمجتمع ككل". ووفقاً لتعريف المجلس فإن المسؤولية الاجتماعية للشركات تُعد جوهر التنمية المستدامة وجزء لا يتجزأ منها، لأن التزام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية يساهم في تعزيز الركائز الثلاثة لتحقيق التنمية المستدامة وهي: التنمية الاقتصادية، والتنمية الاجتماعية، وحماية البيئة . (WBCSD, 1999)

وبنفس السياق فقد عرفتها المنظمة الدولية لتوحيد القياس بأنها " أنشطة اقتصادية واجتماعية تقوم بها إدارات الشركات تجاه العاملين بها والمتعاملين معها من ناحية ، وأفراد المجتمع من ناحية أخرى ، وذلك في إطار قيم وأخلاق وقوانين المجتمع ، كما أنها تعزز من مواطنة الشركات من خلال الدور الاجتماعي لها في ممارسة الأعمال التي تؤديها لتحسين (. كما عرفها معيار ISO 26000 بأنها "مسؤولية المنظمة عن آثار قراراتها وأنشطتها على المجتمع والبيئة ، من خلال تبني الشفافية والسلوك الأخلاقي مما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة ويساهم في تحقيق رفاهية المجتمع، مع تلبية توقعات أصحاب المصلحة والامتثال للقانون، وبما يتسق مع معايير السلوك الدولية بحيث يتم دمج هذه المسؤولية عند ممارسة جميع أعمال وعلاقات الشركة (ISO, 26000).

ويجادل الباحثون بأنه على الرغم من عدم وجود تعريف موحد ومقبول للمسؤولية الاجتماعية للشركات، إلا أنه يوجد شبه اتفاق بين الأكاديميين والمنظمات المهنية على أن المسؤولية الاجتماعية للشركات هي مجموعة من الممارسات والإجراءات والأنشطة التي لا تقتصر على الاهتمام بالنواحي الاقتصادية وتلبية مصالح المساهمين أو الملاك، وإنما تمتد لتشمل الاهتمام بمطالب جميع الأطراف أصحاب المصلحة ممن تربطهم بالشركة علاقات مباشرة أو غير مباشرة سواء من داخل الشركة أو خارجها. ولذا، فإنه يمكن تعريف المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها "الالتزام الأخلاقي الذي يتجاوز المتطلبات القانونية ، والذي يجب أن يحكم كافة القرارات الاقتصادية للشركة، وكذا علاقاتها بجميع الأطراف أصحاب

المصلحة سواء من داخل الشركة أو خارجها، وبما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة ورفاهية المجتمع بغض النظر عن آثار تلك القرارات على أرباح الشركة " .

اتفقت معظم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات على أن المسؤولية الاجتماعية للشركات هي مفهوم معقد ينطوي على أبعاد متعددة، ولكن اختلفت هذه الدراسات فيما بينها بشأن عدد أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات والمجالات والمؤشرات التي يمكن من خلالها الحكم على مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية فيما يتعلق بكل بعد من هذه الأبعاد، علاوةً على صعوبة القياس الكمي لهذه الأبعاد (Ehsan et al., 2011)، عندما أشار كارول Carroll إلى أن أنشطة المنشأة الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية تندرج تحت بعدين أساسيين هما المسؤولية الأخلاقية والمسؤولية الخيرية Responsibilities أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات ، عندما أشار إلى ضرورة التوسع في ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات لتشمل الأبعاد التالية : المسؤولية الاقتصادية ؛ المسؤولية القانونية ؛ المسؤولية الأخلاقية ؛ المسؤولية الخيرية (Carroll, 1991)، وقد لخص هرم المسؤولية الاجتماعية لـ Carroll المسؤوليات المختلفة للشركة على النحو التالي :



حيث قام Carroll بالنظر للمسؤولية الاقتصادية للشركة على أنها القاعدة الأساسية للمسؤولية الاجتماعية للشركات، باعتبارها الغاية التي نشأت الشركة من أجلها، وهذه المسؤولية تفرض على إدارات الشركات ضرورة السعي لتحقيق الأرباح وتعظيم ثروة الملاك، ثم انتقل Carroll بعد ذلك لأهمية المسؤولية القانونية، والتي تحتم على الشركة عند وضع أهدافها الاقتصادية والعمل على تحقيقها أن يتم ذلك في إطار احترام سيادة القانون الذي يحكم عمل الشركة، كما يجب أن تتحلى إدارات الشركات بالمسؤولية الأخلاقية التي تستوجب تبني معايير النزاهة والشفافية وتجنب الإضرار بمصالح الآخرين، وفي نهاية المطاف، يجب ألا تنسى إدارات الشركات دور المسؤولية الخيرية في تحسين جودة ورفاهية الحياة في المجتمعات التي تعمل بها. ويتفق (Santa et al., 2019) مع (Carroll, 1991) على أن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن قياسها استناداً لأربعة أبعاد، وهي: المسؤوليات الاقتصادية والقانونية والأخلاقية والخيرية .

وفي نفس السياق فقد أشار (Ehsan et al., 2018) إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تنطوي على أربعة أبعاد رئيسية ، وهي : الموظفين؛ والعلاء؛ والبيئة؛ والمجتمع باعتبارهم أصحاب مصلحة مباشرين أو غير مباشرين من التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية. كما أشارت دراسة (Gherghina and Vintila, 2016) إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تنطوي على الأبعاد التالية: المشاركة المجتمعية؛ حقوق وصحة وسلامة وأمن وتطوير الموظفين؛ ضمان جودة وسلامة وفعالية المنتجات والخدمات؛ وحماية البيئة. وقد وجهت نظر داعمة أو مؤيدة ، حيث أشارت تلك الدراسات إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تنطوي على أربعة أبعاد رئيسية، وهي: بعد العاملين أو الموظفين؛ وبعد العميل أو جودة المنتج ؛ وبعد خدمة المجتمع؛ وبعد المحافظة على البيئة، وذلك لأن هذه الأبعاد الأربعة يندرج تحتها كافة أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما أن هذه الأبعاد تلائم بيئات الأعمال العربية .

وفي مجال التقارب بين فروع المحاسبة ، فقد قام Kaplan and Norton بتقديم أول نموذج لتقييم أداء الشركات استناداً لأبعاد متعددة تتفق مع أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهو ما يعرف ببطاقة الأداء المتوازن Balanced Scorecard، ويرتكز هذا النموذج على أربعة أبعاد، وهي: البعد المالي؛ بعد العملاء؛ بعد العمليات الداخلية؛ بعد النمو. ويعد هذا النموذج نقطة تحول كبيرة في الفكر الإداري الذي ظل لسنوات طويلة يعتمد على المقاييس المالية فقط كأساس لتقييم أداء الشركات، حيث يساعد هذا النموذج الشركات على التحديد الدقيق لأهدافها الاستراتيجية ومتابعة تنفيذها بكفاءة وفعالية (Santa et al., 2019) .

تعريفاً من التعريفات المقبولة للمسؤولية الاجتماعية للشركات، وقد توصل إلى أن معظم فئات تركز بصورة أساسية على خمسة أبعاد للمسؤولية الاجتماعية وهي بعد أصحاب المصلحة % . كما أشار (Sila and Cek, 2017) إلى أن معظم تعريفات المسؤولية الاجتماعية للشركات تشمل على الجوانب الاجتماعية والبيئية وأصحاب المصلحة. فيما تبنت دراسة (Singh et al., 2017) وجهة نظر أوسع عند تحديد أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أشارت إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تنطوي على ستة أبعاد رئيسية، وهي: الحوكمة؛ مشاركة أصحاب المصلحة؛ جودة مكان العمل؛ الأداء البيئي؛ سلاسل التوريد؛ والاستثمار المجتمعي أو المشاركة المجتمعية .

(بأن المسؤولية الاجتماعية للشركات تنطوي على أبعاد متعددة أهمها البعد الاقتصادي الذي يستهدف تحقيق مصالح المساهمين والمستثمرين والدائنين والتنمية الاقتصادية للمجتمع بأسره،

والمستثمرين والدائنين والتنمية الاقتصادية للمجتمع بأسره، باعتباره الهدف الأساسي الذي نشأت الشركة من أجله، كما أنه بدون البعد الاقتصادي لا تستطيع الشركة البقاء في السوق ولن تتمكن من الوفاء بباقي مسؤولياتها، ثم تنطلق الشركة نحو مسؤوليتها البيئية التي تهدف للحفاظ على البيئة جنباً إلى جنب مع قيامها بمسئوليتها الاجتماعية من خلال تلبية احتياجات الموظفين والعملاء والموردين والمجتمع المحلي، كما تعد مسؤولية الحوكمة من أهم المسؤوليات التي تضمن فعالية الأدوات الرقابية في تعزيز الشفافية والإفصاح وحماية حقوق جميع الأطراف أصحاب المصلحة، كما يجب أن تعي إدارات الشركات أن مدي التزامها بمسئوليتها القانونية، والأخلاقية، والخيرية سوف يعزز من استدامتها. وفي هذا الصدد، فقد أشارت الدراسة إلى أن بعد أصحاب المصالح لا يعد أحد أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات، وإنما هو الركيزة الأساسية والهدف النهائي الذي يمكن تحقيقه من خلال التكامل بين جميع أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما يتفق الباحثون مع (McWilliams and Siegel, 2001; Santa et al., 2019) بأنه لا يجب تضمين المسؤولية القانونية ضمن أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات، وذلك لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات هي تلك الأنشطة التي تتجاوز الإطار القانوني، وذلك لأن الشركات التي تتجنب التمييز ضد النساء والأقليات وتلتزم بعدم عمالة الأطفال هي في الحقيقة لا تشارك في أنشطة اجتماعية ولكن تقوم بتلك الأنشطة امتثالاً للقوانين واللوائح المنظمة لعمل الشركة .

إن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات تعد أداة التواصل الرئيسية بين الشركة ومختلف أصحاب المصلحة فيما يتعلق بأنشطة المسؤولية الاجتماعية (Alotaibi and Hussainey, 2016) ، ولذا فقد تزايد الاهتمام بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات خلال العقود القليلة الماضية، كما ساهم التوجه العالمي نحو الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية وكذا الطلب المتزايد من قبل جميع الأطراف أصحاب المصالح إلى تشجيع الشركات (Alotaibi and Hussainey, 2016) .

ويساعد الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسين صورة وسمعة الشركة، وتعزيز شفافتها، وتعزيز ثقة المستثمرين في قرارات الاستثمار بتلك الشركة (Ehsan et al., 2018). كما تساعد تلك الإفصاحات إدارات الشركة في الحصول على دعم إيجابي من قبل أصحاب المصلحة سواء الداخليين أو الخارجيين فيما يتعلق بأنشطة الشركة، وهذه المعلومات تعد أداة هامة للحد من عدم تماثل المعلومات (Alkayed, 2018)، وعلاوة على ذلك توفر تلك الإفصاحات إشارات لسوق العمل بخصوص ثقافة الشركة وقيمها وقواعدها وممارساتها فيما يتعلق بالرفاهية الاجتماعية (Farrington, 2017). وفيما يتعلق بطرق وأساليب الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات فقد تبني الفكر المحاسبي (:

ويري أصحاب هذا الاتجاه بضرورة الفصل بين كل من المعلومات المالية والمعلومات الاجتماعية باعتبار أن كلاً منهما يحقق أهدافاً مختلفة، الأمر الذي يستوجب الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية في تقارير اجتماعية منفصلة عن التقارير المالية التقليدية، وقد تأخذ التقارير الاجتماعية المنفصلة ثلاثة أساليب، وهي :

.. وتعد هذه التقارير من أكثر الأشكال شيوعاً عند التقرير عن معلومات المسؤولية الاجتماعية، ولا تقدم هذه التقارير أية تحليلات للتكاليف الخاصة بهذه الأنشطة أو المنافع المترتبة عليها،

الأنشطة أو المنافع المترتبة عليها، وإنما تقتصر على وصف الأنشطة الاجتماعية التي قامت بها الشركة .

.. وتقتصر هذه التقارير على عرض ما أنفقته الشركة من تكاليف على أنشطة المسؤولية الاجتماعية دون الإفصاح عن قيم المنافع التي حققتها تلك الأنشطة وذلك لصعوبة قياس تلك المنافع ، وقد يطلق على هذه التقارير " تقارير المدخلات " .

وأهم ما يميز هذه التقارير عن الأشكال السابقة أنها تعد أكثر شمولاً، حيث تتضمن هذه التقارير الإفصاح عن كل من التكاليف الخاصة بالأنشطة الاجتماعية والمنافع المترتبة عليها .

ويجادل الباحثون بأن إدارات الشركات ستواجه صعوبات ومشاكل كثيرة عند اتخاذ قرار الإفصاح عن كل من تكاليف ومنافع أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويرجع ذلك لصعوبة تحديد المنافع الاجتماعية وترجمتها في صورة نقدية ، وذلك لأن الحجم الأكبر من منافع المسؤولية الاجتماعية للشركات تكون في صورة معنوية أو غير ملموسة، مثل رفع الروح المعنوية للعاملين أو زيادة انتمائهم وولائهم أو المحافظة على البيئة .

ويجادل مؤيدي هذا الاتجاه بضرورة أن تعطي التقارير صورة شاملة عن الأداء الكلي للشركة ، وذلك بالإفصاح عن المعلومات الاجتماعية جنباً إلى جنب مع المعلومات المالية في (بأن هذا الاتجاه هو الأنسب للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية، وذلك لأن الأنشطة الاجتماعية تؤثر على أداء ونتائج النشاط الاقتصادي، ومن ثم يجب أن تعكس التقارير المالية تلك الآثار وإلا أصبحت نتائجها مضللة، حيث تعد تكاليف الأنشطة الاجتماعية عبئاً على إيرادات الشركة، الأمر الذي يستوجب ضرورة خصم هذه التكاليف من صافي أرباح الفترة . كما أن الشركة تعد وحدة واحدة ، ويتطلب ذلك التكامل بين كل من الأهداف الاقتصادية والأهداف الاجتماعية من أجل تحقيق الهدف العام للشركة ككل .

(إلى وجود أربعة مراحل متتالية لتطور المحتوى الإعلامي للتقارير المالية المنشورة للشركات منذ الستينيات من القرن العشرين وحتى الآن علاوة على التطورات المستقبلية لها، حيث شهدت الفترة من بداية الستينيات إلى نهاية السبعينيات من القرن العشرين التركيز على القوائم المالية التقليدية التي تشمل الميزانية وقائمة الدخل وحقوق الملكية والتدفقات النقدية. بينما شهدت الفترة من بداية الثمانينيات إلى نهاية التسعينيات تزايد المطالب بالإفصاح عن القضايا البيئية والاجتماعية في التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات، ولذا اتجهت العديد من الشركات للإفصاح عن الأنشطة البيئية والاجتماعية كجزء من التقرير المالي السنوي لها أو كمعلومات إضافية في التقارير المالية المنشورة. ومع بداية العقد الأول من القرن الحالي تزايد الاهتمام بالإفصاح عن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات. أما المرحلة الرابعة فتتمثل في الاتجاهات البحثية الحالية التي تطالب بضرورة التكامل أو دمج المعلومات المالية وغير المالية في إطار نموذج متكامل للتقرير المالي لتقييم أداء الشركات فيما يتعلق بأبعاد الاستدامة والتي تركز على البعد الاقتصادي، والبعد البيئي، والبعد الاجتماعي، والبعد الحوكمي . ومن ثم فقد تزايدت المطالب في الفترة الحالية بضرورة تغيير شكل ومحتوي نموذج التقرير المالي للشركات من النموذج التقليدي للتقرير المالي إلى نموذج متكامل للتقرير المالي جنباً إلى جنب مع التقرير عن أبعاد الاستدامة، وهو ما يعرف بتقرير الأعمال المتكامل Integrated Reporting .

م، لتصبح مصر أول دولة عربية تستجيب لهذه المبادرة، والتي دعت بمقتضاها الأمم المتحدة الشركات للتخلي بروح المواطنة المؤسسية، وزيادة مساهمتها الاجتماعية للتغلب على تحديات العولمة، والمشاركة الاختيارية في التنمية المستدامة في المجتمعات المختلفة. وأيضاً، تم إطلاق م، والتي تستهدف تشجيع الشركات الوطنية للالتزام بالميثاق العالمي للأمم المتحدة. وفي هذا الصدد أشار التقرير السنوي للميثاق العالمي للأمم المتحدة إلى زيادة عدد الشركات العاملة في . (

م قامت البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد آند بورز ببناء مؤشر البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة S&P/EGX ESG (Environmental, Social and Governance)، والذي يعد الثاني على مستوى الأسواق م، تم بناء وتطوير المؤشر للسوق المصرية. ويأتي إعداد البورصة المصرية لهذا المؤشر، في إطار اهتمامها بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق المال، والتي بدأت في التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة، كالحفاظ على مستويات أداء بيئي جيد ومسؤولية اجتماعية متميزة للشركة، وإتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة. بل إن الاتجاهات الحديثة في مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات، أخذت تركز على أهمية هذه المسؤولية في كونها إحدى الأدوات التي يمكن للشركات أن تستخدمها في إدارتها للمخاطر التي تواجهها (موقع البورصة). ويقاس هذا المؤشر حجم المعلومات التي تتحها الشركات بشكل طوعي عن ممارساتها فيما يخص الحوكمة والبيئة والعاملين والمسؤولية الاجتماعية، وكذلك حجم السوق والسيولة. ويتم تقييم الشركات المقيدة في مؤشر EGX 100 بشكل سنوي حتى ينتهي اختيار أفضل ثلاثين . (

ووفقاً للمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG، فإنه يتم تقييم الشركات على مرحلتين: المرحلة الأولى تركز على البيئة والمسؤولية الاجتماعية، ويتم تقييم الشركات في هذه المرحلة على أساس ما تقوم بالإفصاح عنه من معلومات إلى الجمهور من خلال التقارير السنوية، والموقع الإلكتروني للشركة أو ما ترسله من معلومات إلى البورصة المصرية في المجالات الرئيسية التالية: هيكل الملكية وحقوق المساهمين؛ المعلومات المالية والتشغيلية؛ المعلومات عن مجلس الإدارة والإدارة العليا؛ حوكمة الشركات ومعالجة الفساد؛ أخلاقيات العمل والمسؤولية الاجتماعية؛ حماية البيئة؛ حقوق العاملين؛ المجتمع؛ العملاء والمنتج. بينما تركز المرحلة الثانية على حوكمة الشركات، ويتم في هذه المرحلة تقييم الممارسات الفعلية للشركة عن طريق التحقق من الأخبار المتاحة بوسائل الإعلام المختلفة الموثوق بها والمجلات المتخصصة وتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات. وأيضاً من خلال الاتصال بالجهات الحكومية والمنظمات غير الحكومية لمعرفة إذا ما كان هناك أي مخالفات تقوم بها الشركة. ويتم تحديد وزن كل شركة في المؤشر بناءً على نقاطها في التقييم (موقع . (

م عن ظهور فيروس جديد من عائلة الفيروسات التاجية بمدينة ووهان الصينية وهو ما يعرف بـ "Coronavirus or COVID-19"، وسرعان ما تفشي هذا الفيروس ليتحول إلى جائحة ، م أمام اختبار صعب يقتضي مواجهة هذه الأزمة غير المسبوقة، حيث أعلنت منظمة الصحة COVID-19 هي أخطر جائحة تهدد حياة البشر وتضر بالاقتصاد العالمي منذ الإنفلونزا (Wang and Xing, 2020; world meter, 2020).

كما أعلنت العديد من حكومات العالم عن مخاوفها بشأن الانكماش الاقتصادي السريع كنتيجة لقيود السفر، وإجراءات الحجر الصحي، وتعطل أو توقف سلاسل التوريد، وتوقف أو واق العالمية تقلبات غير مسبوقه في أسعار الأسهم، حيث انخفض مؤشر ستاندرد أند بورز % من أعلى مستوى له إلى أدنى مستوى له، كما شهدت بورصات الأوراق المالية بالبرازيل % على التوالي، مما يعكس القلق الشديد من انهيار الأسواق المالية وارتفاع مستويات عدم التأكد والغموض بشأن التوقعات الاقتصادية المستقبلية. (Ding et al., 2020; Wang and Xing, 2020).

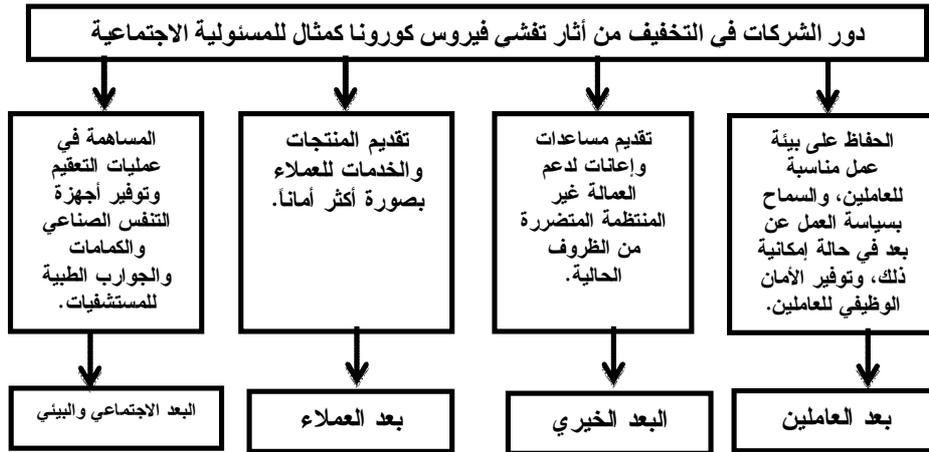
ومن ناحية أخرى استهدفت دراسة (Ding et al., 2020) التعرف على ما إذا كان التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يقلل من الآثار السلبية التي قد تتعرض لها تلك الشركات . وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الشركات التي تهتم بأداء الأنشطة الاجتماعية والإفصاح عن تلك الأنشطة تتعرض أسعار أسهمها لتقلبات أقل بالمقارنة بالشركات غير المسؤولة اجتماعياً. كما أشارت الدراسة إلى أن العلاقات بين الشركة وموظفيها ومورديها وعملائها والمجتمع المحلي يمكن أن تشكل أداء الشركة وتمنحها المرونة الكافية لمواجهة الصدمات السلبية وتجاوزها، وذلك لأن معظم المعاملات التجارية تعتمد إلى حد كبير على الثقة، كما تمثل هذه الأزمة فرصة للشركات لتعزيز علاقاتها بمختلف أصحاب المصلحة من خلال التوسع في أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات خلال الأزمة مثل إنشاء أماكن عمل آمنة وصحية ، والانخراط في ممارسات الأعمال الأخلاقية، وتوفير خدمات دائمة وموثوقة للعملاء ، والاستثمار في البيئة المحلية والمجتمع بشكل عام، علاوة على التزام الشركة بتعاقداتها وبالأخص الاستمرار في سداد أجور العمالة في هذه الظروف الصعبة، كما تعزز أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات من ولاء العملاء، ولذا فإن التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يساعدها على تقوية شبكة العلاقات الخاصة بها، الأمر الذي يعزز من رغبة أفراد ومؤسسات المجتمع للوقوف بجوار الشركة ومساندتها في ظل هذه الظروف الصعبة، مما يساعد تلك الشركات على عبور تلك الأزمات المالية .

وعلاوة على ذلك فقد أثر فيروس كورونا المستجد على أنشطة الشركات وعملياتها وأسعار أسهمها، حيث تعطلت العديد من أنشطة الأعمال وربما توقفت تماماً في ظل التدابير الاحترازية التي أعلنت عنها العديد من حكومات العالم ، كما خسرت أو فقدت العديد من الشركات نسبة كبيرة من إيراداتها، كما تزايدت المطالب العمالية والنقابية بمنح أجازات مفتوحة للعديد من العاملين مع استمرار رواتبهم، فضلاً عن تعرض بعض العاملين لعدوي الفيروس، يوم لعزل الحالات المخالطة والتي تتأكد إيجابية نتائج التحاليل المعملية لها. وسوف يختلف حجم هذه التأثيرات من قطاع لآخر ومن شركة لأخرى داخل نفس القطاع، وفي هذا السياق ،

شركة لأخرى داخل نفس القطاع، وفي هذا السياق ، فقد استهدفت دراسة (Shan and Tang., 2020) التعرف على ما إذا كان رضا العاملين يقلل من الآثار السلبية لتفشي الفيروس على عمليات الشركة وأدائها المالي، وقد أجريت هذه الدراسة على عينة من . وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الشركات التي لديها تاريخ جيد للتعامل مع موظفيها وأن هؤلاء الموظفين لديهم رضا وظيفي بشأن تعاقدهم مع الشركة، فإن هذه الشركات تكون معرضة بشكل أقل لتدهور أسعار أسهمها، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن العديد من الشركات ، وهو أول يوم تداول لسوق رأس المال بعد انتهاء فترة إغلاق السوق بسبب تفشي الوباء، كما أظهرت النتائج أن الشركات التي يتمتع موظفيها بالرضا تعرضت لانخفاضات أقل في أسعار أسهمها مقارنة بالشركات التي يشعر موظفيها بعدم الرضا الوظيفي، ولذا، فإن الشركات التي لديها تاريخ سيء للتعامل مع موظفيها سوف تتعرض لآثار كارثية خلال هذه الأزمة لعدم رغبة الموظفين في تقديم أي تضحيات بخصوص استمرار تشغيل عمليات الشركة في الوقت الذي تعطي السلطات الحكومية لهؤلاء الموظفين الحق أو الحرية للذهاب للعمل من عدمه في ظل هذه الأزمة الكارثية .

ويستعرض الباحثون أهم تجارب أو ممارسات الشركات العالمية والمصرية للوفاء ، ومن أهم هذه التجارب ما يلي :

- إلغاء شركة هواوي الصينية HUAWEI مشاركتها في مؤتمر برشلونة العالمي للجوال يوماً
 - قررت شركة الاتصالات السويدية "إريكسون Ericsson" إلغاء معرضها من المشاركة في النظام العالمي للاتصالات المتنقلة (GSMA)؛ وذلك لعدم ضمان صحة موظفيها المشاركين بالمعرض .
 - مليون دولار أمريكي كمنح إعلانية لمنظمة الصحة العالمية والوكالات الحكومية وتقديم إعلانات مجانية على منصات مختلفة لصالح التوعية بالمرض ، بينما تعهدت شركة BP للبترول بدفع مليوني دولار لصندوق التضامن التابع لمنظمة الصحة العالمية، كما دولة حول العالم .
 - أعلنت شركة ميدترونيك "Medtronics" أشهر شركة لتصنيع أجهزة التنفس الصناعي عن إسقاط حقوق الملكية الفكرية الخاصة بأجهزة التنفس الصناعي التي تملكها، ومشاركة كل التصميمات مع الدول للبدء في تصنيعها فوراً لمواجهة خطر تفشي فيروس كورونا المستجد عالمياً .
 - قيام خمس شركات من الشركات الرائدة في صناعة السيارات بتحويل بعض خطوط إنتاجها لإنتاج أجهزة التنفس الصناعي والقناعات الواقية وهي شركات فورد ؛ تويوتا ؛ فيات ؛ فولكس فاجن؛ جنرال موتورز .
 - منح شركة العربي جروب المصرية إجازة أسبوعين مدفوعة الأجر لعاملها الذين يبلغ ألف عامل .
 - قيام الشركة المصرية للاتصالات WE بتوفير أجهزة التنفس الصناعي والكمادات والجوارب الطبية للمستشفيات للمساهمة في تخطي المجتمع لهذه الأزمة غير المسبوقة .
- ويوضح الشكل التالي دور الشركات في التخفيف من أثار تفشي فيروس كورونا كمثال للمسؤولية الاجتماعية :



المصدر : (إعداد الباحثون)

وعلى الجانب الآخر، فقد أعلنت بعض الشركات عن رفضها لتوقف العمليات أو تعطيلها، كما أعلنت إدارات تلك الشركات عن ضرورة استمرار أعمالها بنفس الحجم بغض النظر عن وفاة بعض العاملين من عدمه. ويجادل الباحثون بأن الشركات التي تمتنع عن أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية أو التي لا تهتم بالوضع الصحي والاجتماعي لموظفيها وقت الأزمات لديها نظرة اقتصادية ضيقة، وذلك لأن رعاية الموظفين والحفاظ على حياتهم وتوفير الأمان الوظيفي لهم يساهم في خلق وتعزيز الولاء الوظيفي لدى هؤلاء العاملين، الأمر الذي يعزز من سمعة الشركة وأصولها غير الملموسة على المدى الطويل، وقد قدمت دراسة (Lin et al., 2009) أدلة داعمة لهذا الرأي، حيث أشارت إلى أنه بالرغم من أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ليس لها تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي للشركة في الأجل القصير، إلا أنها تعزز من النتائج المالية لتلك الشركات على المدى الطويل .

ويجادل الباحثون بأن المسؤولية الاجتماعية للشركات لا تعد مطلباً من الأطراف أصحاب المصلحة فحسب، وإنما تمتد لتشمل جميع طوائف المجتمع. كما أن الأزمة التي يشهدها العالم بأسره نتيجة لتفشي فيروس كورونا تعد اختبار حقيقي لمدى صدق الشركات في تبني أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وما إذا كان انخراط الشركات في هذه الأنشطة ينبع من شعور تلك الشركات بالمسئولية تجاه المجتمع الذي تعمل فيه، أم أن الشركات تستخدم هذه الأنشطة كأداة لتزييف أو خداع المجتمع لتحقيق منافع شخصية أو جني مكاسب من تسويق تلك الممارسات أو الأنشطة .

يتوقف مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على العديد من العوامل من أهمها :

توصلت العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية ومستوي الإفصاح الاختياري عن المعلومات، وخصوصاً معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات . ولقد حاولت العديد من الدراسات السابقة تقديم تفسير منطقي لهذه العلاقة، حيث أشارت هذه الدراسات إلى أن الشركات التي تتسم بثقافة الملكية يكون لديها صعوبة في الاتصال المباشر بين المساهمين والإدارة، ومن ثم، فإنه من المرجح أن يتزايد الطلب على

المعلومات المتعلقة بتلك الشركات، الأمر الذي قد يدفع هذه الشركات للإفصاح الاختياري عن المعلومات لتلبية احتياجات هذه الفئات. وعلى الجانب الآخر، فإن الشركات ذات الملكية المركزة يقل فيها الطلب على المعلومات وذلك نظراً لأن كبار المساهمين يمكنهم الحصول على هذه المعلومات بطرق أخرى قبل الإفصاح عن هذه المعلومات بوسائل الإفصاح المختلفة للشركات (Gamerschlag et al., 2011).

يلعب نوع الصناعة دوراً هاماً كمحدد للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث توصلت معظم الدراسات السابقة إلى أنه من المرجح أن تميل الشركات التي تنتمي إلى صناعات ملوثة للبيئة إلى التوسع في الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية عموماً والمعلومات المرتبطة بالبعد البيئي بصفة خاصة، وذلك كمحاولة منها لتجميل صورتها أمام المجتمع وللحد من الضغوط التي تتعرض لها هذه الشركات سواء من الأجهزة الحكومية أو جمعيات حماية البيئة أو وسائل الإعلام أو المجتمع بأسره، وذلك على عكس الشركات التي تنتمي لقطاعات أو صناعات صديقة للبيئة أو أقل تلويثاً للبيئة (Reverte, 2009; Giannarakis, 2014).

اتفقت دراسة (Fahad and Nidheesh, 2020) مع دراسة (Alsaed, 2006) بأن الشركات التي يكون لديها نسب مديونية مرتفعة تميل للتوسع في الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية، وذلك لتلبية احتياجات الدائنين من المعلومات بخصوص المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما أن هذه الشركات تواجه شروط ميسرة عند التقدم بطلب للحصول على تمويل إضافي لعملياتها. وعلى النقيض من ذلك، فقد قدمت العديد من الدراسات أدلة مناقضة للنتائج السابقة، حيث أشارت العديد من الدراسات إلى عدم وجود علاقة جوهرية بين نسبة الرافعة المالية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية (Reverte, 2009; Rahman et al., 2011; Riantani and Nurzamzam, 2015).

أشارت دراسة (Fahad and Nidheesh, 2020) إلى أن الشركات الأطول عمراً تتخرب بشكل أكبر في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، في حين توصلت دراسة (Rahman et al., 2011) لنتائج مختلفة، حيث أشارت إلى عدم وجود علاقة جوهرية بين عمر الشركة ومستوى إفصاحها عن معلومات المسؤولية الاجتماعية.

وفقاً لنظرية التكاليف السياسية فإن الشركات الأكبر حجماً يتم متابعتها من قبل أفراد ومؤسسات المجتمع بشكل أكبر. ولذا فإن هذه الشركات تكون أكثر عرضه للضغوط من قبل وسائل الإعلام والمنظمات الحكومية ومنظمات المجتمع المدني فيما يخص القضايا الاجتماعية والبيئية، كما أن هذه الشركات ترغب دائماً في إرسال إشارات للمجتمع بأن تستحق الشرعية الممنوحة لها لتجنب التدخلات الحكومية أو استحواد الدولة على ملكيتها. لذا، فإن هذه التكاليف السياسية تدفع تلك الشركات للتوسع في الإفصاحات الاختيارية عن المعلومات، وخصوصاً المعلومات بشأن مسؤوليتها الاجتماعية نظراً لتزايد الطلب على هذه المعلومات من قبل أصحاب المصلحة. كما أن الشركات الكبيرة تمتلك الموارد المالية المطلوبة لتبني مستوى مرتفع من ممارسات المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عن تلك المعلومات وذلك مقارنةً بالشركات الأقل حجماً (Reverte, 2009; Giannarakis, 2014).

توصلت الدراسات السابقة لنتائج مختلطة فيما يتعلق بالعلاقة بين ربحية الشركات ومستوي إفصاح تلك الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، فبينما أشارت دراسة (Giannarakis, 2014) إلى أن تحقيق الشركة لمستوي مرتفع من الربحية يوفر لها حرية ومرونة أكبر للإفصاح عن ممارساتها فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية نظراً لرغبة تلك الشركات في إضفاء الشرعية على وجودها داخل المجتمع الذي تعمل فيه. وعلى النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسات أخرى إلى أن ربحية الشركات لا تقدم تفسيراً لاختلاف مستوي الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات فيما بين تلك الشركات وبعضها البعض (Reverte, 2009; Rahman et al., 2011; Riantani and Nurzamzam, 2015).

وعلاوة على ذلك، فقد أشارت مجموعة أخرى من الدراسات إلى وجود محددات أخرى يمكن أن تؤثر على مستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أشارت دراسة (Echave and Bhati, 2010) إلى أن مستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يتأثر باللوائح الحكومية، ووعي العملاء، وذلك استناداً لعينة من الشركات الإسبانية، فيما أشارت دراسة (Ali et al., 2017) إلى أن الضغوط الاجتماعية والإعلامية يمكن أن تلعب دوراً محورياً في التأثير على مستوي إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، كما أشارت تلك الدراسة إلى أن الشركات التي تعمل بالدول المتقدمة تتعرض لضغوط اجتماعية أكبر مقارنةً بحجم الضغوط التي تتعرض لها الشركات بالدول النامية، حيث لا تتعرض الشركات التي تعمل في بلدان نامية لضغوط كبيرة من الجمهور العام للإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية، وهذا يشير إلى أن أفراد المجتمع في البلدان النامية أقل إدراكاً لأهمية القضايا الاجتماعية والبيئية للشركات، الأمر الذي يتطلب إعداد برامج توعية لأفراد المجتمع لتسليط الضوء على دور المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركات في تحقيق الاستدامة لتلك الدول.

إن المسؤولية الاجتماعية يمكنها أن تساعد الشركات في تحقيق تنمية مستدامة حقيقية، حيث تعد المسؤولية الاجتماعية للشركات نهجاً تجارياً يأخذ في الاعتبار كيفية تأثير أنشطة الشركة على المجتمع، كما تشير إلى أن الشركات لديها مجموعة أوسع من الالتزامات بجانب تعهداتها الاقتصادية والمالية، وتمثل تلك التعهدات في الالتزامات الاجتماعية تجاه أصحاب المصالح والمجتمع ككل (Costa and Menichini, 2013). وتتبع أهمية الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات من أهمية ممارسات المسؤولية الاجتماعية ذاتها، كما تعد هذه الإفصاحات القناة الرئيسية لتوصيل ما تقوم به الشركة لكافة أصحاب المصالح وللمجتمع بأسره، وفي هذا الصدد، فقد أشار (Amalia and Suprapti, 2020) إلى أن الشركات إذا كانت تتصرف بطريقة مسؤولة اجتماعياً وفقاً لتوقعات المجتمع، ولكنها لم تفصح عن هذه الممارسات من خلال طرق الإفصاح المختلفة فإن شرعيتها يمكن أن تكون مهددة، وذلك لعدم علم أصحاب المصلحة بما تقوم به الشركة من أنشطة في مجال المسؤولية الاجتماعية. الأمر الذي يجعل تصور أصحاب المصالح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال ما تقوم به الشركة من إفصاحات قضية رئيسية في تقييم المسؤولية الاجتماعية لتلك الشركات (Costa and Menichini, 2013).

ويحقق الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية منافع عديدة للشركات من أهمها: إضفاء الشرعية على أنشطة الشركة؛ وتحسين سمعة وصورة الشركة؛ وخلق الأصول غير الملموسة؛ والحد من عدم تماثل المعلومات؛ والتأثير الإيجابي على الأسعار السوقية للأسهم؛ وتحسين جودة الأرباح؛ وإدارة المخاطر بشكل أفضل؛ وتحسين التصنيفات

الائتمانية للشركات؛ وتعزيز ثقة المستثمرين في كفاءة الأسواق المالية، الأمر الذي سينعكس . (

لقد شهدت الآونة الأخيرة تزايد اهتمام الشركات بممارسات المسؤولية الاجتماعية ، علاوةً على زيادة حجم الاستثمارات في الشركات المسؤولة اجتماعياً (Mishra, 2017) . ففي الأسواق ذات الوعي الاجتماعي المرتفع، قد يساعد تحسين الأداء الاجتماعي للمنشآت على تعزيز قيمة المنشأة، وذلك من خلال تعزيز العلامة التجارية وسمعة المنشأة، الأمر الذي يدعم عملية خلق الأصول غير الملموسة، وفي نفس الوقت يعمل الأداء الاجتماعي على تعزيز التقييمات أو التصورات الإيجابية للمنشأة من قبل العملاء والمستثمرين وجميع الأطراف أصحاب المصلحة، الأمر الذي يقود لنمو المبيعات (Michael and Gruning, 2017) ، وهو ما ينعكس في نهاية المطاف على تعزيز قيمة المنشأة ككل، حيث قدمت العديد من الدراسات السابقة أدلة على أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تعمل على تعزيز سمعة المنظمة، كما تعمل على توصيل إشارات إيجابية لجميع الأطراف أصحاب المصلحة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على قيمة المنشأة (Zhu et al., 2014). كما أشار (Dhaliwal, 2014) إلى أن الشركات المسؤولة اجتماعياً والتي تركز على تحسين رفاهية موظفيها قادرة على جذب والحفاظ على الموارد وتحفيز الموظفين بشكل أفضل ، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية ن الأداء المالي، ويقود في نهاية المطاف إلى تعظيم قيمة المنشأة. وقد قدمت دراسة (عبدالعظيم) دعماً للنتائج السابقة، حيث أشارت إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر إيجابياً على قيمة المنشأة بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على الأداء المالي

وفيما يتعلق بالعلاقة بين أبعاد المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، فقد توصلت العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة إيجابية بين هذين المتغيرين سواء تحققت هذه العلاقة (التعرف على العلاقة بين أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات – العملاء والموظفين والمجتمع والبيئة – والأداء المالي للشركة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين أبعاد العملاء والمجتمع والبيئة والأداء المالي، وتدعم هذه النتيجة الافتراض الذي تقوم عليه نظرية الاقتصاد النيو كلاسيكي بأن تبني أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤدي إلى خفض تكاليف التشغيل وزيادة الإيرادات ، و ينعكس إيجابياً على ربحية الشركة في المدى القصير ، كما تدعم هذه النتيجة أيضاً الافتراض الذي تستند عليه نظرية الموارد بأن المسؤولية الاجتماعية تساعد على خلق موارد أو أصول غير ملموسة فريدة للشركة يصعب تقليدها من قبل المنشآت الأخرى على الأقل على المدى القصير، الأمر الذي يعمل على خلق ميزة تنافسية للشركة و ينعكس إيجابياً على تقييم المستثمرين لربحيته وقيمتها السوقية. في حين توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير مباشر لبعدها الموظفين على الأداء المالي للشركة .

وفي نفس السياق ، فقد استهدفت دراسة (Singh et al., 2017) التعرف على العلاقة بين أبعاد المسؤولية الاجتماعية - حوكمة المسؤولية الاجتماعية، مشاركة أصحاب المصلحة، جودة مكان العمل، الأداء البيئي، سلاسل التوريد، والمشاركة المجتمعية- وقيمة الشركة. وقد توصلت الدراسة أن الأبعاد التي تركز على الأشخاص وتحسين رفاهيتهم مثل جودة مكان العمل لها تأثير إيجابي قوي على قيمة الشركة، وأن هذا التأثير يصبح أكثر قوة في حالة المشاركة المجتمعية للشركة. وأن هذه النتيجة لا تعني أن الأبعاد الأخرى أقل أهمية، حيث تعزز الأبعاد الأخرى من قيمة الشركة ولكن بطرق غير مباشرة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Jo and Harjoto, 2011) بأن اهتمام الشركة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تهتم

بتحسين الوضع الداخلي للشركة مثل التنوع وعلاقات الموظفين وجودة المنتج يعزز من قيمة الشركة بطريق غير مباشر عن طريق تعزيز انتماء الموظفين وتحسين الإنتاجية .

كما استهدفت دراسة (Harjoto and Laksmana, 2018) التعرف على الآلية التي من خلالها تؤثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة، وقد توصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، ولكن هذا التأثير يحدث بطريق غير مباشر من خلال دور المسؤولية الاجتماعية للشركات في الحد من المخاطرة، حيث قدمت الدراسة أدلة على وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والانحرافات عن المخاطرة المثلى. علاوةً على دور المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف أصحاب المصلحة، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات التي تتبنى ممارسات المسؤولية الاجتماعية تقوم بتخصيص مواردها على مختلف الأنشطة، سواء كانت هذه الأنشطة لها دور مباشر في تعظيم قيمة المساهمين أو كانت هذه الأنشطة تستحوذ على اهتمام فئات أخرى من الأطراف أصحاب المصلحة دون أن يكون لها تأثير مباشر على قيمة المساهمين . وتدعم هذه النتيجة الافتراض الذي تقوم عليه نظرية أصحاب المصالح ، بأن قيام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يعزز من مستوي الرضا لدي جميع الأطراف أصحاب المصلحة، ويضمن التخصيص الكفء لموارد الشركة، ويقود في النهاية لتعظيم قيمة الشركة سواء بطريق مباشر أو غير مباشر. وتتفق هذه النتيجة مع النتائج التي قدمتها دراسة (Harjoto and Jo, 2015) بأن المسؤولية الاجتماعية للشركات تقلل من تشتت المحللين الماليين لتوقعات الأرباح وترتبط بمستوي تقلب أقل لعائد الأسهم، الأمر الذي يُخفف من تكلفة رأس المال ويعزز من قيمة الشركة. وقد قدمت دراسة (Albuquerque et al., 2019) دعماً للنتائج السابقة، حيث أشارت إلى أن التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يقلل من تعرضها للمخاطر ويعزز من قيمتها، وأن هذا التأثير يكون أقوى في حالة الشركات التي تتسم بتماييز (أدلة على أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعزز من المزايا التنافسية للشركة، ويساعد على خفض التكاليف، ويعمل على تحسين جودة المنتج، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على قيمة الشركة. وقد قدمت دراسة (Bardos et al., 2020) دعماً إضافياً للنتائج السابقة ، حيث أشارت إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تعزز من قيمة الشركة ولكن بطريق غير مباشر من خلال دورها في تحسين إدراك العملاء لسوق المنتجات .

وعلى النقيض من ذلك يجادل فريق آخر من الأكاديميين بأن المسؤولية الرئيسية للشركة هي تعظيم الربح لمساهميها، حيث أشارت (Brammer et al., 2006) لوجود ارتباط سلبي بين التزام الشركات بأنشطة المسؤولية الاجتماعية والعوائد على أسهم تلك الشركات . كما قدمت دراسة (Crisóstomo et al., 2011) أدلة من واقع الشركات البرازيلية بأن انخراط الشركات في أنشطة المسؤولية الاجتماعية يؤثر سلباً على قيمتها. كما أشارت دراسة (Harjoto and Laksmana, 2018) إلى أن استخدام موارد الشركة للمشاركة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية أثر سلباً على توزيعات الأرباح على المساهمين ، كما أن استخدام موارد الشركة لمعالجة القضايا الاجتماعية ترتب عليه ضياع فرص استثمارية في بدائل أو أنشطة مربحة ، الأمر الذي أثر سلباً على قيمة الشركة، وذلك لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تستنزف بعض موارد الشركة وتتطلب إنفاق تكاليف فورية ومباشرة ، مما يضر بثروة المساهمين. ومن واقع الشركات الكورية، فقد قدمت دراسة (Chung and Young, 2018) دعماً إضافياً لتلك النتائج، حيث أشارت إلى أن الشركات لم تجني أية منافع من مشاركتها في أنشطة المسؤولية الاجتماعية ، وأن تلك الأنشطة لا تعد استثماراً ولكنها مجرد نفقات لم تجني الشركات من ورائها أية منافع ملموسة .

وفي نفس السياق فقد قدمت دراسة (Buchanan et al., 2018) أدلة داعمة لدراسة (Barnea And Rubin, 2010) بأنه يجب على الشركات أن تتبنى مستوى معتدل للإفصاح على أنشطة المسؤولية الاجتماعية ، وذلك لأن ممارسات المسؤولية الاجتماعية قد تخلق حالة من تعارض المصالح بين المديرين وكبار المساهمين من جهة وباقي الأطراف أصحاب المصلحة من جهة أخرى ، حيث يهدف المديرين وكبار المساهمين الأكثر اطلاعاً على المعلومات الداخلية لزيادة الإفصاح على أنشطة المسؤولية الاجتماعية بما يجاوز المستوى الأمثل للإفصاح الذي يضمن تعزيز قيمة الشركة ، وقد تتبنى إدارة الشركات هذه السياسة من أجل تحقيق منافع ذاتية أو شخصية تتمثل في تجميل صورة مديري الشركة وكبار مساهميتها وتحسين سمعتهم في مجتمع الأعمال ، حيث قدمت هذه الدراسات أدلة على أن مثل هذا السلوك قد يؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة. كما أشارت دراسة (Ting, 2020) إلى أن الشركات الكبيرة التي لديها عدد كبير من الموظفين من المرجح أن تُفصح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بشكل أكبر مقارنةً بمثيلاتها الأصغر حجماً ، علاوةً على وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المالي، كما توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة يؤثر سلباً على مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات ويخفف من العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي .

ومن ناحية ثالثة فقد أشارت بعض الدراسات السابقة لعدم وجود علاقة سواء إيجابية أو سلبية بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، حيث أشارت دراسة (Mulyadi and Anwar, 2012) إلى عدم وجود علاقة بين إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وربحيتها، كما لم تستدل الدراسة أيضاً على وجود أية علاقة بين إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وقيمتها. وقد قدمت دراسة (horn et al., 2018) دعماً لهذه النتيجة، حيث توصلت لعدم وجود تأثير لإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة تلك الشركات. كما قدمت دراسة (D'Amato and Falivena, 2020) دعماً للنتائج السابقة، حيث توصلت لعدم وجود تأثير للإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة في الشركات الأكبر حجماً والأطول عمراً ، في حين قدمت الدراسة أدلة على وجود تأثير سلبي للإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة في الشركات الأصغر حجماً والأقل عمراً، وقد بررت الدراسة هذه النتائج بأن المنشآت الصغيرة أقل قدرة على تطوير مبادرات المسؤولية الاجتماعية وتنفيذها بنجاح من الشركات الكبيرة ، وقد يرجع ذلك إلى محدودية مواردها أو ضعف هيكلها وإجراءاتها التنظيمية . كما أشارت دراسة (Lin et al., 2009) إلى أنه على الرغم من عدم وجود تأثير إيجابي جوهري للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركة في الأجل القصير ، إلا أن هذا الإفصاح يُحسن من النتائج المالية للشركة على المدى الطويل في حين أشارت دراسة (Singh et al., 2017) إلى أن العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة تأخذ شكل مقلوب حرف U بمرور الوقت ، مما يشير إلى أن مبادرات وممارسات المسؤولية الاجتماعية تعزز من قيمة المنشأة في بداية تبنى هذه المبادرات والممارسات حتى تصل قيمة المنشأة إلى حددها الأقصى وبعدها تتلاشى منافع هذا الإفصاح تدريجياً خلال السنوات اللاحقة .

وبالتالي فقد قدمت الدراسات السابقة أدلة متناقضة وتوصلت لنتائج مختلطة في إطار العلاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة . وبناءً عليه يمكننا توقع وجود علاقة بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة، ولكن لا يمكننا توقع شكل أو اتجاه هذه العلاقة . ووفقاً لذلك يمكن صياغة الفرض الرئيسي للدراسة في صورته البديلة على النحو التالي :

يستهدف هذا القسم اختبار أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة المنشأة، ولتحقيق هذا الهدف فسوف يقوم الباحثون باستعراض النقاط التالية :

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، مع استبعاد القطاع المالي (قطاع البنوك؛ قطاع الخدمات المالية غير المصرفية) من العينة لما لهذا القطاع من خصائص محددة وقوانين ولوائح خاصة به .
م، باستثناء قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية خلال كل سنة من سنوات الدراسة. سنوات. ويرجع اختيار الباحثون لتلك الفترة إلي توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة (التالي توزيع مفردات العينة على القطاعات المختلفة :

القطاع	عدد شركات العينة وفقاً للقطاع	نسبة تمثيل شركات القطاع في العينة
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	٦%
أغذية ومشروبات وتبغ	٧	١٤%
تجارة وموزعون	١	٢%
مواد البناء	٩	١٨%
خدمات النقل والشحن	١	٢%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤	٨%
رعاية صحية وأدوية	٤	٨%
سياحة وترفيه	٣	٦%
عقارات	٧	١٤%
مقاولات وإنشاءات هندسية	٢	٤%
منسوجات وسلع معمرة	٢	٤%
منتجات منزلية وشخصية	٢	٤%
موارد أساسية	٥	١٠%
إجمالي عدد شركات العينة	٥٠	١٠٠%

المصدر : (موقع البورصة المصرية ، ٢٠١٨ م)

Data Sourcing

اعتمد الباحثون على مجموعة من البيانات المالية وغير المالية والسوقية بغرض قياس متغيرات الدراسة التطبيقية ، وذلك على النحو التالي :
وهي البيانات الخاصة بحساب القيمة الدفترية للسهم، وحجم الشركة، والرافعة المالية ، ومعدل العائد على الأصول ، علاوة على البيانات المطلوبة لحساب نسبة توبين كيو Tobin Q وهي القيم الدفترية للأسهم الممتازة والديون وإجمالي الأصول ، وأيضاً اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة من الإيضاحات المتممة للقوائم المالية . وقد قام الباحثون بالحصول على هذه البيانات

بالحصول علي هذه البيانات من التقارير المالية السنوية للشركات ، وهذه التقارير متاحة علي المواقع الإلكترونية للشركات علي شبكة الإنترنت ، وأيضاً علي موقع معلومات مباشر مصر . وهي البيانات اللازمة لقياس متغيرات الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات ، ونسبة تركيز الملكية ، وعمر الشركة . وقد قام الباحثون بالحصول علي هذه البيانات من تقرير م فقد تم الحصول عليها من تقرير الحوكمة الصادر عن مجلس إدارة الشركة بشأن مدي الالتزام بقواعد حوكمة الشركات الواردة بالدليل المصري لحوكمة الشركات والمعد وفقاً لقرار مجلس م ، وهذه التقارير متاحة علي الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية ضمن قسم تقارير إفصاح الشركات بالبورصة المصرية، علاوةً علي بعض تقارير الاستدامة المتاحة علي المواقع الإلكترونية للشركات ضمن قسم علاقات المستثمرين .

وهي البيانات المرتبطة بالقيمة السوقية للسهم أو سعر إغلاق السهم في نهاية السنة المالية، علاوةً علي القيمة السوقية للأسهم العادية المطلوبة لقياس نسبة توبين كيو Tobin Q ، وقد تم الحصول علي هذه البيانات من إفصاحات البورصة المصرية علي موقعها الإلكتروني، علاوةً علي بعض البيانات السوقية المتاحة علي موقع investing.com .

Empirical Study Design

لتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحثون علي أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis للتقارير السنوية للشركات والموقع الإلكتروني لها خلال فترة الدراسة، كمدخل منهجي لتحديد الأهمية النسبية للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات استناداً إلي مؤشرات الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات التي اعتمدت عليها دراسة (، ويرجع سبب استخدام نفس المؤشرات إلي أنها تتفق تماماً مع طريقة حساب المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG ، كما أنها تتضمن أحدث مؤشرات المسؤولية الاجتماعية للشركات وفقاً لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير The Global Reporting Initiative(GRI) ، كما اعتمد الباحثون علي نسبة توبين كيو Tobin Q لقياس قيمة المنشأة، وفيما يلي طريقة قياس المتغير المستقل والتابع والمتغيرات الرقابية للدراسة، وذلك علي النحو التالي :

Corporate Social Responsibility (CSR)

علي الرغم من أن تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات يعد القناة الرئيسية لتوصيل أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات لجميع الأطراف أصحاب المصلحة ، إلا أنه يظل تقريراً اختياريّاً لا يوجد إلزام به في البيئة المصرية . وبالاطلاع علي إفصاحات الشركات المصرية محل العينة لاحظ الباحثون ندرة الشركات التي قامت بالإفصاح عن تقارير الاستدامة علي مواقعها الإلكترونية أو ضمن إفصاحات البورصة المصرية . ولذا اعتمد الباحثون علي أسلوب تحليل المحتوى content analysis للتقارير السنوية للشركات والتي تشمل: تقرير مجلس (من قواعد القيد بالبورصة المصرية، وتقرير الحوكمة الصادر عن مجلس إدارة الشركة بشأن مدي الالتزام بقواعد حوكمة الشركات الواردة بالدليل المصري لحوكمة الشركات والمعد وفقاً م ، وتقرير الاستدامة في حالة توافره ، وهذه التقارير متاحة علي الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية والمواقع الإلكترونية للشركات .

وقد قام الباحثون بتقييم مستوي إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية استناداً لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) Global Reporting Initiative (GRI) م بنشر معايير GRI الجديدة لتحل محل الإرشادات السابقة المعروفة باسم (G4) التي أصدرتها مسبقاً ، وتستمد معايير GRI الجديدة محتواها من الإرشادات السابقة (G4) ولكنها تتميز عليها بمجموعة من التغييرات والتحسينات الرئيسية التالية (GRI, 2020) :

: حيث تم تنظيم معايير GRI الجديدة كمجموعات متناسقة ومتراصة ، حيث تشمل المعايير الجديدة كل من إرشادات G4 ، وكذلك دليلها التنفيذي .
: تتميز المعايير الجديدة بالترفة بين المتطلبات requirements (ما يجب فعله shall) ، والتوصيات recommendations (ما ينبغي فعله should) ، وأخيراً التوجيهات guidance .

: حيث تم توضيح المفاهيم الأساسية والإفصاحات بشكل أفضل من G4 ، وذلك لتحسين فهم وتطبيق المعايير ، وكذلك كيفية الإفصاح والتقرير عن البنود التي لا تغطيها معايير GRI .
: سواء للشركات التي تقوم بإعداد تقاريرها وفقاً للمعايير ، أو تلك التي تستخدم مجموعة مختارة من المعايير للإفصاح عن معلومات محددة .

: تم دمج بعض عمليات الإفصاح التي كانت موجودة في G4 أو نقلها في أقسام أخرى من أجل تقليل الازدواجية وتحسين التدفق المنطقي للمعايير .
: حيث تم صياغة المعايير بشكل أكثر سلاسة وبلغة أبسط .

وبالنظر للبيئة المصرية نجد أن البورصة المصرية تقوم بتقييم المائة شركة الأكثر نشاطاً من الشركات المقيدة في البورصة المصرية بالاعتماد على أبعاد البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة ESG ، حيث يتم تقييم شركات المؤشر المصري لمسؤولية الشركات وفقاً :

: حيث يتم تقييم الشركات المقيدة بناء على الشفافية والإفصاح فيما يخص الأبعاد الثلاثة للمؤشر (حوكمة الشركات، الاجتماعي، البيئي) .
بناء على مصادر مستقلة للمعلومات ، والقصص الإخبارية والمواقع الإلكترونية وتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات .

حيث يتم احتساب النتيجة المركبة لكل شركة عن طريق جمع نقاط التقييم الكمي والكيفي .

حيث يتم تحديد وزن كل شركة في المؤشر بناءً على نقاطها في التقييم. حيث يقوم مركز المديرين المصري بالتعاون مع البورصة المصرية بإجراء التحليل الكيفي للشركات، في حين تقوم مؤسسة ستاندرد أند بورز ومؤسسة Crisil بإجراء التحليل الكمي للشركات وإعداد المؤشر تاريخياً . وتعتمد مؤسسة ستاندرد أند بورز في تقييمها لشق البيئة والمسؤولية الاجتماعية على إرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI ، في حين قامت بتعديل منهجيتها فيما يتعلق بشق الحوكمة بما يتوافق مع السوق المصرية .

وبالنظر لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI ، نجد أنه من حيث المضمون لا يوجد أي اختلاف بين المعايير الجديدة والمعايير السابقة G4 ، وأن هذا التعديل يعد شكلياً فقط مع عدم اختلاف المضمون. وللجمع بين كل من منهجية المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG ومعايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI ،

(، وذلك لأنها تعتمد على مجموعة من المؤشرات التي تغطي أبعاد المسؤولية الاجتماعية الثلاثة : البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG عند قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات . ووفقاً للفكر المحاسبي فإن هذه الأبعاد الثلاثة تعد ملائمة ومقبولة عند قياس الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات ، كما يوجد اتفاق كبير بين الأكاديميين والممارسين علي أن هذه المؤشرات تقيس بشكل كبير كمية Volume وجودة Quality الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات . (e.g. Martinez-Ferrero et al., 2017; Sila and Cek, 2017; Diebecker and Sommer, 2017; 2018). ويوضح الملحق (مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات طبقاً لأفضل الممارسات الدولية والمحلية، والتي اعتمدها الباحثون في تحليل المحتوى .

ولتقييم مستوى الإفصاح الاجتماعي لكل شركة من شركات العينة، اعتمد الباحثون (في حالة توافر هذا المؤشر بالنسبة للشركة ، وفي حالة عدم استيفاء هذا المؤشر بالنسبة للشركة فإنها لا تحصل علي أي درجات (صفر) . ويتم حساب مستوى الإفصاح لكل شركة من شركات العينة عن طريق جمع درجات الإفصاح التي حصلت عليها الشركة مع ترجيح أو قسمة (Nguyen, 2018) :

$$\text{CSR Disclosure Index} = \frac{\sum_{i=1}^n x_{it}}{N}$$

حيث أن :

مؤشر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات = CSR Disclosure Index
 X_{it} = متغير يعبر عن قيمة المؤشر لكل عنصر من عناصر مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية (في حالة الإفصاح عن العنصر ، والقيمة (صفر) إذا لم يتم الإفصاح عنه .

N = العدد الكلي لعناصر مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات .

Firm Value (FV)

علي الرغم من وجود مقاييس محاسبية عديدة لقياس قيمة المنشأة ، إلا أن نسبة توبيز كيو Tobin's Q تعد من أكثر المقاييس شيوعاً وقبولاً في الفكر المحاسبي ، ويمكن إيجاد هذه النسبة استناداً للمعادلة التالية (Hapsoro and Bahantwelu , 2020) :

$$FV = (MVCS + PS + BVD) / TA$$

حيث أن :

FV = قيمة الشركة Company value استناداً لنسبة توبيز كيو .

$MVCS$ = القيمة السوقية للأسهم العادية Market value of common stock .

PS = القيمة الدفترية للأسهم الممتازة Preferred stock .

BVD = القيمة الدفترية للديون Book value of debt .

TA = القيمة الدفترية لإجمالي الأصول Total asset .

وتشير الدراسات السابقة لوجود علاقة إيجابية بين نسبة توبيز كيو Tobin Q وأداء الشركة المستقبلي ، فإذا ما كانت نسبة توبيز كيو Tobin Q أكبر من الواحد الصحيح، فإن ذلك يشير إلي أن القيمة السوقية لتلك الشركة أكبر من قيمتها الدفترية ، وأن تلك الشركة لديها فرص استثمارية مستقبلية واعدة ، وأن هذه الشركات ستكون أكثر جذباً للمستثمرين عند اتخاذ

قراراتهم الاستثمارية. وعند المفاضلة بين عدد من البدائل الاستثمارية سيفضل المستثمرون الاستثمار في الشركات التي لها نسبة توبين كيو Tobin Q أعلى ، لأن الاستثمار في هذه الشركات يشير إلى مستوى أقل من المخاطرة أو مستوى أعلى من العائد بالمقارنة بالشركات التي لها نسبة توبين كيو أقل . أما إذا كانت نسبة توبين كيو Tobin Q أقل من الواحد الصحيح، فإن ذلك يشير إلى أن القيمة السوقية لتلك الشركة أقل من قيمتها الدفترية ، وأن استثمارات تلك الشركة تنطوي على مخاطر مستقبلية ، الأمر الذي يجعل هذه الشركة طاردة للمستثمرين لوجود (Bartlett and Partnoy, 2018; Soelton et al., 2020)؛ Fu and parkash , 2016؛

Control Variables

لتجنب النتائج المتحيزة سيقوم الباحثون بتضمين العديد من المتغيرات الرقابية أو الحاكمة ضمن نموذج الدراسة التطبيقية ، وذلك لأن الدراسات السابقة توصلت إلى تأثير هذه (المتغيرات الرقابية أو الحاكمة التي قام الباحثون بتحديد أثرها على المتغير التابع وطرق قياسها ، وذلك على النحو التالي :

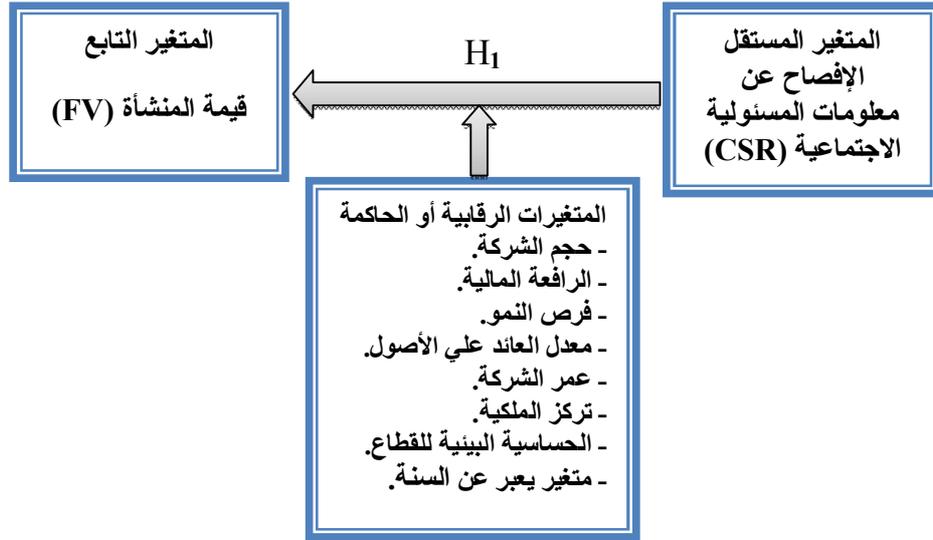
المتغير الرقابي	الرمز	التوصيف
حجم الشركة	Size	وهو متغير يهدف للتحكم في أثر اختلاف حجم شركات العينة على المتغير التابع، ويقاس باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة (Bardos, 2020; D'Amato, 2020).
الرافعة المالية	Leverage	وهو متغير يعكس المخاطر المرتبطة بارتفاع مستوى الدين، ويقاس بنسبة إجمالي الديون أو إجمالي الالتزامات إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول. (Bardos, 2020; D'Amato, 2020).
فرص النمو	Growth	وتقاس بنسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية في نهاية السنة، حيث تعكس هذه النسبة توقعات المشاركين في السوق مقارنةً بالتقييم المحاسبي (Martinez-Ferrero et al., 2018).
معدل العائد على الأصول	ROA	ويقيس ربحية الشركة كقياس محاسبي للداء، ويقاس بنسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول (Martinez-Ferrero et al., 2016).
عمر الشركة	age	ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة من تاريخ التأسيس وحتى سنة الاختبار (Chung, 2018; D'Amato, 2020).
تركز الملكية	Ownership	ويقيس نسبة تركيز الملكية سواء ملكية فردية أو عائلية أو مؤسسية، وعلى الرغم من أن الدراسات السابقة استخدمت متغير وهمي A Dummy Variable للتعبير عن نسبة تركيز الملكية (Cho et al., 2013; Martinez-Ferrero et al., 2018) ، إلا أنه نتيجة لزيادة نسب تركيز الملكية في معظم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية عن ١٠%، وللحصول على نتائج أكثر دقة، فقد اعتمد الباحثون على مجموع نسب تركيز الملكية التي تزيد عن ١٠% كمؤشر على تركيز الملكية لشركات العينة.
الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة	Sensitivity	متغير وهمي A Dummy Variable ، يشير إلى الحساسية البيئية للتلوث الناتج عن القطاع أو الصناعة. حيث يأخذ القيمة واحد (١) في حالة الصناعات الأكثر تلويثاً للبيئة، وهي الصناعات التي تنتمي لقطاعات مواد البناء، والموارد الأساسية، والخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الورق ومواد التعبئة والتغليف، والأغذية والمشروبات والتبغ، والرعاية الصحية والأدوية، خدمات النقل والشحن، المنسوجات والسلع المعمرة، أما الصناعات الأقل تلويثاً للبيئة، مثل الصناعات التي تنتمي لقطاعات العقارات، والسياحة والترفيه، والاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات، مقاولات وإنشاءات هندسية، تجارة وموزعون فتأخذ القيمة (صفر) (Michaels and Gruning, 2017) .
السنة أو الفترة	Year	وذلك نظراً لاختبار فرض الدراسة خلال فترة زمنية. حيث يشير الرقم (صفر)

المتغير الرقابي	الرمز	التوصيف
		إلى سنة ٢٠١٣م، بينما يشير الرقم (١) إلى سنة ٢٠١٤م، في حين يشير الرقم (٢) إلى سنة ٢٠١٥م، ويشير الرقم (٣) إلى سنة ٢٠١٦م، في حين يشير الرقم (٤) إلى سنة ٢٠١٧م، وأخيراً يشير الرقم (٥) إلى سنة ٢٠١٨م.

المصدر : (إعداد الباحثون)

نموذج الدراسة التطبيقية :

في ضوء ما خلص إليه الباحثون، يمكن صياغة نموذج الدراسة التطبيقية علي النحو التالي:



المصدر : (إعداد الباحثون)

ولاختبار أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة ، فقد قام الباحثون بصياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد التالي :

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 Ownership_{it} + \beta_8 Sensitivity_{it} + \beta_9 Year_i + \varepsilon$$

- . FV_{it} = قيمة الشركة i في نهاية السنة t ، وتحسب باستخدام نسبة توبين كيو Q Tobin
- . CSR_{it} = مستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركة i خلال السنة t .
- . $Size_{it}$ = حجم الشركة i في نهاية السنة t .
- . $Leverage_{it}$ = الرافعة المالية أو نسبة الديون للشركة i في نهاية السنة t .
- . $Growth_{it}$ = فرص النمو للشركة i في نهاية السنة t .
- . ROA_{it} = معدل العائد علي الأصول للشركة i في نهاية السنة t .
- . Age_{it} = عمر الشركة i في نهاية السنة t .
- . $Ownership_{it}$ = نسبة تركيز الملكية للشركة i في نهاية السنة t .
- . $Sensitivity_{it}$ = الحساسية البيئية للشركة i خلال السنة t .
- . $Year_i$ = متغير يعبر عن سنة الدراسة للشركة i .

β_0 = قيمة الثابت في نموذج الانحدار.

$\beta_1, 2, 3, \dots, 9$ = معاملات التقدير أو معاملات نموذج الانحدار.

ϵ = الخطأ العشوائي أو خطأ التقدير.

نتائج التحليل الإحصائي :

لاختبار أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة، اعتمد الباحثون على نموذج الانحدار الخطي المتعدد ، وقد قام الباحثون باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS 20.0) Statistical Package for the Social Sciences لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية ، وذلك على النحو التالي :

وهي مجموعة من الاختبارات اللازمة للتحقق من مدي توافر شروط استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد ، وهذه الاختبارات هي :

Normal Distribution Test

ويختبر ما إذا كانت بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه . وللقيام بذلك اعتمد الباحثون على اختبار كولمجراف سميرونوف Kolmogorov-Smirnov اللامعلمي . وقد أظهر استخدام هذا الاختبار أن بيانات المتغير التابع - قيمة المنشأة - لا تتبع التوزيع الطبيعي ، حيث بلغ مستوي دلالتها ٠,٠٠٠ وهو مستوي أقل من مستوي المعنوية المقبول ٠,٠٥ . ومع ذلك فإنه وفقاً لنظرية النهاية المركزية Central Limit Theory ، إذا زاد حجم العينة عن ٣٠ مفردة وكانت هذه العينة عشوائية. فإن توزيع بيانات هذه العينة يؤول إلى التوزيع الطبيعي . ولما كان حجم عينة الدراسة كبيراً ، حيث بلغ ٣٠٠ مشاهدة. فإنه يمكن القول بأن بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي .

Multicollinearity Test

ويستهدف هذا الاختبار التعرف على مدي وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض ، وهذا الارتباط يؤثر على صحة النتائج وإمكانية الاعتماد عليها. ويمكن القيام بهذا الاختبار بأحد الطريقتين التاليتين :

Pearson Correlation Coefficients

يوضح الجدول رقم (٣) التالي مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض ، ويتضح من الجدول أن أكبر معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بلغ ٠,٣٨٨ ، أو ٣٨,٨% (وهو معامل الارتباط بين متغير فرص النمو Growth ومتغير معدل العائد على الأصول ROA) . وبالتالي يمكن القول بأن نموذج الانحدار الخطي المتعدد لا يعاني من مشكلة التعددية الخطية أو التداخل الخطي ، وذلك لأن أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض لا يتجاوز ٨٠% (الميهي ، ٢٠١٣) ، وهذا ما يتضح من الجدول التالي :

		FV	CSR	Size	Lev.	Gro.	ROA	Age	Own.	Sen.	Year
FV	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 300									
CSR	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-.032- .578 300	1 300								
Size	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.089 .124 300	.377** .000 300	1 300							
Lev.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.063 .280 300	-.126* .029 300	.157** .006 300	1 300						
Gro.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.702** .000 300	-.116* .045 300	.085 .141 300	.132* .022 300	1 300					
ROA	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.403** .000 300	.074 .201 300	.008 .890 300	-.018- .751 300	.388** .000 300	1 300				
Age	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.039 .498 300	-.037- .523 300	-.204** .000 300	.022 .701 300	.014 .806 300	.232** .000 300	1 300			
Own.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.110 .057 300	.217** .000 300	.147* .011 300	.210** .000 300	.120* .037 300	.127* .028 300	-.064- .267 300	1 300		
Sen.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.252** .000 300	.044 .448 300	.023 .689 300	.186** .001 300	.195** .001 300	.123* .034 300	.091 .115 300	.167** .004 300	1 300	
Year	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	.003 .959 300	.081 .163 300	.093 .107 300	.065 .260 300	-.062- .287 300	-.007- .900 300	.155** .007 300	.086 .136 300	.000 1.000 300	1 300

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

المصدر : (نتائج التحليل الإحصائي)

تشير نتائج البحث إلى أن أكبر قيمة لمعامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض ٣٢% ، وطبقاً لـ (الميهي ، ٢٠١٣) حتى لا يكون هناك مشكلة ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة ، لا يجب أن تتعدى قيمة معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة ٨٠% ، مما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض .

Autocorrelation Test

وتتمثل هذه المشكلة في أن عنصر الخطأ في فترة زمنية معينة يكون مرتبطاً بعنصر الخطأ في الفترة الزمنية السابقة له ، وللتحقق من عدم تأثر نموذج الانحدار الخطي المتعدد بهذه المشكلة اعتمد الباحثون علي اختبار دربن واتسون Durbin-Watson Test . وقد بلغت قيمة دربن واتسون D-W المحسوبة لنموذج الانحدار ٢,٠٤٦ ، وهذه القيمة تقع داخل حدود المدى المثالي الذي يتراوح ما بين [١,٥ ، ٢,٥] ، الأمر الذي يشير إلى عدم تأثر نموذج الانحدار بمشكلة الارتباط الذاتي (مليجي ، ٢٠١٤) .

وبناءً على الاختبارات السابقة فقد توصل الباحثون إلى صلاحية نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتفسير بيانات المشكلة محل الدراسة .

Descriptive Statistics

وتهدف إلى تقديم تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة، وهذا ما يتضح من الجدول التالي:

متغيرات الدراسة Variables	عدد المشاهدات N	الوسط الحسابي أو المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation	أدنى قيمة للمتغير Minimum	أقصى قيمة للمتغير Maximum
FV	٣٠٠	١,٣٧٠٧	١,٠٨٨٠٣	٠,٢٧	٩,٢٨
CSR	٣٠٠	٠,٤٠٨٩	٠,١٧٠٣٧	٠,٢٢	٠,٧٧
Size	٣٠٠	٩,١٨٦٩	٠,٦٦٩٥٢	٧,٥٧	١٠,٧٤
Leverage	٣٠٠	٠,٤١٨٨	٠,٢١٧٧٣	صفر	١,٠٤
Growth	٣٠٠	١,٧٠٢٧	١,٩٣١٧١	٠,٠١	١٦,٧١
ROA	٣٠٠	٠,٠٩١٢	٠,٠٩١٩٣	٠,٢١-	٠,٤
Age	٣٠٠	١,٣٩٠٨	٠,٢١٨٨٧	٠,٧٨	١,٨١
Ownership	٣٠٠	٠,٥١٧١	٠,٢٣٢١	صفر	٠,٩٤
Sensitivity	٣٠٠	٠,٦٤	٠,٤٨٠٨	صفر	١
Year	٣٠٠	٢,٥	١,٧١٠٦٨	صفر	٥

المصدر : (نتائج التحليل الإحصائي)

ويتضح من الجدول السابق أن متوسط الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية لشركات العينة يبلغ ٠,٤١ بانحراف معياري $\pm 0,17$ ، بمعنى أن شركات العينة تُفصح بشكل أقل من المتوسط عن المعلومات بشأن مسؤوليتها الاجتماعية ، ويتفق هذا المتوسط مع الدراسات التي أجريت في البيئة المصرية ، حيث يتفق هذا المتوسط تماماً مع المتوسط الذي توصلت إليه دراسة (الطحان ، ٢٠١٨) وقدره ٠,٤١ . كما يقل هذا المتوسط قليلاً مقارنةً بدراسة (مليجي ، ٢٠١٤) التي أشارت إلى أن هذا المتوسط يبلغ ٠,٤٥ . ولذا فإن هذه الدراسة تقدم أدلة داعمة بشأن مستوى الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية في البيئة المصرية ، وأن هذا المستوى لا يزال أقل من المتوسط رغم حداثة الدراسة الحالية مقارنةً بالدراسات السابقة، علاوةً على كبر حجم عينة الدراسة مقارنةً بالدراسات السابقة. كما تشير تلك النتيجة إلى أن الشركات المصرية لم تدرك حتى الآن أهمية التوسع في الإفصاح عن المعلومات بشأن مسؤوليتها الاجتماعية مقارنةً ببيئات الأعمال الأكثر تقدماً. فوفقاً لمسح أجراه مكتب KPMG لتقارير مسؤولية الشركات الدولية في عام ٢٠١١م ، لوحظ ارتفاع نسبة الشركات التي تُفصح عن مسؤوليتها الاجتماعية وفقاً لمبادرات المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR Initiatives من عام ٢٠٠٨م إلى عام ٢٠١١م على النحو التالي : ٨٣% في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ٢٠١١م بالمقارنة بنسبة ٧٤% في عام ٢٠٠٨م ، وفي كندا ارتفعت النسبة من ٦٢% إلى ٧٩% ، وفي المملكة المتحدة زادت النسبة من ٩١% إلى ١٠٠% . كما أشار المسح أيضاً إلى نسبة إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وفقاً للمنطقة ، حيث جاءت نسب الإفصاح في عام ٢٠١١م على النحو التالي : ٧٠% في أوروبا ، ٦٩% في الأمريكتين ، ٦١% في الشرق

الأوسط وأفريقيا ، ٤٩% لمنطقة آسيا والمحيط الهادئ (الطحان، ٢٠١٨؛ Cui et al., 2018)

كما يشير الجدول السابق إلى أن متوسط قيمة الشركات في العينة يبلغ ١,٣٧ بانحراف معياري $\pm 1,09$. ويعود هذا المتوسط أعلي من مثيله مقارنةً بدراسة (عبدالناصر ، ٢٠١٧) التي أجريت في البيئة المصرية ، وتوصلت إلى هذا المتوسط يبلغ ٠,٩ . شركات العينة خلال الفترة من ٢٠١٢م إلى ٢٠١٥م ، ولما كانت الدراسة الحالية أجريت خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٨ ، فإن ذلك يعد مؤشراً علي تحسن قيمة الشركات المصرية خلال الفترة الأخيرة. كما تشير نتائج الدراسة الحالية إلى أن نسبة توبين كيو تزيد عن الواحد الصحيح ($Tobin Q > 1$) ، وهذا يعنى أن القيم السوقية لشركات العينة أكبر من قيمتها الدفترية، وأن شركات العينة تمتلك فرص استثمارية مستقبلية واعدة ، وأنها أكثر جذاباً للمستثمرين عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية مقارنةً بالفترة السابقة .

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية للدراسة تشير نتائج الدراسة إلى أن : متوسط حجم الشركة Size مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول يبلغ ٩,٢ . ويتفق هذا المتوسط مع الدراسات التي أجريت في البيئة المصرية ، حيث توصلت دراسة (الطحان ، ٢٠١٨) إلى أن هذا المتوسط يبلغ ٩,٠٨ . كما أظهرت نتائج الدراسة أن متوسط نسبة إجمالي الديون أو إجمالي الالتزامات إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول Leverage يبلغ ٠,٤٢ . ويتفق هذا المتوسط مع نظيره في دراسة (عبدالناصر ، ٢٠١٧) ، والذي بلغ ٠,٤٥ . وتشير تلك النتيجة إلى أن الشركات المصرية تعتمد على الديون بنسبة أقل من حقوق الملكية في تمويل أصولها. كما بلغ متوسط نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية Growth لشركات العينة ١,٧ ، وتشير هذه النسبة إلى أن شركات العينة تمتلك فرص نمو مرتفعة ، كما تقدم تلك النسبة أدلة داعمة لتحسن قيمة الشركات المصرية خلال الفترة الأخيرة، حيث بلغت النسبة بين القيمة السوقية للأسهم وقيمتها الدفترية ١,٧ : ١ . وأيضاً تشير نتائج الدراسة إلى أن متوسط معدل العائد على الأصول ROA لشركات العينة مقاساً بنسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول يبلغ ٠,٠٩ ، في حين أشارت دراسة (الطحان ، ٢٠١٨) إلى أن تلك النسبة تبلغ ٠,٠٦ للشركات المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ . وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات المصرية أصبحت تحقق معدلات ربحية علي أصولها خلال السنوات الأخيرة أعلي من ذي قبل . كما تقدم تلك الأدلة إشارات للمستثمرين بتحسن أداء السوق المصري خلال الفترة الأخيرة . كما تشير النتائج السابقة إلى أن متوسط عمر الشركة Age مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات من تاريخ تأسيس الشركة إلى سنة الاختبار يبلغ ١,٤٠ . في حين تشير نتائج الدراسة إلى أن متوسط نسبة تركيز الملكية Ownership لشركات العينة يبلغ ٥٢% تقريباً . وتشير تلك النتيجة إلى ارتفاع نسبة تركيز الملكية للشركات المصرية، وأن أكثر من نصف الشركات المصرية تزيد فيها نسب تركيز الملكية عن ١٠% ، وبطريقة أخرى يمكن القول بانخفاض نسبة تشتت الملكية في الشركات المصرية . كما تشير نتائج التحليل الوصفي للدراسة إلى أن ٦٤% من شركات العينة تنتمي لصناعات ذات حساسية بيئية مرتفعة Sensitivity أو لقطاعات تزداد فيها نسب التلوث البيئي. كما يشير متغير السنة Year إلى أن هذه الدراسة تم إجراؤها علي فترة ست سنوات من عام ٢٠١٣م إلى عام ٢٠١٨م .

Multivariate Regression Results

يوضح الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار وذلك علي النحو التالي :

متغيرات الدراسة	معاملات الانحدار Beta Coefficients	اتجاه أو شكل العلاقة	مستوي الدلالة Asymp.Sig
Constant (β_0)	٠,٣٢٣	طردية أو إيجابية	٠,٤٧٣ غير معنوي
CSR(β_1)	٠,٣٦٤	طردية أو إيجابية	٠,٠٤١ معنوي
Size(β_2)	٠,٠٠٥-	عكسية أو سلبية	٠,٩١٤ غير معنوي
Leverage(β_3)	٠,٣٠٨-	عكسية أو سلبية	٠,٠١٨ معنوي
Growth(β_4)	٠,٥٠١	طردية أو إيجابية	٠,٠٠٠ معنوي
ROA(β_5)	٠,٥٤١	طردية أو إيجابية	٠,٠٩٦ غير معنوي
Age(β_6)	٠,٠٠٣	طردية أو إيجابية	٠,٩٨٢ غير معنوي
Ownership(β_7)	٠,٠٩٩-	عكسية أو سلبية	٠,٤١٤ غير معنوي
Sensitivity(β_8)	٠,١٩٢	طردية أو إيجابية	٠,٠٠١ معنوي
Year(β_9)	٠,٠٣٨	طردية أو إيجابية	٠,٠١٦ معنوي
مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig			
معامل التحديد المعدل Adjusted R Square			
٠,٨٢٨ معنوي			

المصدر : (نتائج التحليل الإحصائي)

وتشير النتائج الواردة بالجدول السابق إلي أن معامل التحديد المعدل Adjusted R Square لنموذج الانحدار يبلغ ٠,٨٢٨ ، الأمر الذي يشير إلي أن هذا النموذج يفسر ٨٢,٨% من التغيرات المصاحبة لقيمة المنشأة في البيئة المصرية . كما تشير تلك النتائج إلي معنوية نموذج الانحدار ، وذلك لأن مستوي الدلالة للنموذج ككل ($\alpha = 0,000$) وهو مستوي أقل من مستوي المعنوية المقبول ٠,٠٥ ، كما بلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta_1 = 0,364$) للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR بمستوي دلالة ($\alpha = 0,041$ معنوي) ، مما يشير إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة تلك الشركات في البيئة المصرية . وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة التي قدمت أدلة تطبيقية علي أن التوسع في الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يعزز من قيمة المنشأة عن طريق الاهتمام بتحسين الوضع الداخلي للشركة مثل التنوع وعلاقات الموظفين وجودة المنتج ، الأمر الذي يعزز من انتماء الموظفين ويقود لتحسين الإنتاجية. كما يساعد الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي تلبية مطالب جميع الأطراف أصحاب المصلحة ، وهو ما يعكس علي تحقيق رفاهية المجتمع وتعزيز سمعة الشركة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً علي قيمتها (e.g. Harjoto and Jo, 2011; Dhaliwal, 2014; Singh et al., 2017; Harjoto and Laksmana, 2018; Albuquerque et al., 2019; Bardos et al., 2020). وعلي مستوي البيئة المصرية، تقدم تلك النتيجة أدلة داعمة للدراسات السابقة (عبدالعظيم، ٢٠١٨؛ بركات، ٢٠١٨؛ منصور، علي، ٢٠١٩) ، والتي توصلت إلي أن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يعزز من سمعة تلك الشركات ، وينعكس إيجابياً علي قيمتها سواء علي المدى القصير أو الطويل. الأمر الذي يشير إلي صحة فرض الدراسة بوجود تأثير معنوي للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية

على قيمة المنشأة في البيئة المصرية. كما قدمت الدراسة أيضاً أدلة داعمة لوجود علاقة إيجابية بين هذين المتغيرين .

وفيما يتعلق بحجم الشركة Size ، تشير النتائج إلى أن (معامل الانحدار $\beta_2 = -0.005$ ، $\alpha = 0.914$ غير معنوي عند مستوى معنوية 0,05). وهذه النتيجة تشير إلى وجود علاقة سلبية غير معنوية بين حجم الشركة وقيمتها . ووفقاً لذلك يمكن القول بأن حجم الشركة لا يعد من العوامل المؤثرة على قيمتها في البيئة المصرية . وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (سعدالدين ، 2015) بعدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة وقيمتها . وأيضاً فقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الرافعة المالية Leverage وقيمة المنشأة، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى أن (معامل الانحدار $\beta_3 = -0.308$ ، $\alpha = 0.18$ معنوي) . وهذه النتيجة تشير إلى أن الشركات التي تعتمد على الديون بشكل أكبر في تمويل عملياتها تكون قيمتها أقل مقارنةً بالشركات التي تعتمد على حقوق الملكية كمصدر أساسي للتمويل . كما تقدم تلك النتيجة إشارات للشركات بضرورة تجنب ارتفاع نسب المديونية بشكل كبير ، لأن ذلك يؤثر سلباً على قيمتها. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Chung et al., 2018) بوجود علاقة سلبية معنوية بين نسبة الدين وقيمة المنشأة للشركات الكورية . وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (عبدالناصر ، 2017) التي توصلت لوجود علاقة إيجابية معنوية بين الرافعة المالية وقيمة المنشأة في البيئة المصرية .

وتشير النتائج إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين فرص النمو Growth وقيمة المنشأة، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_4 = 0.501$ ، $\alpha = 0.000$ معنوي) . وتشير هذه النتيجة إلى أن زيادة فرص نمو المنشأة تعزز من قيمتها ، وهذا يعد أمر طبيعي نتيجة لإقبال المستثمرين على توجيه استثماراتهم نحو الشركات التي لديها فرص نمو مرتفعة مقارنةً بالشركات التي تمتلك فرص نمو أقل ، الأمر الذي يعكس إيجابياً على الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات، ويعزز في نهاية المطاف من قيمتها. وتقدم هذه الدراسة دعماً للنتيجة التي توصلت إليها دراسة (Fosu et al., 2018) بوجود علاقة إيجابية معنوية بين نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية وقيمة المنشأة بالتطبيق على الشركات الإنجليزية. كما تشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين معدل العائد على الأصول ROA وقيمة المنشأة ، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_5 = 0.541$ ، $\alpha = 0.96$ غير معنوي) . وتشير هذه النتيجة إلى زيادة قيمة المنشأة مع زيادة معدلات العائد على أصول الشركة، ولكن تظل هذه الزيادة غير جوهرية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Horn et al., 2018) بوجود علاقة إيجابية غير معنوية بين معدل العائد على أصول الشركة وقيمتها . كما تقدم هذه النتيجة دعماً لدراسة (شبل ، 2018) التي توصلت لنفس النتيجة في البيئة المصرية .

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين عمر الشركة Age وقيمتها ، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_6 = 0.003$ ، $\alpha = 0.982$ غير معنوي) . وتشير تلك النتيجة إلى أن عمر الشركة يعزز من قيمتها، ولكن تبقى هذه العلاقة غير جوهرية لشركات العينة . وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Chung et al., 2018) بوجود علاقة سلبية معنوية بين عمر الشركة وقيمتها ، ويمكن إرجاع ذلك إلى اختلاف بيئة التطبيق. كما تشير النتائج أيضاً إلى وجود علاقة سلبية غير معنوية بين نسبة تركيز الملكية Ownership وقيمة المنشأة ، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_7 = -0.099$ ، $\alpha = 0.414$ غير معنوي) . وتشير هذه النتيجة إلى أن نسبة تركيز الملكية تؤثر سلباً على قيمة المنشأة، ولكن يظل هذا التأثير غير جوهري. كما تشير تلك النتيجة إلى تزايد احتمالات الإتجار بالمعلومات من قبل كبار المساهمين لتحقيق منافع ذاتية على حساب

باقي المشاركين في السوق، الأمر الذي يؤثر سلباً على قيمة تلك المنشآت ، ومع ذلك يظل هذا التأثير غير جوهري ، وقد يرجع ذلك إلي أن ٥٢% تقريباً من الشركات المصرية تزيد فيها نسب تركيز الملكية عن ١٠%، وأن تركيز الملكية في هذه الشركات يغلب عليه الشكل العائلي وليس الشكل المؤسسي ، الأمر الذي يحد كثيراً من ميل أفراد العائلة للإتجار بالمعلومات، وذلك لاقتناعهم بأن هذا التلاعب سيؤثر سلباً على قيمة الشركة . وتقدم هذه النتيجة دعماً لما أشارت إليه دراسة (Nekhili et al., 2017) بعدم وجود تعارض كبير في المصالح بين المستثمرين العائليين وباقي المستثمرين، مع رغبة المستثمرين العائليين في زيادة مستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية لعدم وجود دوافع لديهم للإتجار بالمعلومات .

وتشير النتائج أيضاً إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة Sensitivity وقيمة المنشأة ، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_8 = 0.192, \alpha = 0.001$ معنوي) . وتشير هذه النتيجة إلي أن الشركات التي تنتمي لقطاعات ملوثة للبيئة تنزايد قيمتها مقارنةً بغيرها من الشركات الأقل تلويثاً للبيئة أو ضرراً للمجتمع . أما فيما يتعلق بمتغير السنة Year ، فتشير النتائج إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين سنة الدراسة Year وقيمة المنشأة، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_9 = 0.038, \alpha = 0.016$ معنوي) . وتشير هذه النتيجة إلي وجود زيادة جوهريّة في قيمة الشركات المصرية بمرور الوقت ، وهو ما يدعم التوجه المتزايد للمستثمرين نحو الاستثمار في السوق المصري، وأن هذا السوق أصبح أكثر جذباً للمستثمرين من ذي قبل .

النتائج والتوصيات والمجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية :

النتائج :

من أهم نتائج هذه الدراسة ما يلي :

(١) وجود مستوي متوسط للإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية بالشركات المصرية خلال فترة الدراسة . وتشير تلك النتيجة إلي أن الشركات المصرية لم تدرك حتي الآن أهمية التوسع في الإفصاح عن المعلومات بشأن مسؤوليتها الاجتماعية مقارنةً ببيئات الأعمال الأكثر تقدماً .

(٢) وجود علاقة إيجابية معنوية بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة تلك الشركات في البيئة المصرية. وهو ما يشير إلي أن التوسع في الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات يعزز من قيمة المنشأة عن طريق الاهتمام بتحسين الوضع الداخلي للشركة مثل التنوع وعلاقات الموظفين وجودة المنتج ، الأمر الذي يعزز من انتماء الموظفين ويقود لتحسين الإنتاجية . كما يساعد الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي تلبية مطالب جميع الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما ينعكس علي تحقيق رفاهية المجتمع وتعزيز سمعة الشركة ، الأمر الذي ينعكس إيجابياً علي قيمتها .

(٣) أن نسبة القيمة السوقية للسهم إلي قيمته الدفترية لشركات العينة تبلغ ١,٧ ، وتشير هذه النسبة إلي أن شركات العينة تمتلك فرص نمو مرتفعة ، كما تقدم تلك النسبة أدلة داعمة لتحسن قيمة الشركات المصرية خلال الفترة الأخيرة ، حيث بلغت النسبة بين القيمة السوقية للأسهم وقيمتها الدفترية ١,٧ : ١ .

(٤) أن متوسط معدل العائد علي الأصول للشركات المصرية مقاساً بنسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب إلي إجمالي الأصول يبلغ ٠,٠٩ . وتشير هذه النتيجة إلي أن الشركات المصرية أصبحت تحقق معدلات ربحية علي أصولها خلال السنوات الأخيرة أعلي من

- ذي قبل . كما تقدم تلك الأدلة إشارات للمستثمرين بتحسن أداء السوق المصري خلال الفترة الأخيرة .
- (٥) عدم وجود تأثير جوهري للعوامل التالية على قيمة الشركات المصرية ، وهي : حجم الشركة ؛ ومعدل العائد على الأصول ؛ وعمر الشركة ؛ ونسبة تركيز الملكية .
- (٦) وجود علاقة سلبية معنوية بين الرافعة المالية وقيمة المنشأة . وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تعتمد على الديون بشكل أكبر في تمويل عملياتها تكون قيمتها أقل مقارنةً بالشركات التي تعتمد على حقوق الملكية كمصدر أساسي للتمويل . كما تقدم تلك النتيجة إشارات للشركات بضرورة تجنب ارتفاع نسب المديونية بشكل كبير ، لأن ذلك يؤثر سلباً على قيمتها .
- (٧) وجود علاقة إيجابية معنوية بين فرص النمو وقيمة المنشأة . وتشير هذه النتيجة إلى أن زيادة فرص نمو المنشأة تعزز من قيمتها ، وهذا يعد أمر طبيعي نتيجة لإقبال المستثمرين على توجيه استثماراتهم نحو الشركات التي لديها فرص نمو مرتفعة مقارنةً بالشركات التي تمتلك فرص نمو أقل ، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات، ويعزز في نهاية المطاف من قيمتها .
- (٨) وجود علاقة إيجابية معنوية بين الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة وقيمة المنشأة . وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات التي تنتمي لقطاعات ملوثة للبيئة تنزاد قيمتها مقارنةً بغيرها من الشركات الأقل تلويثاً للبيئة أو ضرراً للمجتمع .
- (٩) وجود علاقة إيجابية معنوية بين سنة الدراسة وقيمة المنشأة . وتشير هذه النتيجة إلى وجود زيادة جوهريّة في قيمة الشركات المصرية بمرور الوقت ، وهو ما يدعم التوجه المتزايد للمستثمرين نحو الاستثمار في السوق المصري ، وأن هذا السوق أصبح أكثر جذباً للمستثمرين من ذي قبل .

توصيات البحث :

- في ضوء هدف البحث ، وأهميته ، وما خلصت إليه الدراسة النظرية ، وما توصلت إليه الدراسة التطبيقية ، يوصي الباحثون بما يلي :
- (١) يجب أن تهتم أقسام المحاسبة بكليات التجارة بالجامعات المصرية بتطوير المناهج الدراسية ، وذلك بإضافة مقرر عن المحاسبة الاجتماعية أو المحاسبة عن استدامة الشركات .
- (٢) يجب على مديري الشركات والممارسين السعي لتحسين مستويات الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات، لما تحقّقه هذه الإفصاحات من منافع عديدة للشركة ولجميع الأطراف أصحاب المصلحة ومن أهمها : إضفاء الشرعية على أنشطة الشركة في المجتمع ؛ وتحسين سمعة وصورة الشركة ؛ ودعم خلق أو تكوين الأصول غير الملموسة ؛ وتحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين ؛ والتأثير الإيجابي على قيمة الشركة وخفض تكلفة حقوق الملكية ؛ والتأثير الإيجابي على الأسعار السوقية للأسهم ؛ وتحسين جودة الأرباح ؛ وتقليل المخاطر التي يتعرض لها المشاركون في السوق ؛ وتقليل تكلفة رأس المال وتكلفة الدين للشركة ؛ وتحسين التصنيفات الائتمانية للشركات ؛ وتعزيز ثقة المستثمرين في كفاءة الأسواق المالية ؛ وتعزيز شفافية الأسواق المالية ؛ وتعظيم المنافع السياسية التي قد تجنيها الشركات ؛ وتخفيض مخاطر وتكاليف التقاضي التي يمكن أن تواجهها تلك الشركات .
- (٣) ضرورة قيام الهيئات التنظيمية بتوحيد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات على المستويين الدولي والمحلي ، حيث أن توحيد معايير وأبعاد ومؤشرات المسؤولية

- الاجتماعية للشركات سيعمل على تقليل الوقت اللازم لإعداد التقرير مع تحسين الشفافية وتعزيز بيئة المعلومات في الأسواق المالية .
- (٤) يجب على صانعي السياسات الاهتمام بنتائج هذا البحث من أجل تحسين مستويات الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات .
- (٥) يجب على وسائل الإعلام استحداث بعض البرامج التي تستهدف تثقيف المجتمع بأهمية قيام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية كوسيلة لتحقيق التنمية المستدامة للمجتمع ككل .

المجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية :

- في ضوء هدف البحث وأهميته وحدوده ، وما انتهى إليه من نتائج وتوصيات ، يقترح الباحثون ضرورة توجيه مزيد من الاهتمام في البحوث المستقبلية للنقاط التالية :
- (١) دراسة مدى كفاية برامج التعليم المحاسبي الحالي بالجامعات المصرية في تناول موضوعات المحاسبة الاجتماعية .
- (٢) أثر الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات على قيمة المنشأة .
- (٣) أثر الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات على أدائها المالي .
- (٤) العلاقة بين الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية .
- (٥) أثر تفشي فيروس كورونا أو جائحة كوفيد- ١٩ على مستوى الإفصاح عن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات .
- (٦) أثر تفشي فيروس كورونا أو جائحة كوفيد- ١٩ على القيمة السوقية للشركات .
- (٧) أثر تفشي فيروس كورونا أو جائحة كوفيد- ١٩ على سيولة الأسواق المالية .
- (٨) أثر تفشي فيروس كورونا أو جائحة كوفيد- ١٩ على مخاطر الائتمان .
- (٩) أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على عدم تماثل المعلومات وقيمة المنشأة .

المراجع

أولاً : المراجع العربية

١. إبراهيم ، علاء الدين توفيق (٢٠١٤) ، " محددات وحوافز التقرير عن المسؤولية الاجتماعية : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة - جامعة طنطا ، العدد الأول ، ص ص ٤٥-١٠٤ .
٢. إدريس ، محمود سالم (٢٠١٥) ، " مفهوم وأبعاد المسؤولية الاجتماعية وأثرها على التنمية المستدامة " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر ، العدد الثالث (يوليو) ، ص ص ٣٧٥-٤٠٥ .
٣. السيد ، علي مجاهد أحمد (٢٠١٧) ، " فجوة القياس المحاسبي وأثرها على الخصائص النوعية لجودة المعلومات المحاسبية في القوائم المالية المنشورة : دراسة نظرية وتطبيقية " مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، العدد (٢) ، ص ص ٢٠٢ - ٢٦٠ .
٤. السيد ، علي مجاهد أحمد (٢٠١٨) ، " ملائمة نظام تكاليف تدفق القيمة لتدعيم فلسفة الإدارة على أساس القيمة مع دراسة ميدانية " ، مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، العدد (الثاني) ، ص ص ٥٠٥ - ٥٦٤ .
٥. السيد ، علي مجاهد أحمد (٢٠١٩) ، " إطار مقترح لتكامل نظام محاسبة التكاليف على أساس النشاط ومدخل تحليل الأنشطة لقياس تكلفة تكوين رأس المال الفكري : مع دراسة ميدانية " ، مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، المجلد الثاني ، العدد (الأول) ، ص ص ٤٣٨ - ٤٩٩ .
٦. الطحان ، إبراهيم محمد (٢٠١٨) ، " أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية : دراسة نظرية وتطبيقية " ، مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، العدد (١) ، ص ص ٥٩٠ - ٦٥٤ .
٧. المركز المصري لمسئولية الشركات (٢٠١٠) ، " المؤشر المصري لمسئولية الشركات " بتاريخ ٢٧/٦/٢٠٠٩ ، متاح على : <http://www.eiod.org> .
٨. المؤشر المصري لمسئولية الشركات (٢٠١٤) ، " المسؤولية المجتمعية للشركات " ، ورشة عمل بالتعاون مع مركز تحديث الصناعة التابع لوزارة الصناعة ، ٥-٧ فبراير ، متاح على : <http://www.eiod.org> .
٩. الميهي ، عادل عبدالفتاح (٢٠١٣) ، " أثر خصائص الشركة على الإفصاح عن رأس المال الفكري للشركات المصرية : دخل تحليل المحتوى " ، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة - جامعة طنطا ، العدد الأول ، ص ص ١-٦٣ .
١٠. بركات ، خالد سعيد (٢٠١٨) ، " توصيف العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي : دراسة وصفية تحليلية على الشركات السعودية " ، مجلة الفكر المحاسبي ، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة ، المجلد الثاني والعشرون ، العدد (١) ، ص ص ٦٨٢ - ٧٤٠ .
١١. رضوان ، أحمد جمعة أحمد (٢٠١٥) ، " اثر المسؤولية الاجتماعية على جودة التقارير المالية بالتطبيق على شركات المؤشر المصري لمسئولية الشركات " ، مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، العدد (١) ، ص ص ١٥٠ - ٢٠٦ .

١٢. رميلي ، سناء محمد رزق (٢٠١٦) ، " أثر مستوي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس كلية التجارة، المجلد العشرون، العدد (٤) ، ص ص ٣٣٠ - ٣٧٤
١٣. شبل ، منى محمود سليمان (٢٠١٨) ، " أثر الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية ، المجلد الثاني ، العدد (٢) ، ص ص ٤٠٩ - ٤٤٩ .
١٤. صالح ، أبو الحمد مصطفى (٢٠١٦) ، " الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والملكية الأجنبية للأسهم من منظور التنمية المستدامة " ، مجلة البحوث التجارية المعاصرة ، جامعة سوهاج كلية التجارة ، المجلد الثلاثون ، العدد (٢) ، ص ص ٣ - ٤٣ .
١٥. صبيحي ، محمد حسني عبدالجليل ؛ دياب ، محمد عبدالقادر ؛ الجندي ، تامر يوسف عبدالعزيز علي (٢٠١٣) ، " دراسة و تقييم المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية والبيئية و الحوكمة كأسلوب لتقييم الأداء الاجتماعي للشركات : دراسة نظرية " ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية - مصر ، المجلد السابع والعشرون ، العدد (٤) ، ص ص ١٨٧ - ٢٢٥ .
١٦. عبدالحميد ، أحمد حامد محمود (٢٠١٨) ، " قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة : أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG " ، مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، العدد (٢) ، ص ص ٣٩٤ - ٤٦٣ .
١٧. عبدالعظيم ، حنان محمود (٢٠١٨) ، " قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي وقيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية " ، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، المجلد الثاني والعشرون، العدد (٢) ، ص ص ٨٦٦ - ٩٣٢ .
١٨. عبدالكريم ، عارف عبدالله (٢٠١٤) ، " محاضرات في نظرية المحاسبة " ، كتاب كلية التجارة جامعة طنطا .
١٩. عبدالناصر ، عيد محمود أبو زيد (٢٠١٧) ، " أثر استيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج في المؤشر المصري للمسؤولية ESG على قيمة وأداء الشركة : دراسة تطبيقية ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية جامعة الإسكندرية - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة ، المجلد الأول ، العدد (١) ، ص ص ٦٢٣ - ٦٩٠ .
٢٠. عثمان ، محمد أحمد (٢٠١٦) ، " دراسة اختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية " ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة - جامعة طنطا ، العدد الثالث (سبتمبر) ، ص ص ٢٦٩ - ٣٣٤ .
٢١. عسيري ، عبدالله علي (٢٠١١) ، " إفصاح شركات المساهمة السعودية عن المسؤولية الاجتماعية في تقاريرها المالية : دراسة تطبيقية " ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق - كلية التجارة ، المجلد الثالث والثلاثون ، العدد (٢) ، ص ص ١٧٥ - ٢١١ .
٢٢. عودة ، عبدالله علي عبدالله (٢٠١٤) ، " إفصاح شركات المساهمة السعودية عن المسؤولية الاجتماعية في تقاريرها المالية : دراسة تطبيقية " ، مجلة دراسات في الخدمة الاجتماعية والعلوم الإنسانية ، جامعة حلوان ، المجلد السادس ، العدد (٣٧) ، ص ص ١٨١٥ - ١٨٧٨ .
٢٣. محمود ، عمرو السيد ذكي (٢٠١٧) ، " دراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وممارسة التجنب الضريبي : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية في مصر " ، الفكر المحاسبي ، جامعة عين شمس كلية التجارة ، المجلد الحادي والعشرون ، العدد (١) ، ص ص ٣٠٧ - ٣٧١ .

٢٤. مليجي ، مجدي مليجي (٢٠١٤) ، "محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية - دراسة نظرية تطبيقية" ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر ، العدد الرابع (أكتوبر) ، ص ص ٨١-١ .
٢٥. منصور ، عبدالرحمن البكري وعلي ؛ وائل شمس الدين محمود (٢٠١٩) ، " أثر التوسع في الإفصاح المحاسبي عن معلومات المسؤولية الاجتماعية علي دعم الميزة التنافسية للشركات الصناعية السودانية : دراسة ميدانية علي شركات صناعة السكر بالسودان" ، مجلة الدراسات العليا ، جامعة النيلين - كلية الدراسات العليا ، الخرطوم ، المجلد الرابع عشر ، العدد (٥) ، ص ص ١٣٢ - ١٥١ .
٢٦. موقع البورصة المصرية (٢٠١٨) ، " منهجية مؤشر S&P/EGX ESG للبورصة المصرية" ، (٢٨ يناير ٢٠١٨) ، متاح علي: <http://www.egx.com.eg> .
٢٧. يوسف ، حنان محمد إسماعيل (٢٠١٦) ، " العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات" ، الفكر المحاسبي المصري ، المجلد العشرون ، العدد (١) ، ص ص ٣٥٣ - ٣٩٦ .

ثانياً : المراجع الأجنبية

28. Aguinis H and Glavas A, (2012), " What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda", Journal of management, Vol.. 38, No. 4, pp. 932-968, available at: <https://2u.pw/200bP>.
29. Albuquerque R, Koskinen Y and Zhang C, (2019), " Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence", Management Science, Vol. 65, No.10, pp. 4451-4469, available at: <https://2u.pw/6tvHV>.
30. Alhazmi, A, (2017), " Exploring the factors and effects of Corporate Social Responsibility Disclosure in Saudi Arabia" (in the area of accounting and finance) (Doctoral dissertation, Nottingham Trent University). available at: <https://2u.pw/gSHQJ>.
31. Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmoud, Z, (2017), " Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries": A literature review. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 24, No. 4, pp 273-294. available at: <https://onlinelibrary.wiley.com>
32. Alkayed, H. A. M, (2018), " The determinants and consequences of corporate social responsibility disclosure: the case of Jordan" (Doctoral dissertation, University of Salford). available at: <https://2u.pw/yil6O>.
33. Alotaibi, K. O., and Hussainey, K, (2016), " Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia". International Journal of Disclosure and Governance, Vol. 13, No. 4, pp 364-393. available at: <https://2u.pw/9z9ir>.

34. Alsaeed, K, (2006), " The association between firm specific characteristics and disclosure ". Managerial Auditing Journal. Vol. 21, No. 5, pp 476-496, available at : <https://www.emerald.com/insig>.
35. Amalia, F. A., & Suprapti, E, (2020), " Does the High or Low of Corporate Social Responsibility Disclosure Affect Tax Avoidance? ", Journal of Accounting and Investment, Vol. 21, No. 2, available at : <https://host-pustaka.umy.ac.id/index>.
36. Bardos, K. S., Ertugrul, M., and Gao, L. S, (2020), "Corporate social responsibility, product market perception, and firm value". Journal of Corporate Finance, Vol. 62,. vailable at: <https://2u.pw/aC8qu>.
37. Barnea, A., and Rubin, A, (2010), "Corporate social responsibility as a conflict between shareholders". Journal of business ethics, Vol. 97, No. 1, pp 71-86. available at: <https://2u.pw/oAd9N>.
38. Bartlett, R. P., and Partnoy, F, (2018), "The Misuse of Tobin's Q". UC Berkeley Public Law Research Paper. available at: <https://2u.pw/N7li4>.
39. Bowen, H. R., (1953), "Social Responsibilities of the Businessman". Series on ethics and economic life. Harper. available at: <https://2u.pw/LYnAv>.
40. Brammer, S., Brooks, C., and Pavelin, S, (2006), "Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures". Financial management, Vol. 35, No. 3, pp 97-116. available at: <https://2u.pw/oil4w>
41. Buchanan, B., Cao, C. X., and Chen, C, (2018), "Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership". Journal of Corporate Finance, Vol. 52, 73–95. available at: <https://2u.pw/QI5gT>.
42. Carroll, A. B, (1979), "A three-dimensional conceptual model of corporate performance". Academy of management review, Vol. 4, No.4, pp 497-505. available at: <https://2u.pw/G8FIE>.
43. Carroll, A. B., (1999), " Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct", Business and Society, Vol. 38, No. 3, pp 268–295. available at: <https://2u.pw/wfyk4>.
44. Chung, C. Y., Jung, S., and Young, J, (2018), "Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market". Sustainability, Vol. 10, No. 9. available at: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/9/3164>.
45. Costa, R., & Menichini, T, (2013), "A multidimensional approach for CSR assessment: The importance of the stakeholder perception". Expert Systems with Applications, Vol. 40, No. 1, pp 150–161, available at : <https://www.sciencedirect.com/science>.

46. Crisóstomo, V. L., de Souza Freire, F., and de Vasconcellos, F. C, (2011), "Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil". *Social Responsibility Journal*. available at: <https://www.emerald.com/ini> .
47. Cui, J., Jo, H., and Na, H, (2018), "Does corporate social responsibility affect information asymmetry? ". *Journal of Business Ethics*, Vol. 148, No. 3, pp 549-572. available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-015-3003-8> .
48. Dahlsrud, A, (2008), "How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions". *Corporate social responsibility and environmental management*, Vol. 15, No. 1, pp 1-13. available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/csr.132>.
49. D'Amato, A., and Falivena, C, (2020), "Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 27, No. 2, pp 909-924 available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/csr.1855>
50. Dhaliwal, Zhen Li, Tsangd and Yang, (2014), " Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 33, No. 4, pp 328-355. available at: <https://www.sciencedirect.com> .
51. Diebecker, Sommer, (2017), " The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences ", *Review of Managerial Science*, Vol. 11, No. 2, pp 471–517. available at: <https://link.springer.com/article/1> .
52. Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W, (2020), "Corporate immunity to the COVID-19 pandemic" (No. w27055). *National Bureau of Economic Research*. available at : <https://www.nber.org/papers/w27055>
53. Echave, J. O., & Bhati, S. S, (2010), "Determinants of social and environmental disclosures by Spanish companies". available at : <https://ro.uow.edu.au/commpapers/1906/>.
54. Ehsan, S., Nazir, M. S., Nurunnabi, M., Raza Khan, Q., Tahir, S., and Ahmed, I, (2018), "A multimethod approach to assess and measure corporate social responsibility disclosure and practices in a developing economy". *Sustainability*, Vol. 10, No. 8, pp 29-55. available at: <https://www.mdpi.com/2071-10> .

55. EUROPEAN COMMISSION, (2001), "Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility. Green Paper", Commission of the European Community.
56. Fahad, P., & Nidheesh, K. B, (2020), "Determinants of CSR disclosure: an evidence from India. Journal of Indian Business Research". available at : <https://www.emerald.com/insight/c>
57. Farrington, S, (2017), " The Effect of Corporate Social Responsibility Investment and Disclosure on Cooperation in Business Collaborations. " available at: <https://scholarcommons.us> .
58. Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., and Coffie, W, (2016), "Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter?" International Review of Financial Analysis, Vol. 46, pp 140–150. available at: <https://www.sciencedirect.com/> .
59. Fu, L., Singhal, R., and Parkash, M, (2016), "Tobin's q ratio and firm performance". available at: <https://www.researchgate.net>.
60. Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F, (2011), "Determinants of Voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany". Review of Managerial Science, 5(2-3), 233-262.
61. Gherghina, S. C., and Vintila, (2016), "Exploring the impact of corporate social responsibility policies on firm value: The case of listed companies in Romania". Economics and Sociology, Vol. 9, No.1, 23. available at: <https://www.researchgate.net/profile/> .
62. Giannarakis, G, (2014), "The determinants influencing the extent of CSR disclosure". International Journal of Law and Management. Vol. 56 ,No. 5, pp 393-413 available at: <https://www.emerald.com/insi>.
63. Global Reporting Initiative (GRI), (2020), (2/6/2020), available at: <https://www.globalreporting.org/>
64. Hapsoro, D., and Bahantwelu, M. I, (2020), "Does earning management mediate the effect of capital structure on company value? ". Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 23, No. 1, pp 53-68. available at: <https://ejournal.uksw.edu/jeb/article/view/2531>
65. Harjoto, M. A., and Jo, H, (2015), "Legal vs. normative CSR: Differential impact on analyst dispersion, stock return Volatility, cost of capital, and firm value". Journal of Business Ethics, Vol. 128, No. 1, pp 1-20. available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2082-2>
66. Harjoto, M., and Laksmana, I, (2018), "The impact of corporate social responsibility on risk taking and firm value". Journal of Business Ethics, Vol. 151, No. 2, pp 353-373. available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-016-3202-y>
67. Horn, R., De Klerk, M., and De Villiers, C, (2018), "The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms". South African Journal of Economic and

- Management Sciences, Vol. 21, No. (1), pp 1-10. available at : <http://www.scielo.org.za/scie>.
68. Hsu, A., Koh, K., Liu, S., and Tong, Y. H, (2019), "Corporate Social Responsibility and Corporate Disclosures: An Investigation of Investors' and Analysts' Perceptions". Journal of Business Ethics, Vol. 158, No. 2, pp 507-534. available at: <https://link.springer.com/article/1>
69. Iso 26000 <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>.
70. Jo, H., and Harjoto, M. A, (2011), "Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility". Journal of business ethics, Vol. 103, No. 3, pp 351-383. available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-011-0869-y> .
71. Juniarti, (2019), "The Information Asymmetry And Corporate Social Responsibility Disclosure". Eurasian Journal of Business and Management, Vol. 7, No. 3, pp 1-10 .
72. Lin, C. H., Yang, H. L., and Liou, D. Y, (2009), "The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan". Technology in society, Vol. 31, No. 1, pp 56-63. available at: <https://www.sciencedirect.com/> .
73. Luo, J., and Liu, Q, (2020), "Corporate social responsibility disclosure in China: Do managerial professional connections and social attention matter? ". Emerging Markets Review, . available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article>
74. Lyon, T. P., and Maxwell, J. W, (2011), "Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit". Journal of Economics and Management Strategy, Vol. 20, No. 1, pp 3-41. available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/> .
75. Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., and García-Sánchez, I. M, (2016), "The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context" Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 23, No. 5, pp 319-332. available at: <https://onlinelibrary.wiley.co>.
76. Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., and García-Sánchez, I. M, (2016), "The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context", Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 23, No. 5, pp 319-332. available at: <https://onlinelibrary.wiley.co>.

77. McWilliams, A., and Siegel, D, (2001), "Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective". *Academy of management review*, Vol. 26, No. 1, pp 117-127. available at: <https://journals.aom.org/doi/abs>.
78. Michaels, A., and Grüning, M, (2017), "Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital". *Journal of Management Control*, Vol. 28, No. 3, pp 251-274. available at: <https://link.springer.com/articl>.
79. Mishra, (2017), "Post-innovation CSR Performance and Firm Value", *Journal of Business Ethics*, Vol. 140, No. 2, pp 285–306 available at: <https://link.springer.com/article/> .
80. Mulyadi, M. S., and Anwar, Y, (2012), "Impact of corporate social responsibility toward firm value and profitability". *The Business Review*, Vol. 19, No. 2, pp 316-322. available at: <https://www.researchgate.net/profile/Martin>
81. Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., and Rebolledo, C, (2017), "Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms". *Journal of Business Research*, Vol. 77, pp 41-52. available at: <https://www.sciencedirect.com/science>
82. Nguyen, B. T. N., Tran, H. T. T., Le, O. H., Nguyen, P. T., Trinh, T. H., and Le, V, (2015), "Association between corporate social responsibility disclosures and firm value–Empirical evidence from Vietnam". *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 5, No. 1, pp 212-228. available at: <https://www.researchgate.net/profile> .
83. Rahman, N. H. W. A., Zain, M. M., & Al- Haj, N. H. Y. Y, (2011), "CSR disclosures and its determinants: evidence from Malaysian government link companies". *Social Responsibility Journal*. Vol. 7, No. 2, pp 181-201 available at : <https://www.emerald.com/insight/c>.
84. Reverte, C, (2009), "Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms". *Journal of business ethics*, Vol. 88 No. 2, pp 351-366 available at: <https://link.springer.com>.
85. Riantani, S., & Nurzamzam, H, (2015), "Analysis of Company Size, Financial Leverage, and Profitability and It's Effect to CSR Disclosure". *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 6, No. 2, pp 203-213 available at :<http://journal.unnes.ac.i> .
86. Santa Cruz, F. G., Alcívar, I. L., Mero, N. M., and Hidalgo-Fernández, A, (2019), "Analysis of the dimensions of corporate social responsibility: study applied to co-operativism in Ecuador". *Social Indicators Research*, pp 1-18. available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11205-019-02213-w> .

87. Shan, C., & Tang, D. Y, (2020), "The Value of Employee Satisfaction in Disastrous Times: Evidence from COVID-19". available at : <https://papers.ssrn.com/sol3/papers>.
88. Sifa, H. B., & Tshiunza, C., (2020), " Theoretical Analysis of Managing Corporate Social Responsibility in Developing Countries. International", Journal of Information, Business and Management, 12, No. 2, pp185-208. available at : <https://host-pustaka.umy.ac.id/index>.
89. Sila, I., and Cek, K, (2017), "The Impact of Environmental, Social and Governance Dimensions of Corporate Social Responsibility on Economic Performance: Australian Evidence". Procedia Computer Science, Vol. 120, pp 797–804. available at: <https://www.sciencedirect.com/science/a>.
90. Singh, P. J., Sethuraman, K., and Lam, J. Y, (2017), "Impact of corporate social responsibility dimensions on firm value: Some evidence from Hong Kong and China". Sustainability, Vol. 9, No. 9, pp 15-32. available at: <https://www.mdpi.com/2071>.
91. Soelton, M., Ramli, Y., Anggraini, D., and Khosasi, D, (2020), " Implementing Good Corporate Governance to Engage Corporate Social Responsibility in Financial Performance". European Research Studies, Vol. 23, No. 1, pp 239-258. available at: <http://search.proquest.com/openvie> .
92. Tiggeman, T. B, (2018), "Accountants' Perspectives on Corporate Social Responsibility and the Environment: A Correlational Study" (Doctoral dissertation, Northcentral University). available at: <http://search.proquest.com/openview/151d4>.
93. Ting, P. H, (2020), "Do large firms just talk corporate social responsibility?-The evidence from CSR report disclosure". Finance Research Letters., available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/>.
94. Uddin, MD, MESBAH, (2018), "Shifting the Paradigm of Corporate Social Responsibility (CSR) towards Corporate Social Entrepreneurship (CSE): An Exploratory Study to Develop a Theoretical Framework." Doctoral thesis, Durham University. <http://etheses.dur.ac.uk/12631/>.
95. Wang, V. X., & Xing, B. B, (2020), "Talk about the Coronavirus Pandemic: Initial Evidence from Corporate Disclosures". available at : <https://papers.ssrn.com/sol3/paper>.
96. World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)., (1999), "Meeting Changing expectations", Corporate Social Responsibility.

97. World METER, (2020), (15/5/2020) LIVE CORONA.
98. Zhu, Y., Sun, L. Y., and Leung, A. S, (2014), "Corporate social responsibility, firm reputation Journal, and firm performance: The role of ethical leadership". Asia Pacific of Management, Vol. 31, No.4, pp 925-947. available at:
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10490-013-9369-1> .

ملاحق البحث

الوصف Description	المؤشرات Indicators	المجالات أو الجوانب Aspects	الأبعاد Dimensions
الإفصاح عن عدد الأسهم العادية الصادرة.	GO1	هيكل الملكية وحقوق المساهمين	بعد حوكمة الشركات Corporate governance dimesion
الإفصاح عن فئات الأسهم المقدمة.	GO2		
وجود ممارسات جيدة لحوكمة الشركات.	GO3		
تحافظ الشركة على علاقات جيدة مع المساهمين وكافة الأطراف أصحاب المصالح، مع وجود قنوات اتصال لتحديد احتياجاتهم وتوقعاتهم من المعلومات بصورة مستمرة، والاستجابة السريعة لها.	GO4		
حدثة المعلومات المتاحة للمساهمين على الموقع الإلكتروني للشركة.	GO5		
الإفصاح عن السياسة المحاسبية للشركة.	GF1	معلومات مالية وتشغيلية	
الإفصاح عن المعلومات المالية السنوية وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، وبالنسبة للموضوعات التي لم تتناولها المعايير المصرية فيتم الإفصاح عنها طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية International Financial Reporting Standards (IFRSs).	GF2		
الإفصاح عن التنبؤات الخاصة بالأرباح المستقبلية.	GF3		
الإفصاح عن هيكل الإيرادات - كشف بوضوح تقديرات الإيرادات لكل بند رئيسي.	GF4		
الإفصاح عن هيكل ملكية الشركات التابعة.	GF5		
معلومات عن أعضاء مجلس الإدارة غير المعلومات الخاصة بالاسم واللقب.	GM1	معلومات عن مجلس الإدارة والإدارة العليا	
لجان المجلس أو قائمة بأسماء جميع أعضاء اللجنة القائمة.	GM2		
سجل الحضور لاجتماعات المجلس.	GM3		
السياسات والإجراءات الخاصة بوجود نظام للبلاغات داخل الشركة والسياسات والإجراءات الخاصة بالتداول بناء على معلومات داخلية.	GG1	حوكمة الشركات ومعالجة الفساد	
المشاركة في الأحزاب السياسية.	GG2		
الإفصاح عن الإجراءات والسياسات المتعلقة بالرشوة ومكافحة الفساد.	GG3		
وجود آليات لدعم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية.	GG4		
نشر تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات.	GE1	أخلاقيات العمل والمسئولية الاجتماعية	
دور الأداء الاجتماعي والبيئي في تحليل عملية اتخاذ القرارات وإدارتها.	GE2		
وجود برامج للتدريب والتحسين المهني المستمر بهدف التطوير الوظيفي لأداء العاملين.	SL1	البعد الاجتماعي Social dimension	
اهتمام الشركة بتحسين إجراءات الصحة والسلامة المهنية في مواقع العمل.	SL2		
وجود نظام جيد لحوافز العاملين.	SL3		
قيام الشركة بتوفير نظام تأمين صحي جيد للعاملين وأسرهم.	SL4		
قيام الشركة بتوفير نظام جيد للتأمين وتطوير خطط التقاعد والمعاشات بما يحقق مصالح العاملين.	SL5		

الوصف Description	المؤشرات Indicators	المجالات أو الجوانب Aspects	الأبعاد Dimensions		
تحسين ظروف العمل (البيئة الداخلية، السكن والانتقل).	SL6	حقوق العاملين			
توفير برامج اجتماعية للعاملين خارج نطاق العمل مثل مراكز الترفيه والأندية.	SL7				
التزام الشركة بالقوانين واللوائح الاجتماعية مثل قوانين العمل (الالتزام بالوقوف ضد عمالة الأطفال، وتجنب العمل القسري أو الإجمالي).	SL8				
وجود علاقات جيدة وقنوات اتصال للشركة مع اتحادات العمال والنقابات العمالية.	SL9				
وجود سياسات للتعامل الجيد مع الإضرابات.	SL10				
اشترك العاملون في عملية اتخاذ القرارات (مثل نسبة تمثيل العمالة في مجلس الإدارة واللجان التابعة له).	SL11				
الالتزام بتكافؤ الفرص وعدم التمييز بين العاملين على أساس الدين أو الجنس أو العرق.	SL12				
التنوع (عدد العاملين من الجنسين من مجموع القوي العاملة).	SL13				
وجود سياسة واضحة فيما يتعلق بالاستثمار في المجتمع.	SS1			المجتمع المحلي	
المشاركة المجتمعية فيما يخص مبادرات القطاعين العام والخاص نحو تنمية المجتمع المحلي.	SS2				
المساهمة في البنية التحتية والخدمات المقدمة للمنفعة العامة.	SS3				
دعم المؤسسات التعليمية والصحية بالمجتمع.	SS4				
رعاية الطفولة وكبار السن ونوعي الاحتياجات الخاصة.	SS5				
المساهمة في حل مشكلة البطالة.	SS6				
تقديم التبرعات للجمعيات الخيرية ورعاية الأنشطة التي تهدف لتنمية المجتمع المحلي.	SS7				
وجود عدد من الدراسات الاستقصائية التي أجريت خلال العام لتقييم رضا العملاء.	SC1	العملاء والمنتج			
الشركة تتببع الإجراءات والبرامج التي تحترم القوانين والمعايير المتعلقة بالاتصالات التسويقية مثل: الإعلان والترويج والدعاية.	SC2				
وجود آلية لمعالجة شكاوي ومقترحات العملاء (المعلومات المرندة).	SC3				
المحافظة على خصوصية العملاء، وضمان سرية البيانات الخاصة بهم.	SC4				
المحافظة على صحة وسلامة العملاء.	SC5				
تشجيع الاستثمار في البحوث والتطوير وإبتكار المنتجات.	SC6				
الالتزام بمعايير جودة الخدمات والمنتجات.	SC7				
الحد من انبعاثات الغازات الدفيئة مثل أكسيد النيتروجين وأكسيد الكبريت والانبعاثات الأخرى.	EE1	حماية البيئة	البعد البيئي Environmental dimension		
الشركة تتبني سياسة محددة لخفض انبعاثات الغاز والحد من التلوث البيئي.	EE2				
الاستخدام المسؤول والفعال للموارد (الحد من استهلاك المياه والطاقة).	EE3				
تلتزم الشركة بالتشريعات والقوانين والاشتراطات البيئية.	EE4				
المواد الخام التي تستخدمها الشركة هي مواد صديقة للبيئة.	EE5				
تشجع الشركة على الاستثمار في المشروعات التي تهدف لإبتكار منتجات صديقة للبيئة.	EE6				
تقوم الشركة بتمويل المشروعات والانشطة الصديقة للبيئة.	EE7				
تقوم الشركة بإعادة تدوير المخلفات لتحويلها إلى مواد صديقة للبيئة.	EE8				
يوجد لدى الشركة إستراتيجية متكاملة للمحافظة على البيئة.	EE9				

المصدر : (الطحان ، ٢٠١٨)