

أثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها المستقبلي، والدور المعدل للملكية الأجنبية - دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

د. مروة حسن محمد حسان *

(* د. مروة حسن محمد حسان : استاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة المنصورة ، وتتمثل الاهتمامات البحثية فى التقرير المالى ، حوكمة الشركات ، ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات ، ممارسات المحاسبة المالية فى الاسواق الناشئة •

Email : dr.marwahassan@mans.edu.eg

ملخص الدراسة

تستهدف الدراسة الحالية اختبار أثر مستوى الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها المستقبلي، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX 100 خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٩. كما تهدف الدراسة إلى اختبار الدور المعدل للملكية الأجنبية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المستقبلي لها، وكذلك مدى نجاح نظريات الوكالة وأصحاب المصلحة والشرعية والمحاكاة المؤسسية في تفسير تلك العلاقة في البيئة المصرية. وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل المحتوى في قياس مستوى الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما تم استخدام تحليل السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Data Analysis في اختبار فروض الدراسة. علاوة على ذلك تم إجراء مجموعة من الاختبارات الإضافية تضمنت المفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن مستوى التزام الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها يتراوح بين (٥٣%) و (١٠٠%)، مما يعكس الأثر الإيجابي لإلزام الشركات بالإفصاح عن بعض ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بموجب أحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب الصادرة في ٢٠١٤، نتيجة زيادة وعي الشركات بأهمية عمل تلك الإفصاحات تجنباً للتعرض للمساءلة وتوقيع عقوبات عليها من جانب الجهات التنظيمية المسؤولة عن مراقبة عمل الشركات المدرجة بالبورصة، فضلاً عن كونها وسيلة لإظهار أدوارها في خدمة المجتمع وتنمية البيئة والمساهمة في دعم خطة التنمية المستدامة على مستوى الدولة، ومقابلة احتياجات أصحاب المصلحة من المعلومات التي تؤثر على تقييمهم لأداء الشركات. كذلك تفيد النتائج أنه وفق نموذج التأثيرات العشوائية فإن جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات تساهم في التنبؤ بالأداء المحاسبي المستقبلي لها، في حين، تدلل النتائج على انتفاء العلاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها السوقي المستقبلي، مما يفيد بأن جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية تعد عاملاً جوهرياً في التنبؤ بالأداء المحاسبي المتوقع للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، ولكنها ليست عاملاً جوهرياً في التنبؤ بالأداء السوقي لها. على الجانب الآخر، تشير نتائج اختبار الدور المعدل لمتغير الملكية الأجنبية إلى وجود تأثير معنوي موجب له على علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية

الإجتماعية بكل من الأداء المالي والأداء السوقي للمستقبلين للشركات المدرجة بالبورصة المصرية. وتشير نتائج الدراسة إلى نجاح نظريات الوكالة، وأصحاب المصلحة، والشرعية، والمحاكاة المؤسسية في تفسير سلوك إفصاح الشركات المصرية عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بشكل إلزامي. وتعد نتائج الدراسة ذات أهمية لإدارات الشركات في التعرف على أهمية الالتزام بمتطلبات الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها في تحسين الشفافية وزيادة القدرة على التنبؤ بأدائها المستقبلي، وللمستثمرين والأطراف الأخرى من أصحاب المصلحة في التعرف على أهمية المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية في تقييم الأداء المستقبلي للشركات، وكذلك للجهات التنظيمية والتشريعية في تقييم النتائج المترتبة على تطبيق إفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بشكل إلزامي، وانعكاسات ذلك على تقييم أدائها المستقبلي.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، الأداء المستقبلي للشركات، الملكية الأجنبية، نظرية الوكالة، نظرية أصحاب المصلحة، نظرية الشرعية، نظرية المحاكاة المؤسسية، الشركات غير المالية، البورصة المصرية.

Abstract

This study investigates the impact of mandatory corporate social responsibility disclosure on forecasting its future performance applying to the companies listed on the EGX 100 during the period from 2014 to 2019. The study also investigates the moderating role of foreign ownership on such relationship, as well as the success of agency, stakeholders', legitimacy and the institutional isomorphism theories in explaining the mandatory social responsibility disclosure behaviour in the Egyptian setting. The study employed content analysis to measure the extent of corporate compliance with mandatory social responsibility disclosure requirements. Study hypotheses investigated using panel data analysis. In addition, a set of additional tests were conducted, including the comparison between pooled, fixed-effects, and random-effects models. The study results indicate that the level of commitment of non-financial companies that listed on the EGX100, to the requirements of mandatory social responsibility disclosure ranges between (53%) and (100%). This reflects the positive-impact of mandating corporate-disclosure of some social-responsibility practices under the provisions of Article 40 of EGX listing rules issued in 2014, as a result of raising awareness among companies of the importance of making such disclosures to avoid being penalised by the regulatory authorities responsible for monitoring listed companies, as well as to show their contribution to community and environmental development related

issues, and to supporting the national sustainable-development plan, and meeting the information needs of different stakeholders that affects their assessment of corporate performance. The results likewise indicate that, according to the random effects model, the quality of mandatory disclosure of corporate social-responsibility practices contributes to predicting the future accounting performance of listed companies. Whereas, the results indicate the absence of such association in case of forecasting corporate future market performance. These results suggest that the quality of mandatory social responsibility disclosure is a fundamental factor in forecasting the accounting performance of companies listed on the EGX, but it is not in forecasting their market performance. On the other hand, the results of the statistical analysis indicate the significant positive effect of foreign ownership as a moderator on the relationship between the quality of mandatory social responsibility disclosure and future accounting and market performance of companies listed on the EGX. The results also support the success of agency, stakeholders, legitimacy, and institutional isomorphism theories in explaining corporate social-responsibility disclosure in a mandatory basis. The results, are of importance, to corporate management in recognizing the importance of compliance with the social responsibility disclosure requirements in improving the level of transparency and increasing the ability to predict companies future performance, and for investors; and other stakeholders in recognizing the importance of information related to social responsibility in evaluating the future performance of companies, as well as regulatory and legislative authorities in evaluating the consequences of enforcing companies to apply corporate social-responsibility disclosure on mandatory basis, and the implications for evaluating their future performance.

Keywords: Mandatory Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Future Performance, Foreign Ownership, Agency Theory, Stakeholders' Theory, Legitimacy Theory, the Institutional Isomorphism Theory, Non-Financial Companies, EGX.

١. مقدمة

في ظل تنامي الوعي بمسئولية الشركات تجاه المجتمع، أصبحت أنشطة المسؤولية الاجتماعية جزء من استراتيجية الشركات التي أصبحت تعي أن دورها لم يعد يقتصر على تعظيم ثروة المساهمين، بل أصبح عليها أيضا إرضاء الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة بخلاف المساهمين مثل العملاء والموردين والعاملين، بل والمجتمع ككل. ولعل التطور الملحوظ في مستويات الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) خاصة خلال العقدين الأخيرين، يدل على زيادة حرص الشركات على إظهار التزامها

بالاعتبارات الأخلاقية والاجتماعية، من خلال اتباعها للقوانين والتشريعات المنظمة لعملها وتلبية احتياجات المجتمع والمحافظة على البيئة، وذلك كوسيلة لتحسين سمعتها والحصول على الرضاء والثقة من جانب كافة الاطراف من اصحاب المصلحه وتجنب المساءلة وتوقيع عقوبات من جانب الجهات التنظيمية، خاصة في ظل تنامي دور ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تسريع خطى الإصلاح الاجتماعي والاقتصادي خاصة على مستوى الدول النامية، وكذلك في إطار تبنى الغالبية العظمى من الحكومات على مستوى العالم لاستراتيجية التنمية المستدامة (Alotaiibi&Hussainey, 2016; Sifa&Tshionza, 2020; السيد وآخرون، ٢٠٢٠).

على الجانب الآخر، فإن التحسن في مستوى إفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية والزيادة الناجمة عنه في مستوى الشفافيه، من شأنه أن يحسن القدرة على تقييم أدائها الحالي والمستقبلي، ومن ثم يزيد من ثقة المستثمرين وخاصة الأجانب، على اعتبار أن الأداء المالي للشركات وقدرتها على تعظيم قيمتها يرتبط بأدائها الاجتماعي والبيئي (e.g., Zhu et al., 2017; Mischel&Gruning, 2014). من هنا سعت الجهات التنظيمية في غالبية أسواق المال على مستوى العالم إلى وضع قواعد تتعلق بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات، لضمان التزامها بالإفصاح عن الحد الأدنى من المعلومات المتعلقة بأدائها البيئي والاجتماعي، من أجل توفير فهم أفضل للعمليات سواء الداخليه أوالخارجيه للشركات والمرتبطة بأدائها (Arena&Arnaboldi, 2014)، الأمر الذي يساعد في التنبؤ بالأداء المستقبلي لها. وتعد كل من المملكة المتحدة والدنمارك والصين وماليزيا والفلبين وأندونيسيا وجنوب أفريقيا ومصر من أبرز الدول التي اهتمت بإصدار بعض القوانين والقواعد التي تنظم الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أن اقتصار الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية على تلك ذات الطابع الاختياري قد يتم استغلاله من قبل بعض المديرين خاصة على مستوى الأسواق الناشئة في تضليل مستخدمى التقارير الخاصة بالشركات.

وعلى مستوى سوق المال المصري، أشار الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة الصادر في ٢٠١٦ إلى دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في جذب رؤوس الأموال، نتيجة تحسن أداء الشركات وزيادة ربحيتها ومعدلات نموها من خلال خفض التكاليف وإدارة المخاطر بشكل أفضل وكذلك تحفيز الابتكار وتعزيز التميز (شعبان، ٢٠١٩). ونظرا لأهمية سوق المال المصري كأحد أهم أسواق المال الناشئة بالمنطقة العربية والأفريقية، والذي

حرص على تبني مبادرات الأمم المتحدة الداعمة لممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات منذ ٢٠٠٨ (محرم، ٢٠١٩)، فضلا عن تشيئه للمؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P/EGX ESG منذ ٢٠١٠، بالإضافة إلى قرار الهيئة العامة لسوق المال رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ وتعديلاته^١ بإلزام الشركات المدرجة بالبورصة بتقديم تقرير مجلس الإدارة وفق أحكام المادة ٤٠ من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي بموجبه تلتزم تلك الشركات بتقديم عدد من الإفصاحات التي تتعلق بممارسات المسؤولية الاجتماعية بها وفق نموذج معد من البورصة ومعتمد من الهيئة، فإن ذلك يعد تنويجا لجهود الجهات التنظيمية بمصر الهادفة إلى زيادة مستوى الشفافية في التقارير التي تصدرها الشركات، كوسيلة لدعم ثقة الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة في سوق المال-المصري وجذب الاستثمارات الأجنبية، ومن ثم تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة. علاوة على ذلك، ترى الباحثة أن إفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بشكل إلزامي، يساهم في تقييم دورها في بلوغ أهداف التنمية المستدامة التي تنتبهاها الدولة المصرية بصورة أكثر موضوعية. كذلك فإن ذلك التوجه يزيد من الضغوط على الشركات، وبالتالي يجبر إدارتها على التعامل مع المسؤولية- الاجتماعية بشكل أكثر جدية، كون الأمر لم يعد قاصرا على مجرد الإفصاح عن بعض المعلومات المتعلقة بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركة بشكل انتقائي من أجل تحسين صورتها أمام المجتمع والمحافظة على سمعتها، بل تجاوز ذلك ليصبح أيضا مطلباً قانونياً، وعدم الالتزام به يعرض الشركة للمساءلة والعقاب.

وفيما يتعلق بتفسير سلوك الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، اعتمدت الدراسات السابقة على عدد من النظريات أبرزها نظرية الوكالة وأصحاب المصلحة والشرعية (e.g., Cheng et al., 2014; Chen et al., 2018; Grewal et al., 2018)، وبالتالي من الهام دراسة مدى نجاح تلك النظريات في تفسير سلوك الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية- الاجتماعية للشركات بالبيئة المصرية. بالإضافة إلى ذلك تختبر الدراسة القدرة التفسيرية لنظرية المحاكاة المؤسسية، نظرا لكون ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتقرير عنها بشكل إلزامي من الأمور المستحدثة نسبيا بالسوق المصري والتي تم تطبيقها بصفة أساسية في إطار جهود مواكبة

١ في ضوء قرار الهيئة العامة لسوق المال رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ وتعديلاته، تعد قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية بمثابة الإطار القانوني المنظم لضوابط وإجراءات قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة، سواء كانت مصرية أو أجنبية، ابتداء من إيضاح الشروط والإجراءات المطلوبة لقيد الأوراق المالية لهذه الشركات والجهات، مروراً بالنص على بعض الالتزامات الواقعة على عاتقها خلال فترة قيدها بالبورصة، والتي يأتي على رأسها، الإفصاحات التي يجب عليها الالتزام بها، ومتطلبات الحوكمة وحماية حقوق الأقلية (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢٠: ٤).

التطور الحادث في تلك الممارسات على مستوى الأسواق المتقدمة. علاوة على ذلك، فإنه من المتوقع تأثر العلاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية والأداء المستقبلي للشركات ببعض العوامل مثل الملكية الأجنبية، الأمر الذي يتطلب اختباره خاصة على مستوى الأسواق الناشئة.

وعلى مستوى الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات باستخدامتها، فإنه علاوة على ندرتها، جاءت نتائجها غير متفقة. ففي الوقت الذي أيدت فيه دراسة Ioannou&Serafeim (2017) التأثير الإيجابي لتقرير الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بشكل إلزامي على أدائها المستقبلي، فإن دراسة Chen et al. (2018) أثبتت وجود علاقة عكسية، الأمر الذي يتطلب مزيد من البحث للوقوف على حقيقة تلك العلاقة، بالإضافة إلى اختبار أثر الملكية الأجنبية كمتغير معدل على تلك العلاقة.

في ضوء العرض السابق، تعد الدراسة الحالية من أولى الدراسات التي تسهم في سد الفجوة البحثية في مجال جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، وأثر التطبيق الإلزامي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تقييم أدائها المستقبلي، وكذلك الدور المعدل للملكية الأجنبية، وذلك بالتطبيق على الشركات - غير المايله المدرجة بالبورصة المصرية.

ولتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على تساؤلاتها، سيتم تنظيم الأجزاء اللاحقة على النحو التالي: القسم الثاني يتناول طبيعة المشكلة، والقسم الثالث يعرض أهداف الدراسة، ويتم التعريف بأهمية الدراسة في القسم الرابع. في القسم الخامس، يتم توضيح منهجية الدراسة، وفي القسم السادس يتم توضيح حدود الدراسة ثم مناقشة الإطار النظري لها والدراسات السابقة ذات الصلة في القسم السابع، يليه اشتقاق فرضيات الدراسة في القسم الثامن. في القسم التاسع، يتم عرض الدراسة التطبيقية، وأخيراً، في القسم العاشر، يتم استعراض النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٢. طبيعة المشكلة

يعد التطبيق الإلزامي لإفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، من أهم القرارات التي تم تطبيقها في عدد من أسواق المال العالمية خلال العقدين الأخيرين مثل ماليزيا في ٢٠٠٧، والصين في ٢٠٠٨، وجنوب أفريقيا في ٢٠١٠، وانجلترا في ٢٠١٣. وفي مصر، اهتمت الجهات التنظيمية بالتطبيق الإلزامي لبعض بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث ألزمت الهيئة

العامة لسوق المال- الشركات المدرجة بالبورصة المصرية اعتبارا من ٢٠١٤ بتقديم تقرير مجلس الإدارة وفق المادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب بالبورصة، والذي بدوره يتضمن بنودا تتعلق بممارسات المسؤولية الاجتماعية.

لقد أصبحت المسؤولية الاجتماعية للشركات في الآونة الأخيرة تشكل جزءا من استراتيجية الشركات كونها تؤثر في قدرتها التنافسية، فضلا عن دورها في دعم سمعة الشركة ومقابلة احتياجات أصحاب المصلحة، من خلال إتاحة معلومات تساعد في تقييم أثر الأنشطة الاجتماعية والبيئية للشركات على استدامتها (شعبان، ٢٠١٩؛ السيد وآخرون، ٢٠٢٠). ومن ثم، من الهام التعرف على مدى التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح عن تلك المعلومات، وكذلك نتائج التطبيق الإلزامي لإفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، متمثلة في التأثيرات المحتملة على أدائها المستقبلي، على اعتبار أن استدامة أي شركة تعد نتاجا لكافة القرارات والعمليات والأنشطة التي تمارسها، بما فيها أنشطة المسؤولية الاجتماعية. علاوة على ذلك، مقارنة بالإفصاح الاختياري، يعد الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وسيلة أكثر فعالية، نظرا لدوره في دعم مستوى الشفافية وجودة التقارير التي تعدها الشركات، بما يلبي احتياجات أصحاب المصلحة المهتمين بتقييم الجوانب المختلفة لأداء الشركات، وذلك من خلال الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وزيادة قابليتها للمقارنة، وكذلك تقليص فرصة استغلال الإدارة الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بشكل انتقائي، مما قد يترتب عليه تضليل الأطراف التي تأخذ معلومات المسؤولية الاجتماعية في الاعتبار عند تقييم الأداء الحالي والتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، وذلك من خلال الإفصاح عن المعلومات التي تعطي صورة جيدة عن الشركة، وتجنب الإفصاح عن أية معلومات قد تعصف بتلك الصورة.

من جانب آخر، فإنه نظرا لكون البورصة المصرية من أهم البورصات الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فإنه في ظل الإصلاحات التي تبنتها لحماية المستثمرين، فقد أصبح الاستثمار في أسهم الشركات المصرية- محط أنظار المستثمر الأجنبي، وبالتالي من المفيد أيضا التعرف على الدور المعدل للملكية الأجنبية على علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها المستقبلي.

بناء على العرض السابق، يمكن صياغة تساؤلات الدراسة على النحو التالي:

س١: مامدى التزام الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح الإلزامي المتعلقة بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات؟

س٢: هل يؤثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بالأداء المستقبلي لها؟ ويندرج تحت ذلك التساؤل التساؤل الفرعيان التاليان:

س٢-أ: هل يؤثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها المحاسبي؟

س٢-ب: هل يؤثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها السوقي؟

س٣: ما أثر الملكية الأجنبية على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتنبؤ بالأداء المستقبلي لها؟ ويندرج تحت ذلك التساؤل التساؤل الفرعيان التاليان:

س٣-أ: ما أثر الملكية الأجنبية على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتنبؤ بالأداء المحاسبي المستقبلي لها؟

س٣-ب: ما أثر الملكية الأجنبية على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتنبؤ بالأداء السوقي المستقبلي لها؟

٣. أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار أثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها المستقبلي. ويتضمن ذلك الهدف مجموعة الأهداف الفرعية التالية:

١. قياس مدى التزام الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية.

٢. اختبار أثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها المستقبلي.

٣. اختبار الدور المعدل لمتغير الملكية الأجنبية على العلاقة بين الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتنبؤ بأدائها المستقبلي.

٤ . اختبار مدى نجاح كل من نظرية الوكالة، وأصحاب المصلحة، والشرعية، والمحاكاة المؤسسية في تفسير العلاقة بين الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتنوُّق بأدائها المستقبلي، وذلك بالتطبيق على الشركات غير الماليه المدرجة بالبورصة المصريه.

٤ . أهمية الدراسة

تعد من أولى الدراسات التي تهتم بقياس درجة التزام الشركات المدرجة بالبورصة- المصريه بتطبيق متطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بموجب أحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب الصادرة في ٢٠١٤، على اعتبار البورصة المصرية تعد أحد أهم الأسواق الناشئة بالمنطقة، وذلك بالإضافة إلى دراسة دور الملكية الأجنبية كمتغير معدل لتلك العلاقة. ومن ثم تبرز الأهمية العلمية للدراسة-من خلال مواكبة التوجه الحالي في الفكر المحاسبي الذي يرى أن تقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركات يتطلب الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها. علاوة على ذلك، تبرز الأهمية العلمية- من خلال المساهمة في فهم النتائج المترتبة على الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية- الاجتماعية بالبيئه المصريه، والتي من الممكن أن تختلف عن النتائج التي تم التوصل إليها بالتطبيق على بيئات أخرى نتيجة لاختلاف الخصائص الاجتماعية والقانونيه والاقتصاديه والسياسيه، وكذلك الاختلاف في بنود الإفصاح التي يتم تطبيقها بشكل إلزامي. كذلك تسهم الدراسة الحالية في تلبية دعوة Christensen (2016) بشأن ضرورة إجراء أبحاث تستهدف تقييم جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية وأثره على الشركات حتى يتوافر تقييم متكامل عن ممارسات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، حيث أنه في حدود علم الباحثة فإن الدراسات التي طبقت على البيئه المصرية (مثال: الطحان، ٢٠١٨؛ شعبان، ٢٠١٩؛ السيد وآخرون، ٢٠٢٠) تركز على تقييم جودة الإفصاح الاختياري عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، والذي يأخذ الطابع الانتقائي. من هنا ترى الباحثة، أهمية تقييم جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بالشركات، والذي كونه ليس انتقائيا، فإنه يسهم في إعطاء صورة أكثر عدالة عن الجوانب المختلفة الإيجابية والسلبية المرتبطة بالأداء الاجتماعي والبيئي للشركات، ومن ثم زيادة جودة تحليل علاقة ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأداء المستقبلي لها.

من جانب آخر، تتبع الأهمية العملية للدراسة في أن قياس التزام الشركات بمتطلبات- الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثر ذلك على تقييم الأداء المستقبلي لها، من شأنه أن

يكون دافعا لهذه الشركات لتحسين مستوى التزامها بتلك الإفصاحات. كذلك تعد نتائج الدراسة ذات أهمية للجهات التنظيمية والتشريعية كونها تساعد في تقييم النتائج المترتبة على قرار إلزام البورصة للشركات المدرجة بها بتقديم تلك الإفصاحات، ومدى التحسن في مستوى الشفافية وجودة التقارير التي تصدرها تلك الشركات وقابليتها للمقارنة، بما يخدم أغراض التقييم من قبل الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة. من جانب آخر، تعكس المعلومات المفصّل عنها مدى دعم الشركات لقضايا الاستدامة بما يخدم توجهات المجتمع المحلي والدولي. كذلك فإن إلزام الشركات بالإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية يعد وسيلة لتنمية وعي الشركات بمسئولياتها تجاه المجتمع ودعم ثقة المستثمر المحلي والأجنبي في سوق المال المصري، وبالتالي يساعد في تحقيق معدلات النمو الإقتصادي المنشودة.

٥. منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على الجمع بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي في شقيها النظري والتطبيقي. حيث تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي في عمل مسح للمصادر المكتبية، والدراسات السابقة العربية والأجنبية، واصدارات المنظمات المهنية، والقوانين واللوائح المنظمة لممارسات المسؤولية الاجتماعية والتقارير المالي بالشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وذلك بهدف دراسة وتحليل ما ورد في الفكر المحاسبي وغيره من المصادر، فيما يتعلق بممارسات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وعلاقتها بتقييم الأداء المستقبلي لها، وكذلك أثر الملكية الأجنبية على تلك العلاقة، ومن ثم يتم اشتقاق فرضيات الدراسة. ثم يلي ذلك الاعتماد على المنهج الاستقرائي في إجراء دراسة تطبيقية، باستخدام البيانات المستخرجة من التقارير التي تصدرها الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، بهدف اختبار فرضيات الدراسة.

٦. حدود الدراسة

تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وذلك خلال المدى الزمني للدراسة الحالية والذي يشمل السنوات من ٢٠١٤ (بداية إلزام البورصة المصرية للشركات المدرجة بها بإعداد تقرير مجلس الإدارة وفق ماجاء بالمادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب بالبورصة، والذي بموجبه يتعين على الشركات الإفصاح عن بعض البنود التي تتعلق بممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بشكل إلزامي ضمن نموذج تقرير مجلس الإدارة الذي تعده البورصة ويتم التصديق عليه من الهيئة العامة للرقابة المالية) وحتى ٢٠١٩ (وقت البدء في الدراسة). كذلك تقتصر الدراسة على تحديد مستوى

الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات غير-المالية، وأثر ذلك على تقييم أدائها المستقبلي، دون أن تمتد لتشمل الشركات التي تنتمي للقطاع المالي والمصرفي. كما يخرج عن نطاق الدراسة الحالية تقييم جودة الإفصاح الاختياري عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات.

٧. الإطار النظري والدراسات السابقة

يتعلق مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات بمسئولية الشركات عن التعامل مع النتائج الاجتماعية والبيئية والاقتصادية المترتبة على ممارسة نشاطها، بالشكل الذي يراعى-متطلبات وتوقعات الاطراف المختلفة التي تربطها مصالح مباشرة أو غير مباشرة بالشركة. و بوجه عام يتم تعريف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنه توفير المعلومات المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي للشركة، بما يلبي احتياجات كافة-الأطراف-من أصحاب المصلحة الحاليين والمستقبليين، وبما يساعد في تقييم مدى استدامة أنشطة الشركة (Li et al., 2018; Zhao&Xiao, 2019; شعبةان، ٢٠١٩؛ أحمد، ٢٠٢٠).

٧-١ النظريات المفسرة لسلوك الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

في ظل الاهتمام المتزايد بتقييم ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، اهتم الباحثون باختبار مدى نجاح عدد من النظريات في تفسير سلوك إفصاح الشركات عن تلك الممارسات في ضوء مبادئ ومنطقات كل منها. وتعد كل من نظرية الوكالة وأصحاب المصلحة والشرعية من أبرز تلك النظريات (Kadous&Elbably, 2020). ونظرا لإختلاف القدرة التفسيرية لتلك النظريات من بيئة لأخرى، وكذلك وفقا لنوع الإفصاح كونه اختياري أم إلزاميا، فإن الأمر جدير بالدراسة في البيئة المصرية. بالإضافة إلى ذلك تزيد أهمية اختبار القدرة التفسيرية لنظرية المحاكاة المؤسسية، على اعتبار أن تبنى الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأسواق الناشئة، يأتي في إطار محاكاة النظم التشريعية والقواعد التنظيمية المعمول بها في البورصات الرائدة عالميا.

وفق نظرية الوكالة (The Agency Theory)، يعد الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وسيلة يتم من خلالها تقليص فجوة عدم تماثل المعلومات بين الأصيل (The Principal) والوكيل (The Agent) المتمثل في إدارة الشركة (Jensen and Berg, 2012). وبالتالي يحد ذلك الإفصاح من تكاليف الوكالة ومن فرص تلاعب الإدارة، مما يدعم قيمة الشركة-في المدى الطويل (Hung et al, 2013; Wang et al., 2018; Yu&Zheng, ;2020; Tseng, 2021).

وعلى الرغم من أن بعض الباحثين (Lima et al., 2011; El Khamesy&Wahba, 2020) يرون أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية تضر بالأداء المالي للشركات المسؤولة اجتماعيا نظرا لما يقرن بها من تكاليف إضافية، وأن فئة المساهمين تكون الأكثر تضررا، إلا أن البعض الآخر (Cheng et al., 2016; Gupta&Krishnamurti, 2021)، يرى أن ذلك يحدث فقط حال فشلها في خدمة هدف تعظيم ثروة المساهمين بالشركة. وترى الباحثة في هذا الشأن، عدم تعارض إفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها مع هدف تعظيم ثروة الملاك، في حالة نجاح إدارة الشركة في-تحويل تلك التكاليف الإضافية إلى منافع اقتصادية والإستفادة منها- في توليد قيمة.

ووفق نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholders' Theory) فإن مقابلة احتياجات الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة سواء المستثمرين أو الموظفين والعملاء والجهات التنظيمية بالدولة بل والمجتمع المحلى ككل من المعلومات-المتعلقة بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، يسهم في خلق قيمة من خلال تعزيز الميزة-التنافسية للشركة والمحافظة على سمعتها وزيادة المبيعات والحد من المخاطر وخفض تكلفة رأس المال وجذب الموظفين المتميزين، وبالتالي يساعد ذلك في استقرار الشركة ونموها ونجاحها في تحقيق أهدافها الاقتصادية واستدامتها المالية (Feng et al., 2018; Fernández-Guadaño&Sarría-Pedroza, 2018; Noronha et al., 2021; Singh&Misra, 2018; شعبان، ٢٠١٩: ٥٦؛ أحمد، ٢٠٢٠). ومن ثم ترى الباحثة أن إفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بشكل إلزامي، يعزز من الشفافية وثقة الفئات المختلفة من أصحاب المصلحة في حيادية وعدالة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، كونها لم تتم بشكل انتقائي لأغراض تحسين صورة الشركة، وبالتالي يقلل ذلك من فرص تعرض الشركة للضغط من أصحاب المصلحة، كما يزيد من قيمة الشركة في المدى-الطويل، ويحسن من التوقعات حول أدائها المستقبلي.

ووفق نظرية الشرعية (Legitimacy Theory)، فإن بقاء واستمرارية الشركة تتأثر بمدى تأثير عملياتها على المجتمع والبيئة. وبالتالي فإن اهتمام الشركات بالإفصاح عن المعلومات التي تخص أداءها البيئي والاجتماعي، يعد احتراماً للعقد الاجتماعي، الذي بموجبه تلتزم الشركة بأن تتوافق أنشطتها مع منظومة القيم والأعراف والمعتقدات السائدة في المجتمع (Burlea&Popa, 2013). وبالتالي ترى الباحثة أن إلزام الشركات بالإفصاح عن بعض بنود المسؤولية الاجتماعية من خلال

تقرير مجلس الإدارة في ضوء -متطلبات قواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية الصادرة في ٢٠١٤ وتعديلاتها، سيزيد من مقدار الشفافية، وبالتالي من قدرة الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة على تقييم مدى توافق ممارسات الشركة مع متطلبات الشرعية السائدة بالمجتمع وانعكاس ذلك على أدائها المستقبلي واستدامتها. في ذات السياق أشار (Fallen&Fallen 2019) إلى أن اختيار إدارة الشركة عدم الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يزيد مخاطر الشرعية نتيجة لما قد يترتب عليه من عقوبات قانونية، وإن كان ذلك الأمر قد يتوقف على مدى جودة أداء الأجهزة الرقابية وصرامتها في فرض عقوبات على الشركات غير الملتزمة. وأخيراً وفق نظرية المحاكاة المؤسسية (The Institutional Isomorphism Theory)، فإن الجهات التنظيمية تتبنى تطبيق النظم المستخدمة في المؤسسات - الناجحة، لمقابلة توقعات الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة، وكسب الدعم والشرعية، والحفاظ على سمعتها واستدامتها، الأمر الذي قد يؤدي إلى مجرد محاكاة شكلية غير حقيقية للممارسات الجيدة (Powell&DeMaggio, 1991; Nikolaeva&Bicho, 2011; Wild&van Staden, 2013). من ثم فإن الجهات التشريعية والتنظيمية بالأسواق الناشئة على سبيل المحاكاة التصحيحية، قد تتبنى إلزام الشركات بالإفصاح عن بعض بنود المسؤولية الاجتماعية في إطار مجموعة الإصلاحات المتعلقة بالتشريعات والقواعد التنظيمية، وذلك بهدف محاكاة الأنظمة المطبقة في البورصات المتقدمة. كذلك فإن الشركات تلتزم بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية، من أجل محاكاة ممارسات الإفصاح النموذجية في الشركات المدرجة بالبورصات المتقدمة، والاستفادة من ذلك، من خلال زيادة فرصة إدراجها في مؤشر المسؤولية الاجتماعية، وتحسين سمعتها، وجذب المستثمرين الأجانب، وتداول أسهمها في البورصات العالمية (محاكاة من خلال تقليد النماذج الناجحة). وأخيراً فإن حرص الشركات على الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، بهدف إظهار تبنيها لثقافة الاستدامة، وروح الالتزام بالمعايير المهنية والأخلاقية للقائمين على مهنة- المحاسبة يعد مثلاً للمحاكاة المعيارية.

ونظراً لأن أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات والتوجه نحو ترمينها تعد من القضايا المستحدثة نسبياً في الأسواق الناشئة كتوجه من حكومات تلك الأسواق لمحاكاة أفضل الممارسات بأسواق المال المتقدمة وعولمة أسواقها المالية، فإن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات تتأثر بمدى تطبيق نموذج المسؤولية الاجتماعية الذي تم استيراده من الغرب بصورة فعلية وليس فقط بصورة شكلية

(EL Ghoual et al., 2017; Jamali&Karam, 2018; Khan et al, 2021). في ضوء ذلك تخلص الباحثة إلى أن الاختلاف في مستوى التزام الشركات بمتطلبات المسؤولية الاجتماعية من بيئة لأخرى، قد يرجع إلى محاولتها محاكاة النموذج الغربي الناجح لممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، في ظل وجود اختلافات في الأطر المؤسسية داخل كل مجتمع.

٧-٢ الدراسات السابقة

لقد زاد اهتمام الباحثين في مجال المحاسبة خلال العقدين الأخيرين بقضية الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بالشركات وأثر تلك الممارسات على أدائها، إلا أن الغالبية العظمى من هذه الدراسات تناولت قضية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من منظور أن هذه الممارسات اختيارية، الهدف منها بالدرجة الأولى هو إظهار التزام إدارة الشركات بالسلوك الأخلاقي كوسيلة لتجنب الضغوط التي قد تتعرض لها من قبل أصحاب المصلحة، وتعزيز صورتها وسمعتها (Cohen et al., 2011; Halme et al., 2014)، فضلا عن كونها وسيلة لتعزيز نتائج نشاط الشركات وتحسين أدائها الاقتصادي (Cherian et al., 2019; Ben Lahouel et al., 2021).

ومن خلال الإطلاع على الدراسات السابقة في مجال الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، يتضح أنه يمكن تصنيفها بشكل عام إلى مجموعة الدراسات التي تناولت محددات الإفصاح الاختياري عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات (Rodrigue et al., 2013; e.g., Chiu&Wang, 2015; Chi et al., 2020) ومجموعة الدراسات التي تناولت علاقة الإفصاح الاختياري بأداء الشركات (Dhaliwal et al., 2011; Barton et al., 2015; e.g., Plumlee et al., 2015; Cheng et al., 2016; Lu et al., 2017; Nekhili et al., 2021; Saeed&Zamir, 2017)، في حين يتضح ندرة الدراسات التي تناولت جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات و/أو علاقته بأداء الشركات (Hung et al., 2013; Iannou&Sarefeim, 2017; Chen et al., 2018; Fiechter et al., 2017; Hamed, 2019; Wang et al., 2018; Grewal et al., 2018). وفيما يلي سيتم عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة الحالية، من خلال تناول مجموعة الدراسات السابقة التي اختبرت مدى التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، و مجموعة الدراسات السابقة التي اختبرت علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

بأدائها، وأخيرا، يتم تناول دور الملكية الأجنبية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المستقبلي لها.

٧-٢-١ جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات

لقد أصبح قيام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية بشكل مناسب، مع استمرارها في تحقيق نجاحات اقتصادية، يتطلب منها دمج القضايا الاجتماعية والبيئية والأخلاقية وحقوق الإنسان ضمن عملياتها التجارية واستراتيجيتها. ومن ثم فإن هدف تعظيم ربحية الشركة أصبح مقترنا بتحقيق التوازن بين الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، بالإضافة إلى مقابلة احتياجات المساهمين والأطراف الأخرى من أصحاب المصلحة، واحترام القوانين والتشريعات والمطالبات الأخلاقية الأخرى. ويفسر ذلك بأن الشركة تمثل جزءا من المجتمع (Galant&Codez, 2017; Dong et al., 2020) ; أحمد، (٢٠٢٠). في سياق مشابه، تشير عدد من الدراسات (e.g., Kuzey&Uyar, 2017; Kadous&Elbably, 2020) إلى أهمية الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسين صورة الشركة وتقوية العلاقات مع المجتمع واكساب أنشطة الشركة- الشرعية، فضلا عن دورها في خفض درجة عدم تماثل المعلومات بين الشركة، والمستثمرين وغيرهم من الفئات المختلفة من أصحاب المصلحة، وفي تقييم أداء الشركات بشكل أفضل.

وبوجه عام يتم تقييم ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالتحقق من أدوارها تجاه البيئة والمجتمع والعاملين والإنتاج. حيث تشمل أنشطة الشركة التي يتم من خلالها تقييم مساهماتها في المحافظة على البيئة مجموعة الإجراءات التي تتبناها للحد من تلوث الماء والهواء والتربة والأضرار المترتبة على أنشطتها الإنتاجية وآلياتها لترشيد استهلاك الطاقة وحرصها على إنتاج منتجات صديقة للبيئة، وتشمل ممارسات المسؤولية الاجتماعية التي تهدف إلى زيادة رفاهية المجتمع، تقديم الدعم المادي والعيني لصالح المؤسسات التعليمية والثقافية والصحية والتنموية والخيرية والمشاركة في برامج التدريب والتأهيل والمبادرات- المجتمعية وتوفير فرص عمل، كذلك تشمل أنشطة تنمية الموارد البشرية خطط التقاعد ونظم حوافز ومكافآت العاملين، توفير فرص عمل للسيدات والمعاقين، واجراءات الأمن والسلامة وملاءمة بيئة العمل والتأمين على العاملين وتوفير برامج رعاية صحية لهم ولأسرهم والاهتمام بتحسين أوضاعهم، كما تشمل أنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تهدف إلى تطوير الإنتاج أنشطة خدمة العملاء والرقابة على جودة المنتجات والخدمات ودراسة مقترحات

وشكاوى المتعاملين والاهتمام بأنشطة البحوث والتطوير وتجنب الممارسات الاحتكارية (بودلة وكواديك، ٢٠١٩).

وفيما يتعلق بالدراسات التي اختبرت جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، فإن النتائج تشير إلى دورها في خفض تكاليف الوكالة والحد من فجوة عدم تماثل المعلومات (Yu&Zheng, 2020). علاوة على ذلك تقيد بعض الدراسات بأهمية تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحديد المجالات ذات الصلة بالجوانب المختلفة للمسؤولية الاجتماعية والتي تحتاج إلى العمل على تطويرها، مما يكون له تأثير إيجابي على الأداء المالي لها (Ting, 2021). وقد توصلت دراسة Rusmanto&Williams (2015) بالتطبيق على الشركات الإندونيسية المدرجة بمؤشر KOMPAS100 خلال ٢٠١١ و ٢٠١٢ للتأكد من مدى التزام الشركات بالإفصاحات عن المسؤولية الاجتماعية، من خلال فحص التقارير المالية وتقارير الإستدامة، وذلك باستخدام أسلوب تحليل-المحتوى إلى أن ٩% فقط من الشركات كانت حريصة على الالتزام بمتطلبات الإفصاح، وأن شركات التعدين كانت الأكثر التزاما بمتطلبات الإفصاح البيئي، بينما القطاع المالي كان الأقل التزاما، في حين تفوق القطاع المالي في الإفصاحات المتعلقة بالأنشطة المجتمعية والمنتجات والخدمات وكذلك الأنشطة المتعلقة بالموارد البشرية. كذلك تشير نتائج الدراسة إلى ارتفاع جودة الإفصاح من ٦٠% في ٢٠١١ إلى ٦٦.٧% في ٢٠١٢. وفي دراسة أخرى (Ioannou&Serafeim, 2017) بالتطبيق على جنوب أفريقيا وماليزيا والصين والدنمارك، أوضحت النتائج وجود تحسن في الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات عقب التطبيق الإلزامي للتقرير عن تلك الممارسات، وكانت متوسطات درجات الإفصاح ٢٢.٥٥ وصفر و٤.١٩ و ٢٢.٢٥ على التوالي، وقد تم الحصول على درجات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من مؤشر بلومبيرج، الأمر الذي يدل على اختلاف جودة الإفصاح باختلاف البيئات، حتى في ظل التطبيق الإلزامي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. وقد توصلت دراسة Fallen&Fallen (2019) بالتطبيق على الشركات المدرجة ببورصة أوسلو خلال السنوات ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ و ٢٠١٢، أن متوسط الإفصاح عن متطلبات الإفصاح البيئي الإلزامي قد بلغت ٢٨%. وقد توصلت دراسة Hamed (2019) بالتطبيق على الشركات المدرجة ببورصة لندن خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٧ أن متوسط التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح البيئي والاجتماعي الإلزامي وفق القانون البريطاني ٢٠٠٦ لسنة ٢٠١٣ يبلغ فقط ٢٩.٦١% الأمر الذي يتنافى مع

التوقعات بالنسبة لأحد أسواق المال المتقدمة، ومن ثم يدعو إلى إجراء مزيد من الدراسات سواء على مستوى أسواق المال المتقدمة أو الناشئة.

٧-٢-٢ الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المستقبلي

على الرغم من اهتمام عدد من الدراسات باختبار علاقة الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالجوانب المختلفة المرتبطة بأدائها، إلا أن الجدل بصدد دور جودة الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسين أدائها لم يحسم بعد (Grewatsch&Kliendienst, 2017; Ting, 2021). ففي الوقت الذي لم تؤيد فيه بعض الدراسات وجود علاقة (Fatemi et al., 2017; Saeed&Zamir, 2021) أو أيدت ذلك بشكل جزئي مثل دراسة Usman&Amran (2015) التي طبقت على الشركات النيجيرية وتوصلت إلى أن الإفصاح الاجتماعي يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي للشركات، بينما يؤثر الإفصاح البيئي بصورة سلبية، أكدت نتائج عدد من الدراسات على دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسين أدائها (Nguyen et al., 2015; Cherian et al., 2019; Benlimleeh, 2019; Kadous&Elbably, 2020; Ben Lahouel et al, 2021; Bruna&Lahouel, 2021; Tseng, 2021; Ting, 2021). في ذات السياق بالتطبيق على البيئة المصرية، توصلت دراسة رضوان (٢٠١٥) إلى وجود علاقة- معنوية- موجهة بين الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية بالشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات وأدائها المالي. كذلك أيدت دراستي يوسف (٢٠١٦) وشعبان (٢٠١٩) الأثر الإيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على أداء الشركات المصرية.

من جانب آخر، من الملاحظ أن معظم الدراسات قد تناولت الإفصاح الاختياري عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، في حين يوجد عدد محدود جدا من الدراسات التي تناولته بشكل إلزامي، الأمر الذي يمكن إرجاعه إلى أن غالبية الدول لم تفرض الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل إلزامي حتى وقت إجراء الدراسة الحالية. وتعد دراسة Fiechter et al. (2017) من أبرز الدراسات التي تناولت أثر التطبيق الإلزامي للتقرير عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بدول الاتحاد الأوروبي في ٢٠١٤، إلا أن نتائج الدراسة أثبتت أن زيادة المصروفات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات مرتبطة بالتنوُّب بردود الأفعال- السلبي من أصحاب المصلحة، نتيجة لفرض الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل إلزامي. في دراسة

أخرى (Ioannou&Serafeim, 2017) بالتطبيق على جنوب أفريقيا وماليزيا والصين والدنمارك، وضحت النتائج أن التطبيق الإلزامي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات له أثر إيجابي على الأداء المالي لها. الأمر الذي أكدته نتائج دراسة Hamed (2019) بالتطبيق على الشركات المدرجة ببورصة لندن، حيث توصلت الدراسة إلى دور الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في تحسن أداء الشركات في المدى الطويل، نتيجة مساهمته في تحسين قدرة الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة بما فيهم فئة المساهمين على تقييم الأداء المستقبلي للشركات. على الجانب الآخر، توصلت دراسة Chen et al. (2018) بالتطبيق على الشركات الصينية، إلى أن تطبيق الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل إلزامي يؤدي إلى انخفاض ربحيتها، بالإضافة إلى ما يترتب عليه من ردود فعل سلبية من المتعاملين مع سوق المال. نفس النتيجة دعمتها دراسة Grewal et al. (2018) بالتطبيق على الشركات المدرجة ببورصة الاتحاد الأوروبي، الأمر الذي أعزته إلى زيادة التكاليف المقترنة بتطبيق التشريع الجديد. وبوجه عام تشير دراسة Liu&Zhang (2017) إلى أنه بالرغم من أن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتقارير عنها يترتب عليهما زيادة في التكاليف في المدى القصير، إلا أنها تؤدي إلى تحسن أداء الشركات في المستقبل. ومن ثم في ضوء ندرة الدراسات السابقة التي اختبرت-علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها بصفة عامة، أو علاقته بالتنبؤ بالأداء المستقبلي لها بصفة خاصة، تبرز الحاجة إلى إجراء الدراسة الحالية.

٧-٢-٣ الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المستقبلي لها في ظل الدور المعدل للملكية الأجنبية

تشير دراسة Singh&Misra (2021) إلى أن تحليل العلاقة بين كل من أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي لها بشكل دقيق، يتطلب أخذ أثر المتغيرات المعدلة على تلك العلاقة بعين الاعتبار. في ذات السياق أشار Pham&Tran (2020) إلى أن دراسة علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بأداء تلك الشركات بصورة مباشرة، يعد عاملا أساسيا لتضارب النتائج بين الدراسات المختلفة، نتيجة إغفال أثر عدد من المتغيرات التي تؤثر-على سير تلك العلاقة، الأمر الذي أكده كثير من الباحثين الذين طالبوا بضرورة تطوير نماذج اختبار علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها (e.g., Wang et al., 2016; Abernathy et al., 2017; Brooks&Oikonomou, 2018). ويعد هيكل الملكية أحد أبرز

المتغيرات التي قدمت العديد من الدراسات أدلة تفيد علاقتها بجودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (e.g., Dam&Scholtens, 2012; Cai et al., 2019; Nair et al.,) (2019; Yu&Zheng, 2020). ويوجه عام تؤثر الملكية الأجنبية بشكل إيجابي على أداء الشركات نتيجة لمساهمتها في نقل التكنولوجيا ورأس المال الأجنبي وأسلوب الإدارة، بالإضافة إلى الضغط على إدارات الشركات للالتزام بتطبيق أفضل ممارسات الحوكمة، وزيادة المنافسة بين الشركات مما يحفزها على تحسين أدائها، ومن ثم تحقيق نجاحات اقتصادية تزيد قيمتها وتدعم استدامتها (Nakano&Nguyen, 2013; Greenaway et al., 2014; Khasawneh&Staytieh , 2017; Kao et al., 2019; Duong et al., 2021).

وفيما يخص علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالملكية الأجنبية، فقد توصلت دراسة Li et al. (2016) إلى دور الملكية الأجنبية في زيادة جودة إفصاح الشركات الصينية عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية. كذلك توصلت دراسة Yu&Zheng (2020) إلى أن تطبيق الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل إلزامي بواسطة الشركات الصينية، قد زاد من إقبال المستثمرين الأجانب على شراء أسهم تلك الشركات، نتيجة لخفض فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة، وزيادة القدرة على تقييم أداء الشركات بشكل أفضل. علاوة على ذلك، فإن زيادة جودة الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات تحد من المشكلات المترتبة على قلق المستثمر الأجنبي نتيجة البعد الجغرافي، كما أنها تزيد من رضا المستثمر الأجنبي الذي يهتم بالجوانب الأخلاقية، خاصة إذا كان ينتمي لدول تهتم بمراقبة وتقييم الأداء البيئي والاجتماعي للشركات وتضمن الاستثمار المسؤول (Dyck et al., 2019; Yu&Zheng, 2020). وترى الباحثة أن معلومات ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات تكون أكثر أهمية بالنسبة للمستثمر الأجنبي عند دراسته قرار الاستثمار في أسواق المال الناشئة مقارنة بالأسواق المتقدمة. أما بالنسبة لعلاقة المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها وأثر متغير الملكية الأجنبية على تلك العلاقة، فقد توصلت دراسة Gao&Yang (2017) بالتطبيق على الشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٥ إلى أهمية الدور الذي تلعبه الملكية الأجنبية في دعم الأثر الإيجابي لأداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها. بالتالي ترى الباحثة أهمية اختبار أثر الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المستقبلي، في ظل وجود ملكية أجنبية لأسهم بعض الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

في ضوء ما تم تناوله من خلال الإطار النظري والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، يتضح ندرة الدراسات التي تناولت أثر جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على تقييم الأداء المستقبلي لها، كما يتضح عدم اتساق نتائجها، الأمر الذي يتطلب إجراء مزيد من الدراسات لحسم ذلك الجدل. كما يتضح أن أي من الدراسات المتاحة عن الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (e.g., Ioannou&Serafeim, 2017; Grewal et al., 2018; Flechter et al., 2018; Grewel et al., 2018; Hamed, 2019)، لم تستهدف الأسواق الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال-أفريقيا والتي يعد سوق المال المصري من أهمها. من هنا تتبع الحاجة لإجراء الدراسة الحالية لمعرفة الآثار المترتبة على الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على تقييم مستقبل الأداء المحاسبي والسوقي لها، خاصة وأنه وفقاً لدراسة Ioannou&Serafeim (2017)، فإن الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية قد يترتب عليه تحسن أداء الشركات، أو على العكس من ذلك، قد يترتب عليه تكاليف إضافية تؤثر بالسلب على أداء الشركات. من جانب آخر، فإنه على الرغم من التطبيق الإلزامي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في أسواق ناشئة أخرى مثل جنوب أفريقيا وماليزيا، إلا أن اختلاف الخصائص الاجتماعية والاقتصادية والقانونية والسياسية حتى بين الأسواق الناشئة وبعضها البعض، يحول دون تعميم النتائج بالتطبيق على إحداهما على الأسواق الناشئة الأخرى، الأمر الذي يستوجب دراسة تلك العلاقات في كل بيئة على حده (Cahan et al., 2016). كذلك يتضح أهمية اختبار الدور المعدل للملكية الأجنبية.

على الجانب الآخر، يتضح من خلال استعراض النظريات التي اعتمدها الباحثون السابقون عليها في تفسير ممارسات الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، أن هناك حاجة إلى اختبار أثر التكامل بينها، فضلاً عن إمكانية اختبار قدرة نظرية المحاكاة المؤسسية في تفسير جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالبيئة المصرية.

٨. فرضيات الدراسة

في ضوء ما تم تناوله من خلال الإطار النظري، والدراسات السابقة، وفي ضوء عدم اتساق نتائج الدراسات السابقة حول نوع واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة، أو توافر أدلة حاسمة حول الدور المعدل للملكية الأجنبية، وكذلك على اعتبار أن هذه الدراسة من أولى الدراسات في حدود علم الباحثة التي تقوم بقياس جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات

المصريه ضمن تقرير مجلس الإدارة وفق قواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية الصادرة في ٢٠١٤ وتعديلاتها، واختبار علاقتها بالأداء المستقبلي للشركات، وكذا الدور المعدل لمتغير الملكية الأجنبية على تلك العلاقة، فإنه يمكن صياغة فرضيات الدراسة في الشكل العددي على النحو التالي:

الفرضية ١: لا تلتزم الشركات غير-المالية المدرجة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها.

الفرضية ٢: لا توجد علاقة ذات-دلالة إحصائية بين الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات و أدائها المستقبلي.

ويندرج تحت هذه الفرضية الأساسية الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

الفرضية ٢-أ: لا توجد علاقة ذات-دلالة إحصائية بين الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المحاسبي المستقبلي.

الفرضية ٢-ب: لا توجد علاقة ذات-دلالة إحصائية بين الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها السوقي المستقبلي.

الفرضية ٣: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الملكية الأجنبية على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأداء المستقبلي لها.

ويندرج تحت هذه الفرضية الأساسية الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

الفرضية ٣-أ: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الملكية الأجنبية على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأداء المحاسبي المستقبلي لها.

الفرضية ٣-ب: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغير الملكية الأجنبية على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأداء السوقي المستقبلي لها.

٩. الدراسة التطبيقية

في ضوء ما تم استعراضه في الجزء السابق، تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضيات الدراسة، من خلال تحديد مجتمع الدراسة، ومصادر جمع البيانات، ونموذج وطرق قياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في دراسة وتحليل العلاقة بين المتغير التابع (الأداء المستقبلي للشركات) والمتغير المستقل (جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات) وذلك على النحو التالي:

٩-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 الذي أنشأته البورصة المصرية في ٢٠٠٩، ليضم أفضل مائة شركة أداءً بالبورصة، من حيث السيولة والنشاط. وتماشيا مع هدف التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، تم تحديد الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 في ٢٠١٩ وتحليل بيانات هذه الشركات خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩. وقد تم تحديد العدد النهائي للشركات الداخلة في الدراسة، بعد التأكد من تداول أسهم تلك الشركات بالبورصة خلال السنوات الداخلة في الدراسة، وكذا توافر البيانات اللازمة عن كافة متغيرات الدراسة. ووفقا للمنتج في الدراسات السابقة، تم استبعاد الشركات العاملة في قطاعي البنوك والخدمات المالية الأخرى، نظرا لخصائصها التشغيلية التي تختلف بشكل جوهري عن خصائص الشركات التي تعمل في القطاعات الأخرى، إضافة إلى خضوعها لقوانين وقواعد تنظيمية خاصة بها. كذلك قامت الباحثة باستبعاد شركات قطاع الأعمال العام التي لا تنتهي سنتها المالية في ٣١ ديسمبر. ولضمان الحصول على نتائج سليمة وبعد التأكد من توافر التقارير المالية السنوية وتقارير مجلس الإدارة وكافة البيانات اللازمة لحساب متغيرات النماذج الإحصائية للدراسة انتهت الباحثة إلى ٥٢ شركة (٣١٢ مشاهدة)، لتمثل العدد النهائي للشركات (المشاهدات) الداخلة في الدراسة الحالية. وفيما يلي يلخص الجدول رقم (١) توزيع الشركات (المشاهدات) الداخلة في الدراسة على القطاعات المختلفة.

جدول رقم (١) التوزيع القطاعي للشركات (المشاهدات) الداخلة في الدراسة وفق السنوات

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	%
موارد أساسية	٤	٢٤	٧.٦٩
كيماويات	٢	١٢	٣.٨٥
تشديد ومواد البناء	٩	٥٤	١٧.٣١
أغذية ومشروبات	٧	٤٢	١٣.٤٦
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٦	٣٦	١١.٥٤
منتجات منزلية وشمعية	٢	١٢	٣.٨٥
عقارات	١٢	٧٢	٢٣.٠٨
سياحة وترفيه	٤	٢٤	٧.٦٩
اتصالات واعلام وتكنولوجيا معلومات	٤	٢٤	٧.٦٩
مقاولات وإنشاءات هندسية	١	٦	١.٩٢
منسوجات وسلع معمرة	١	٦	١.٩٢
الإجمالي	٥٢	٣١٢	١٠٠

٢-٩ مصادر جمع البيانات

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة على التقارير المالية للشركات، وتقارير مجلس الإدارة المعدة وفقاً لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب بالبورصة التي تم إلزام الشركات المدرجة بالبورصة بإعدادها بداية من ٢٠١٤، وتم الحصول على التقارير المالية وتقارير مجلس الإدارة عن طريق موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، والموقع الإلكتروني للبورصة المصرية، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات.

٣-٩ مؤشر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات

اعتمدت الباحثة في قياس جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي، الذي يتم إعداده وفق أحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب بالبورصة، والذي يتم عرضه بملاحق الدراسة. وقد اختارت الباحثة أن تكون القائمة غير مرجحة (Un-weighted Disclosure-Checklist) حتى تتماشى مع الهدف من الدراسة والذي يقوم على معاملة كافة البنود بنفس القدر من الأهمية على اعتبار أن الإفصاح عن جميع البنود أمر إلزامي. وبناء عليه سوف تقوم الباحثة بحساب عدد بنود الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات المفصوح عنها من خلال نموذج تقرير مجلس الإدارة التي تصدرها الشركات المدرجة بمؤشر EGX100، ثم يتم بعد ذلك قسمة عدد بنود الإفصاح الفعلية على عدد البنود الواجب الإفصاح عنها، حتى يتم حساب درجة الإفصاح لكل شركة من الشركات الداخلة في الدراسة كما يلي:

$$\text{مؤشر الإفصاح} = \frac{\text{عدد بنود الإفصاح الفعلي للشركة}}{\text{إجمالي عدد البنود الواجب الإفصاح عنها}}$$

٤-٩ نموذج اختبار الفروض وقياس المتغيرات وأسلوب تحليل البيانات

نظراً إلى أن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمثل في قياس مدى التزام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، واختبار أثر ذلك على تقييم الأداء المستقبلي لها، وكذلك تقييم أثر الدور المعدل لمتغير الملكية الأجنبية على تلك العلاقة، بهدف التوصل إلى استنتاجات بشأن مدى صحة الافتراضات التي تسعى الباحثة لاختبارها، تم توظيف أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis)، بغرض تحديد مستوى الإفصاح الفعلي للشركات المصرية من خلال نماذج تقارير مجلس الإدارة. كما قامت الباحثة باستخدام

الأسلوب الإحصائي القياسي من خلال نموذج- السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Data بحيث يتم تقييم مدى التزام الشركات غير-المالية المدرجة بمؤشر EGX100 (البعد المقطعي Cross Section) وذلك خلال فترة زمنية تمتد من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩ (البعد الزمني Time Series)، وقد تمت الاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 09 في إجراء التحليل الإحصائي، من خلال توصيف النموذجين التاليين:

النموذج الأول: يتم من خلاله اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المستقبلي لها.

$$CFP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 MCSR_{i,t} + YCONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النموذج الثاني: يتم من خلاله اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المستقبلي لها، في ظل وجود الملكية الأجنبية كمتغير معدل للعلاقة.

$$CFP_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 MCSR_{i,t} + \beta_2 FOWN_{i,t} + \beta_3 (FOWN_{i,t} * MCSR_{i,t}) + YCONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$CFP_{i,t+1}$: هي المتغير التابع والذي يعبر عن الأداء المستقبلي للشركة. ويتم قياسه من خلال مقياسين أحدهما محاسبي-معدل الربحية (PRO)، نظرا لقدرة المقاييس المحاسبية على إعطاء صورة أكثر وضوحا عن كفاءة عملية اتخاذ القرارات بواسطة إدارة الشركة (Zhao&Murrel, 2016; Hamed, 2019; Pham&Tran, 2020). ويمثل المقياس الثاني أحد مقاييس السوق- Tobin's Q (TOBIN) نظرا لقدرتها على إعطاء مؤشر عن رد فعل المساهمين، وغيرهم- من أصحاب المصلحة تجاه قرارات وسلوك الشركات وانعكاس ذلك على قيمتها (Zhao&Murrel, 2016; Hamed, 2019; Pham&Tran, 2020)، بالإضافة إلى دورها في تحديد التأثير القيمي لكافة أصول الشركة بما فيها الأصول غير الملموسة (Gupta&Krishnamurti, 2021)، مما يزيد من فعالية استخدام ذلك المؤشر في التنبؤ بأثر الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات Mandatory Corporate Social Responsibility Disclosure (MCSR) على الأداء المستقبلي للشركات (Hamed, 2019) ومن ثم:

المقياس الأول: معدل الربحية (Profitability) خلال السنة التالية، ويتم قياسه بمعدل العائد على الأصول (Return on Assets)، والذي يمثل ناتج قسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول لشركة (i) خلال السنة (t+1).

المقياس الثاني: Tobin's Q خلال السنة التالية، ويتم قياسه بقسمة ناتج إجمالي القيمة السوقية لحقوق الملكية والتزامات الشركة على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول (Nekhili et al., 2017; Hamed,) (2019).

β_0 : ثابت الإتحاد.

β_1 MCSR_{i,t}: يعبر ذلك المتغير عن مدى التزام الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 فعلياً بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويتم قياسه من خلال مؤشر الإفصاح الإلزامي، الذي تم تصميمه في ضوء متطلبات الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، التي يتم إلزام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بتقديمها، ضمن نموذج تقرير مجلس الإدارة المعمول به منذ ٢٠١٤.

β_2 FOWN_{i,t}: يعبر ذلك المتغير عن وجود ملكية أجنبية لأسهم الشركة، ويتم قياسه من خلال حساب نسبة أسهم الشركة المملوكة للأجانب إلى إجمالي أسهم الشركة.

β_3 (FOWN_{i,t}*MCSR_{i,t}): المتغير المعدل للعلاقة والذي يستهدف اختبار أثر جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بالأداء المستقبلي لها في ظل وجود ملكية أجنبية لأسهم الشركة.

YCONTROL: المتغيرات الحاكمة (Control Variables) - في ضوء المتغيرات- الحاكمة التي وردت بالدراسات السابقة التي اهتمت بقياس العلاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي لها، فإن المتغيرات الحاكمة المستخدمة في اختبار تلك العلاقة في دراسته الحاليه تشمل كلا من، حجم الشركة (COSIZE) مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة؛ نسبة الرافعة المالية (COLEV) مقاسة بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، جودة أعمال المراجعة (BIG4) وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة مراجعة الشركة بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى والقيمة (٠) بخلاف ذلك.

ع : الخطأ العشوائي.

وعادة ما يقوم الباحثون بإدراج المتغير الخاص بحجم الشركة (COSIZE)، حيث أن غالبية الدراسات قد توصلت إلى أن الشركات الأكبر حجماً تكون أكثر قدرة على تحقيق أهداف النمو من خلال ما تمتلكه من موارد، الأمر الذي يساعد في تحسين أدائها واستدامتها (e.g., Dhaliwal et

(al., 2011; Chen et al., 2018). كذلك يتم إدراج متغير نسبة الرافعة المالية (COLEV) كأحد المتغيرات الحاكمة، على اعتبار أن زيادة معدل المديونية، يعكس زيادة اعتماد الشركة على الاقتراض للحصول على التمويل اللازم لتنفيذ خططها مما يؤثر -بشكل سلبي على أدائها (الطحان، ٢٠١٩؛ Nekhili et al., 2017). وأخيرا بالنسبة لمتغير جودة أعمال المراجعة (BIG 4) فيتم إدراجه كأحد المتغيرات الحاكمة على اعتبار أن إسناد أعمال المراجعة لأحد مكاتب المراجعة الكبرى (Big 4) سوف يدعم جودة أعمال المراجعة نتيجة لحرص مكاتب المراجعة الكبرى على سمعتها، ومن ثم قيامها بتعيين مراجعين على درجة عالية من الكفاءة، والتدريب، والتأهيل، والحيادية مما يساعد بشكل كبير في رفع جودة التقارير التي تصدرها الشركات، وبالتالي يحد من تكاليف الوكالة ومن مشكلة عدم تماثل المعلومات ومن فرص تلاعب الإدارة، وبالتالي يسهم بشكل إيجابي في تحسن أداء الشركات (Hamed, 2019).

٥-٩ التحليل الإحصائي ومناقشة النتائج

فيما يلي سوف يتم تناول الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وعرض مصفوفة الارتباط، وكذلك اختبار فرضيات الدراسة.

١-٥-٩ الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

يعرض الجدول رقم (٢) القيم الصغرى والعظمى والوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري لمتغيرات نموذج الدراسة، وذلك بهدف التعرف على خصائص تلك المتغيرات وكيفية توزيع قيمها بين المشاهدات المختلفة التي شملها عينة الدراسة.

جدول رقم (٢)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نموذج الدراسة

Variable	PRO	TOBIN	MCSR	COSIZE	COLEV	BIG4
Observations= 312						
Minimum	-0.9433	0.0786	0.5333	17.2513	0.0008	0.0000
Maximum	0.9305	11.4436	1.0000	27.4535	10.0217	1.0000
Mean	0.0569	1.1663	0.8428	21.5159	0.5367	0.5128
Median	0.0384	0.9812	0.8548	21.5283	0.4989	1.0000
Std. Dev.	0.1372	0.9017	0.0918	1.9307	0.6035	0.5006

*متغير إسمي.

في ضوء الإحصاءات الوصفية المعروضة بالجدول رقم (٢)، يتضح أن المتغير (PRO) -المقياس الأول للأداء المستقبلي للشركة فإن قيمته تتراوح بين (-٠.٩٤٣٣) و (٠.٩٣٠٥) بمتوسط (٠.٠٥٦٩)

مما يدل على قدرة تلك الشركات على تحقيق ربحية، كما تتراوح قيمة المقياس الثاني للأداء المستقبلي للشركة (TOBIN) بين (٠٠٠٧٨٦) و(١١٠٤٤٣٦) بمتوسط (١٠١٦٦٣) مما يدل على أن القيمة السوقية لأصول غالبية الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية أعلى من قيمتها الدفترية، الأمر الذي يعكس استخدامها لمواردها بشكل جيد. ومن ثم ترى الباحثة أن ارتفاع القيمة السوقية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية قد يشجع على جذب مزيد من الاستثمارات إليها. وبالتالي، فإن الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية قد يمثل أحد الفرص الاستثمارية الجيدة التي يأخذها المستثمر الأجنبي في الاعتبار عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في الأسواق الأجنبية.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة، فإن الإحصاءات الوصفية الخاصة بالمتغير (COSIZE) والذي يعبر عن حجم الشركة تفيد بأنه يتراوح بين (١٧٠٢٥١٣) و (٢٧٠٤٥٣٥)، والمتوسط (٢١٠٥١٥٩). وبالنسبة لمتغير (COLEV)- الرافعة المالية، توضح النتائج أنها تتراوح بين (٠٠٠٠٠٨) إلى (١٠٠٠٢١٧) ويبلغ الوسط الحسابي (٠٠٠٣٦٧). وأخيرا بالنسبة للمتغير (BIG4) الذي يشير إلى جودة أعمال المراجعة، فإن النتائج تشير إلى أن ما يزيد عن نصف الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 (٥١%) حريصة على الالتزام بمتطلبات-معايير المحاسبة والقوانين المنظمة لعملها، ومن ثم تفضل الاستعانة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى على الرغم من تكلفتها العالية لضمان ذلك.

٩-٥-٢ الإحصاءات الوصفية لمؤشر جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات

في ضوء الإحصاءات الوصفية الواردة بالجدول رقم (٢)، يمكن الإجابة على التساؤل الأول للدراسة، حيث تشير النتائج إلى أن مستوى التزام الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها (MCSR) يتراوح بين (٥٣%) و(١٠٠%)، مما يعكس الأثر الإيجابي لإلزام الشركات بموجب أحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد والشطب الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ بتطبيق الإفصاح عن بعض ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل إلزامي، على زيادة وعي الشركات بأهمية عمل تلك الإفصاحات لإظهار مشاركتها في خدمة-المجتمع وتنمية-البيئة والمساهمة في دعم خطة التنمية المستدامة على مستوى الدولة، وكذلك تجنباً للتعرض للمساءلة وتوقيع عقوبات عليها من جانب الجهات التنظيمية المسؤولة عن مراقبة عمل

الشركات المدرجة بالبورصة. كذلك تبلغ قيمة الوسيط (٨٥%) والوسط الحسابي (٨٤%) والانحراف المعياري (٠.٠٩)، مما يؤكد ارتفاع مستوى جودة الإفصاح، كما يؤكد على جودة أعمال الرقابة على التزام الشركات بعمل الإفصاحات المطلوبه من الجهات التنظيميه، وبالتالي يعكس إصرار الجهات التنظيمية والرقابية بالبورصة المصريه على مواكبة الشركات-المصريه لأفضل الممارسات العالمية في مجال حوكمة الشركات، بما يدعم قدرة الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة على تقييم الجوانب الماليه، وغير-الماليه التي يمكن أن تؤثر على مستقبل الشركات واستدامتها، بما يزيد الثقة في البورصة المصرية، ومن ثم يؤدي إلى جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية.

٩-٦ مصفوفة الارتباط

يعرض الجدول رقم (٣) معاملات مصفوفة ارتباط بيرسون لجميع متغيرات الدراسة، مما يعطي تصور مبدئي عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات، ويساعد في التأكد من خلو نموذج اختبار الفروض الذي تم توصيفه بهذه الدراسة من مشكلة التعددية الخطية Multicollinearity.

جدول رقم (٣)

مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستخدمة في نموذج اختبار الفروض

Variable	PRO	TOBIN	MCSR	COSIZE	COLEV	BIG4	Collinearity Stat. (VIF)
PRO	1	.109	.173**	-.014	-.085	-.139*	
TOBIN	.109	1	-.086	-.166**	.708**	.046	
MCSR	.173**	-.086	1	.197**	-.043	.087	1.068
COSIZE	-.014	-.166**	.197**	1	.004	.454**	1.395
COLEV	-.085	.708**	-.043	.004	1	.101	1.020
BIG4	-.139*	.046	.087	.454**	.101	1	1.349

** معنوي عند ١% * معنوي عند ٥%

في ضوء معاملات الارتباط الواردة بالجدول رقم (٣)، يتضح أنه فيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (CFP) الذي يعبر عن الأداء المستقبلي للشركة، فإنه بالنسبة للمقياس الأول (PRO) الذي يعبر عن ربحية الشركة توجد علاقة- ارتباط معنويه موجب بينه وبين جودة الإفصاح الإلزامي (MCSR) عن بنود تقرير مجلس الإدارة، وذلك عند مستوى معنوية ١% مما يدل بصفة مبدئية على أن التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات يساهم في زيادة قدرتها على تحقيق أرباح مستقبلية. وعلى الجانب الآخر، فإنه بالنسبة للمقياس الثاني (TOBIN) الذي يعبر عن الأداء السوقي للشركة، يتضح عدم وجود علاقة

ارتباط معنوية بينه وبين جودة الإفصاح الإلزامي بالشركات (MCSR D). في ضوء ذلك، يثبت مبدئياً عدم صحة الفرض الفرعي (٢-أ) الذي يقضي بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (PRO) و (MCSR D)، وصحة الفرض الفرعي الثاني (٢-ب) الذي يقضي بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (TOBIN) و (MCSR D)، الأمر الذي يمكن التثبت منه بتشغيل نموذج اختبار الفروض باستخدام منهج السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Data Analysis.

بناء على النتائج المعروضة بالجدول رقم (٣)، يتضح بصورة مبدئية أن جودة الإفصاح الإلزامي تؤثر في تقييم الأداء المستقبلي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وتحديدًا في التنوُّق بقدرة تلك الشركات على تحقيق أرباح في المستقبل.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات الحاكمة والمتغير-التابع (CFP)، فإنه بالنسبة للمقياس الأول (PRO)، تشير النتائج الواردة بالجدول رقم (٣) إلى وجود علاقة معنوية سالبة مع جودة أعمال المراجعة (Big4) وذلك عند مستوى معنوية (٥%). وعلى الجانب الآخر، فإنه بالنسبة للمقياس الثاني للأداء المستقبلي للشركة (TOBIN)، تشير النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين ذلك المتغير وحجم الشركة (COSIZE)، وعلاقة معنوية موجبة مع معدل الرافعة المالية (COLEV) وذلك عند مستوى معنوية ١%، الأمر الذي يتطلب التثبت منه من خلال تشغيل نموذج اختبار الفروض.

وأخيراً، فيما يتعلق بعلاقة المتغير-المستقل (MCSR D) بالمتغيرات الحاكمة، فإنه يتضح وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة مع حجم الشركة (COSIZE) وذلك عند مستوى معنوية ١%. وفيما يتعلق بعلاقة المتغيرات الحاكمة مع بعضها البعض، فإنه من خلال فحص معاملات الارتباط الواردة بالجدول رقم (٣) يتضح وجود علاقة معنوية-موجبة بين حجم الشركة (COSIZE) وجودة أعمال المراجعة (Big4)، إلا أن قيمة معامل الارتباط (٠.٤٥٤) توضح أن مشكلة التعددية الخطية Multicollinearity لا تمثل خطورة على النتائج إلى حد كبير. وزيادة في التحقق تم حساب قيم معاملات تضخم التباين Variance Inflation Factors (VIF) كما هو موضح بجدول رقم (٣) والتي أثبتت أن جميعها أقل من ١٠.

٧-٩ نتائج اختبار فرضيات الدراسة

١-٧-٩ جودة الإفصاح الإلزامي والأداء المستقبلي للشركة

تعتمد الدراسة الحالية على تحليل السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Data Analysis في تشغيل نماذج اختبار الفروض. ومن أجل التحقق من ملاءمة استخدام ذلك التحليل وتجانس بيانات الدراسة تم الاعتماد على اختبار Hsiao للتجانس والذي تم من خلاله اختبار التجانس الكلي كمرحلة أولى، وعند رفض فرضية التجانس الكلي ($F=2.59$) تم اختبار تجانس المعاملات وتجانس الثوابت، والتي أفادت بإمكانية تشغيل النموذج الأول لاختبار الفروض باستخدام نموذج السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية. وبناء عليه تم تقدير كل من نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model كما يوضح جدول رقم (٤). علاوة على ذلك تم عمل مجموعة من الاختبارات الإضافية للمفاضلة بين الثلاث نماذج (التجميعي والتأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية) وذلك مرة باستخدام الأداء المحاسبي للشركة (PRO) كمتغير تابع، ومرة أخرى باستخدام الأداء السوقي للشركة (TOBIN) كمتغير تابع. وقد أثبتت نتائج اختبار CHOW للمفاضلة بين النموذج التجميعي والتأثيرات الثابتة أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على النموذج التجميعي في كلتا الحالتين، و أثبتت نتائج اختبار LM أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية على النموذج التجميعي في كلتا الحالتين.

جدول رقم (٤)

نتائج تشغيل النموذج الأول لاختبار الفروض

Variable	Pooled Regression		Fixed Effects		Random Effects	
	PRO	TOBIN	PRO	TOBIN	PRO	TOBIN
	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)
C	-0.174219 (0.1054)	2.685803 (0.0000)	-0.286650 (0.4703)	3.676412 (0.0097)	-0.175833 (0.2065)	2.865657 (0.0003)
MCSR D	0.268911 (0.0016)	-0.229369 (0.5578)	-0.032876 (0.9137)	0.743597 (0.4907)	0.254228 (0.0028)	0.033521 (0.9578)
COSIZE	0.001591 (0.7235)	-0.090561 (0.0000)	0.017542 (0.3202)	-0.174537 (0.0057)	0.001993 (0.7331)	-0.109774 (0.0011)
COLEV	-1.098942 (0.2727)	1.04767 (0.0000)	0.006352 (0.6287)	1.062624 (0.0000)	-0.005562 (0.7806)	1.065718 (0.0000)
BIG4	-0.043392 (0.0119)	0.117017 (0.1409)	-0.018654 (0.6266)	0.093904 (0.4913)	-0.041757 (0.0774)	0.121448 (0.2461)
Observations	312	312	312	312	312	312
R-squared	0.057980	0.533650	0.338618	0.806131	0.031587	0.651121
Adjusted R-squared	0.045706	0.527574	0.196524	0.764480	0.018969	0.646575
S.E. of regression	0.134058	0.619748	0.123009	0.437585	0.123636	0.436099
F-statistic	4.723876	87.82591	2.383055	19.35419	2.503382	143.2401
Prob(F-statistic)	0.001032	0.000000	0.000003	0.000000	0.042399	0.000000
Durbin-Watson	1.396520	0.549059	1.967185	1.265439	1.634493	1.094388

** معنوي عند ١% * معنوي عند ٥%

وفيما يتعلق بنتائج المفاضلة بين نموذجي التأثيرات العشوائية والثابتة في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بمستوى ربحية-الشركة (PROF)، وفي حالة قياس الأداء المستقبلي بقيمة Tobin's Q (TOBIN)، فإن نتائج اختبار Hausman تفيد تفوق نموذج التأثيرات العشوائية في كلتا الحالتين كما هو موضح بجدول رقم (٥)، وبالتالي يتم قبول الفرض العدمي الذي يقضى بأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية ($Prob > 0.05$).

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار هوسمان Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-(PROF) section random	7.139287	4	0.1287
Cross-(TOBIN) section random	1.919324	4	0.7506

وبناء على ذلك تصبح معادلة الانحدار المقدرة في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بالأداء المحاسبي (PROF) هي:

$$\text{PROFITABILITY}_{\text{YT}} = \text{C}(1) + \text{C}(2) * \text{MCSR D} + \text{C}(3) * \text{COSIZE} + \text{C}(4) * \text{COLEV} + \text{C}(5) * \text{BIG4} + [\text{CX}=\text{R}]$$

وعليه تتم صياغة النموذج-المقترح للأداء المحاسبي على النحو التالي.

$$\text{PROFITABILITY}_{\text{YT}} = -0.175833091876 + 0.254227635986 * \text{MCSR D} + 0.00199284855798 * \text{COSIZE} - 0.00556224791191 * \text{COLEV} - 0.0417574401794 * \text{BIG4} + [\text{CX}=\text{R}]$$

وكذلك تصبح معادلة الانحدار المقدرة في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بالأداء

السوقي (TOBIN) هي:

$$\text{TOBINSQ} = \text{C}(1) + \text{C}(2) * \text{MCSRDT} + \text{C}(3) * \text{LNCOSIZE} + \text{C}(4) * \text{COLEV} + \text{C}(5) * \text{BIG4} + [\text{CX}=\text{R}]$$

وعليه تتم صياغة النموذج-المقترح للأداء السوقي على النحو التالي.

$$\text{TOBINSQ} = 2.86565678748 + 0.0335207390157 * \text{MCSRDT} - 0.109773740076 * \text{LNCOSIZE} + 1.06571768208 * \text{COLEV} + 0.121448061462 * \text{BIG4} + [\text{CX}=\text{R}]$$

في ضوء النتائج المعروضه بالجدول- رقم (٥) سيتم مناقشة نتائج نموذجي التأثيرات

العشوائية لكل من مقياسي الأداء المستقبلي (PROF و TOBIN) كما وردت بالجدول رقم (٤)،

حيث بلغ مستوى معنوية النموذج في كل منهما أقل من ٠.٠٠٥ (٠.٠٠٤ و ٠.٠٠٠ على التوالي) مما

يؤكد معنويتها. وبالتالي وفق نموذج التأثيرات العشوائية فإن جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات

المسئولية الاجتماعية للشركات تساهم في التنبؤ بالأداء المحاسبي المستقبلي للشركة وذلك عند

مستوى معنوية ٥%. الأمر الذي يتفق مع نتائج دراسات Ioannou&Serafeim (2017) و

Hamed (2019) و Kadous&Elbably (2020)، وبالتالي يدل على أهمية امتثال الشركات

لمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسئولية الاجتماعية بها وتأثيرات ذلك على أرقامها

المحاسبية، ومن ثم على تحسن أداءها المالي في المستقبل، فضلا عن محافظتها على الرضاء

المجتمعي وتلبية احتياجات الأطراف المختلفه من أصحاب المصلحة من المعلومات، بما يتفق

مع منطلقات نظرية الشرعية، كذلك يدل على قدرة الشركة على تعويض التكاليف الإضافية الناتجة

عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية، وأن محاكاة الأنظمة الغربية الناجحة بالأسواق الناشئة يمكن أن تتحقق فعليا وليس فقط بصورة شكلية نتيجة لحرص الشركات على الامتثال للمتطلبات الإلزامية للجهات التنظيمية تجنباً للتعرض لعقوبات أو الشطب من البورصة مما يكون له آثار سلبية على أرباحها. على الجانب الآخر، تفيد نتائج نموذج التأثيرات العشوائية عند قياس الأداء المستقبلي للشركة من خلال مؤشر Tobin's Q بعدم وجود علاقة بين جودة الإفصاح الإلزامي للشركة عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها والأداء السوقي المستقبلي لها على الرغم من ارتفاع قيمة معامل التحديد للنموذج المقترح والتي بلغت (٦٥%)، الأمر الذي يدعم نتائج دراسات Fatemi et al. (2017) و Saeed&Zamir (2021) ومن ثم لا يتفق مع منطلقات النظرية الشرعية، كما يدل على أن تقدير المتعاملين مع السوق للقيمة السوقية المستقبلية للشركات المدرجة بالبورصات الناشئة والتي منها السوق المصرية، لا يعطى أولوية للمعلومات المتعلقة بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات كما هو الحال في الأسواق المتقدمة، فمن الوارد أن بعض الفئات من أصحاب المصلحة قد ترى أن التكاليف الإضافية الناجمة عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات من الصعب تعويضها. من جانب آخر، فيما يختص بعلاقة الأداء السوقي المستقبلي بالمتغيرات الحاكمة، تشير النتائج المعروضة بالجدول - رقم (٤) إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم الشركة والتوقعات بشأن أدائها السوقي، الأمر الذي يمكن إرجاعه إلى وصول الشركات الكبرى إلى مرحلة الاستقرار وذروة النجاح ومن ثم محدودية فرص تحقيقها لطفرات مستقبلية تزيد من قيمتها السوقية، في حين يشير وجود علاقته - معنوية موجبه بين مؤشر الرافعة المالية والأداء السوقي المستقبلي، إلى النظرة المتفائلة من قبل المتعاملين مع السوق نحو الشركات التي تنجح في -الحصول على تمويل من خلال الاقتراض، على اعتبار أن ذلك قد يدل على وجود خطط تنموية لدى تلك الشركات للتوسع في إنتاجها وحصصها السوقية ومن ثم تزيد فرص تحسن قيمتها السوقية في المستقبل.

بناء على نتائج تحليل السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية والنموذجين المقترحين الذين تم التوصل إليهما بعد إجراء سلسلة من الاختبارات الموضحة أعلاه تخلص الباحثة إلى تفوق نموذج التأثيرات العشوائية وإمكانية استخدامه في التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي للشركات غير-المالية المقيدة بالبورصة المصرية. بناء عليه، تم رفض الفرض الفرعي (٢-أ) الذي يقضى بعدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لجودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها المحاسبي المستقبلي، حيث أثبتت النتائج وجود علاقته-معنويه موجبه بين MCSR

ومستقبل الأداء المالي للشركة. كذلك يتضح أنه وفق النموذج المقترح أن زيادة جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركة بنسبة ١% يترتب عليها زيادة في متوسط قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية بمعدل ٢٥% وذلك عند مستوى معنوية ١%.

وعلى الجانب الآخر، فعلى الرغم من معنوية نموذج التأثيرات العشوائية الذي اعتمد على قياس الأداء المستقبلي للشركة من خلال القيمة السوقية (Tobin's Q)، إلا أن النتائج لاتدعم وجود علاقة معنوية بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية والأداء السوقي المستقبلي للشركة، الأمر الذي يمكن إرجاعه إلى عدم إعطاء المتعاملين في السوق أهمية لجودة الإفصاح الإلزامي بالشركات المدرجة بالبورصة عند تقديرهم للأداء السوقي المتوقع لتلك الشركات. بناء عليه تم قبول الفرض الفرعي (٢-ب) الذي يقضى بعدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لجودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات على التنبؤ بأدائها السوقي المستقبلي، مما يتفق مع الطرح الخاص بنظرية المحاكاة المؤسسية الذي يقضى بمحاكاة النماذج الناجحة بصورة شكلية فقط وليس بصورة فعلية أمر وارد الحدوث على الأخص في الأسواق الناشئة. ومن ثم تخلص الباحثة إلى أنه وفق النموذج المقترح فإن جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات مسؤوليه الاجتماعيه ليست عاملا جوهريا في تنبؤ المتعاملين مع السوق بالأداء السوقي المتوقع للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٩-٧-٢ الدور المعدل لمتغير الملكية الأجنبية

من أجل الوقوف على طبيعة الدور المعدل لمتغير الملكية الأجنبية على علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بالأداء المستقبلي لها مقاسا بأدائها المحاسبي والسوقي، تم اتباع نفس إجراءات تحليل السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Data Analysis التي تم اتباعها في تشغيل النموذج الأول لاختبار الفروض. وفيما يلي يوضح الجدول رقم (٦) تقدير كل من نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model. علاوة على ذلك، كما تم في التحليل السابق، تم عمل مجموعة إختبارات إضافية للمفاضلة بين الثلاث نماذج (التجميعي والتأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية)، وذلك مرة باستخدام الأداء المحاسبي للشركة (PRO) كمتغير تابع، ومرة أخرى باستخدام الأداء السوقي للشركة (TOBIN) كمتغير تابع. وقد أثبتت نتائج اختبار CHOW للمفاضلة بين النموذج التجميعي

والتأثيرات الثابتة أفضلية نموذج التأثيرات الثابتة على النموذج التجميعي في كلتا الحالتين، و أثبتت نتائج اختبار LM أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية على النموذج التجميعي في كلتا الحالتين.

جدول رقم (٦)

نتائج تشغيل النموذج الثاني لاختبار الفروض

Variable	Pooled Regression		Fixed Effects		Random Effects	
	PRO	TOBIN	PRO	TOBIN	PRO	TOBIN
	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)	Coefficient (Prob.)
C	-0.079332 (0.7146)	2.542987 (0.0042)	-0.195880 (0.5889)	8.730238 (0.0424)	-0.079332 (0.7812)	2.542987 (0.0027)
MCSR D	0.222322 (0.4528)	-0.230541 (0.8394)	-0.276834 (0.3366)	-0.507666 (0.8497)	0.222322 (0.1631)	-0.230541 (0.7126)
COSIZE	-0.003105 (0.7084)	-0.081177 (0.0151)	0.021142 (0.1620)	-0.345076 (0.0058)	-0.003105 (0.7451)	-0.081177 (0.0319)
COLEV	-0.008208 (0.8924)	1.035257 (0.0001)	-0.076272 (0.2908)	0.951190 (0.0064)	-0.008208 (0.8439)	1.035257 (0.0000)
BIG4	-0.012352 (0.7722)	-0.207126 (0.2129)	0.022754 (0.4622)	-0.497770 (0.0067)	-0.012352 (0.5724)	-0.207126 (0.1591)
FOWN	-0.140453 (0.3708)	-0.388192 (0.5199)	-0.068065 (0.2249)	0.012195 (0.9707)	-0.140453 (0.3667)	-0.388192 (0.2682)
FOWN*MCSR D	2.958016 (0.0210)	14.13603 (0.0050)	2.061229 (0.0017)	9.023869 (0.0187)	2.958016 (0.0143)	14.13603 (0.0000)
Observations	42	42	42	42	42	42
R-squared	0.314415	0.745874	0.879231	0.817598	0.314415	0.745874
Adjusted R-squared	0.196886	0.702309	0.829258	0.742122	0.196886	0.702309
S.E. of regression	0.072599	0.279861	0.049140	0.260476	0.072599	0.279861
F-statistic	2.675218	17.12112	17.59402	10.83247	2.675218	17.12112
Prob(F-statistic)	0.030433	0.000000	0.000000	0.000000	0.030433	0.000000
Durbin-Watson	0.807915	2.061847	1.688084	1.868273	0.807915	2.061847

** معنوي عند ١% * معنوي عند ٥%

وفيما يتعلق بنتائج المفاضلة بين نمودجي التأثيرات العشوائية والثابتة في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بمستوى ربحية الشركة (PROF)، فإنه على الرغم من أن معامل التحديد

نموذج التأثيرات الثابتة أعلى من نظيره بنموذج التأثيرات العشوائية على النحو المبين بجدول رقم (٦)، وكذلك على الرغم من أن معامل التحديد لنموذج التأثيرات الثابتة أعلى من نظيره بنموذج التأثيرات العشوائية في حالة قياس الأداء المستقبلي بقيمة Tobin's Q (TOBIN)، إلا أنه زيادة في التثبيت تمت المفاضلة بين النموذجين باستخدام اختبار Hausman كما هو موضح- بالنتائج المعروضة بجدول (٧).

جدول رقم (٧)

نتائج اختبار هوسمان Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-(PROF) section random	35.746746	6	0.0000
Cross-(TOBIN) section random	11.403468	6	0.0767

بناء على النتائج المعروضة بجدول رقم (٧) يتم قبول الفرض العدمي الذي يقضى بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة عند قياس الأداء المستقبلي بالأداء المحاسبي ($Prob < 0.05$)، في حين يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل الذي يقضى بأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية عند قياس الأداء المستقبلي بالأداء السوقي ($Prob > 0.05$). وبناء على ذلك تصبح معادلة الانحدار المقدر في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بالأداء المحاسبي (PROF) هي:

$$PROFITABILITY_{IT} = C(1) + C(2)*MCSRDT + C(3)*LNCOSIZE + C(4)*COLEV + C(5)*BIG4 + C(6)*FOWN + C(7)*MODERTION + [CX=F]$$

وعليه تتم صياغة النموذج المقترح للأداء المحاسبي على النحو التالي.

$$PROFITABILITY_{IT} = -0.195879650861 - 0.276833556924*MCSRDT + 0.0211417767487*LNCOSIZE - 0.0762719524352*COLEV + 0.0227537162798*BIG4 - 0.0680650762384*FOWN + 2.06122903686*MODERTION + [CX=F]$$

وكذلك تصبح معادلة الانحدار المقدر في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بالأداء

السوقي (TOBIN) هي:

$$TOBINSQ = C(1) + C(2)*MCSRDT + C(3)*LNCOSIZE + C(4)*COLEV + C(5)*BIG4 + C(6)*FOWN + C(7)*MODERTION + [CX=R]$$

وعليه تتم صياغة النموذج المقترح للأداء السوقي على النحو التالي.

$$TOBINSQ = 2.54298671365 - 0.230541270246*MCSRDT - 0.081177269739*LNCOSIZE + 1.035256793*COLEV - 0.207125542989*BIG4 - 0.388192361173*FOWN + 14.1360251868*MODERTION + [CX=R]$$

في ضوء نتائج اختبار Hausman المعروضة بالجدول رقم (٧) سيتم مناقشة النتائج الواردة بجدول رقم (٦)، حيث تتضح معنوية نموذج التأثيرات الثابتة في حالة قياس الأداء المستقبلي بالأداء المحاسبي (PROF)، وكذلك معنوية نموذج التأثيرات العشوائية في حالة قياس الأداء المستقبلي بالأداء السوقي (TOBIN) وذلك عند مستوى معنوية ١%. من جانب آخر، تشير النتائج إلى التحول في علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها المحاسبي المستقبلي من معنوية موجبة إلى غير معنوية وإن كانت مازالت موجبة، في حين تحولت العلاقة من علاقة غير معنوية موجبة إلى غير معنوية سالبة عند قياس الأداء المستقبلي للشركة من خلال الأداء السوقي (TOBIN). كذلك تشير النتائج إلى أن المتغير المعدل (FOWN*MCSR) له تأثير معنوي موجب على علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية بكل من الأداء المالي والأداء السوقي المستقبليين وذلك عند مستوى معنوية ١%. بالتالي فإن نتائج الدراسة الحالية تؤيد نتائج الدراسات السابقة (Yu&Zheng, 2020 التي تدعم دور الملكية الأجنبية في دعم ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاحات المرتبطة بها، مما يؤثر بشكل إيجابي على أدائها. في ضوء العرض السابق تخلص الباحثة إلى أنه فضلا عن أهمية الاستثمارات الأجنبية في رفع درجة حرص إدارات الشركات على الامتثال لمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها من أجل مواكبة احتياجات الأطراف المختلفة من أصحاب المصلحة من المعلومات اللازمة لتقييم أداءها والمحافظة على شرعيتها من خلال إظهار حرصها على الالتزام بالقوانين والتشريعات والممارسات الأخلاقية، فإنها أيضا تعكس أهمية الاستثمارات الأجنبية في الأسواق الناشئة في تحولها من مجرد محاكاة النماذج الناجحة لحوكمة الشركات التي يتم إصدارها وتطبيقها في الأسواق المتقدمة بصورة شكلية إلى محاكاة حقيقية، من أجل جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية والنهوض بسوق المال. في ضوء ذلك يتم رفض الفرضية الثالثة للدراسة التي تقضى بعدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لجودة الإفصاح الإلزامي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أدائها المستقبلي في ظل الدور المعدل للملكية الأجنبية. على الجانب الآخر، تتضح التأثيرات الناجمة عن إدخال متغير الملكية الأجنبية كمتغير معدل للعلاقة، حيث زادت القوة التفسيرية لكلا النموذجين-المقترحين-نتيجة زيادة قيمة معامل التحديد الذي ارتفع إلى ٨٨% في حالة المقياس الأول للأداء المستقبلي PROF، و ٧٥% في حالة المقياس الثاني TOBIN.

١٠. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

١-١٠ النتائج

يمكن تلخيص أهم نتائج الدراسة على النحو التالي:

١- يتراوح مستوى التزام الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 بمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها بين (٥٣%) و (١٠٠%)، بمتوسط (٨٤%) الأمر الذي يبرز ارتفاع مستوى جودة الإفصاح ومن ثم وعى الشركات بأهميته، كما يؤكد على جودة أعمال الرقابة على التزام الشركات بعمل الإفصاحات المطلوبه من قبل الجهات التنظيميه.

٢- تفوق نموذج الآثار العشوائية في حالة قياس الأداء المستقبلي للشركة بمستوى- ربحية الشركة (PROF)، وفي حالة قياس الأداء المستقبلي بقيمة Tobin's Q (TOBIN)، حيث بلغ مستوى معنوية النموذج في كل منهما أقل من ٠.٠٠٥ (٠.٠٠٤ و ٠.٠٠٠ على التوالي).

٣- وجود علاقة معنوية-موجبة بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتنبؤ بالأداء المحاسبي المستقبلي للشركة، مما يدل على أهمية امتثال الشركات لمتطلبات الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بها وتأثيرات ذلك على أرقامها المحاسبية، ومن ثم على تحسن أداءها المالي في المستقبل.

٤- وفق النموذج المقترح فإن زيادة جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركة بنسبة ١% يترتب عليها-زيادة متوسط قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية بمعدل ٢٥% وذلك عند مستوى معنوية ١%.

٥- عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والتنبؤ بالأداء السوقي المستقبلي لها، وبالتالي يمكن إرجاع ذلك إلى أن جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات ليست عاملا جوهريا في تتبؤ المتعاملين مع السوق بالأداء السوقي المتوقع للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٦- وجود تأثير معنوي موجب لمتغير الملكية الأجنبية على علاقة جودة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية بكل من الأداء المالي والأداء السوقي المستقبليين للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، الأمر الذي يدل على دور الملكية الأجنبية في

دعم ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاحات المرتبطة بها، مما ينعكس -
بشكل إيجابي على أدائها المستقبلي.

٧- نجاح نظريات الوكالة وأصحاب المصلحة والشرعية والمحاكاة المؤسسية في تفسير سلوك
الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات في البيئة-المصرية،
وعلاقة ذلك بأدائها المستقبلي.

١٠-٢ التوصيات

بناء على نتائج-الدراسة التطبيقية توصي الباحثة بما يلي:

١. تضافر جهود الجهات التشريعية والتنظيمية في مصر من أجل اتخاذ مزيد من الخطوات، بهدف التحول إلى
التطبيق الإلزامي للإفصاح عن كافة البيانات المتعلقة بالممارسات المختلفة للمسؤولية-الاجتماعية بواسطة
الشركات المدرجة بالبورصة، حتى لا يترك أمر تحديد بنود الإفصاح التي مازالت اختيارية لرؤية إدارة الشركة.
٢. العمل من قبل المنظمات المهنية على إصدار معيار محاسبي ينظم الإفصاح والقياس المتعلق بممارسات
المسؤولية الاجتماعية للشركات.
٣. نشر الوعي بين الأطراف المختلفة من أصحاب-المصلحة بأهمية الإفصاح عن ممارسات المسؤولية
الاجتماعية للشركات في توفير معلومات عن الأداء الكلي للشركات بالشكل الذي يسمح لكل الأطراف المعنية
بتقييم الأداء الحالي والمستقبلي لها.
٤. دراسة متطلبات التأهيل العلمي والعملية للمحاسبين والمراجعين في ظل التوجه الحالي نحو فرض
تطبيق الإفصاحات المتعلقة بممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل الزامي.

١٠-٣ مجالات البحث المقترحة

١. إعادة إختبار نموذج الدراسة في عدد من الأسواق الناشئة خاصة تلك التي تقع في منطقة الشرق
الأوسط و أفريقيا، ومقارنة النتائج.
٢. دراسة دور التحول إلى التطبيق الإلزامي لبعض بنود المسؤولية الاجتماعية للشركات في تقليص
فجوة التوقعات في المراجعة.
٣. دراسة علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بتكلفة رأس المال.
٤. دراسة علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بجودة الأرباح.
٥. دراسة علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات بكفاءة الاستثمار.
٦. إختبار الدور المعدل لنوع الصناعة على علاقة الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية
الاجتماعية للشركات بأداء الشركات.

أولاً: المراجع العربية

- أحمد، أحمد بخيت محمد (٢٠٢٠)، " الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد ٤، ص ص. ٥٨٤-٥٤٣.
- السيد، على مجاهد أحمد، هندأوى، أحمد منير عبد السلام، والطحان، إبراهيم محمد (٢٠٢٠)، " أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، **مجلة الدراسات التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، العدد ٩، ص ص. ٩١٠-٩٦٢.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٦)، **الدليل المصري لحوكمة الشركات**، جمهورية مصر العربية.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠٢٠)، **قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية**، جمهورية مصر العربية.
- بولدلة، يوسف، و كواديك، حمزة (٢٠١٩)، "الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية المؤسسية ودوره في تحقيق التنمية المستدامة: دراسة تجارب بعض المؤسسات العالمية"، **مجلة أبحاث ودراسات**، المجلد ١١، العدد ٤، ص ص. ٣٤٥-٣٥٨.
- شعبان، محمد رمضان محمد (٢٠١٩)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن الإستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ١، ص ص. ٣٧-٨٠.
- محرم، عمرو هاني محمود (٢٠١٩)، " دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تحسين جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية: دراسة ميدانية على البنوك المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ٢٣، العدد (١)، ص ص. ١٧٣-٢٢٣.
- يوسف، حنان محمد اسماعيل (٢٠١٦)، "العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات بأدائها المالي-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ٢٠، العدد (١)، ص ص. ٣٥٣-٣٩٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abernathy, J., Stefaniak, C., Wilkins, A.&Olson, J. (2017), "Literature review and research opportunities on credibility of corporate social responsibility reporting", **American Journal of Business**, 32(1): 24-41.
- Ahmad Y. Khasawneh&Kareem S. Staytieh (2017),"Impact of foreign ownership on capital structure and firm value in emerging market: case of Amman Stock Exchange

- listed firms", **Afro-Asian Journal of Finance and Accounting**, 7 (1):35-64.
- Alotaibi, K.&Hussainey, K. (2016), "Quantity versus quality: The value relevance of CSR disclosure of Saudi companies", **Corporate Ownership and Control**, 13(2):1-13.
- Arena, M.&Arnaboldi, M. (2014), "Risk and performance management: Are they easy partners?", **Management Research Review**, 37(2), 152-166.
- Barton, J., Kirk, M., Reppenhausen, D.&Thayer, J. (2015), "Why do socially responsible firms manage earnings?", **Working paper**, Emory University.
- Ben Lahouel, B., Ben Zaid, Y., Taleb, L.&Awijen, H. (2021), "Corporate green investment and financial performance: New evidence from an instrumental variable panel quantile regression approach", **Question(s) de management**, 6 (36): 129-139.
- Benlemlih, M. (2019), "Corporate social responsibility and dividend policy", **Research in International Business and Finance**, 47: 114-138.
- Brooks, C. & Oikonomou, I. (2018), "The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance", **The British Accounting Review**, 50(1).
- Bruna, M.G. & Lahouel, B.B. (2021), "CSR and Financial Performance: Facing Methodological and Modeling Issues Commentary paper to the eponymous FRL article collection", **Finance Research Letters**, 44(2):102036.
- Burlea, A.S. & Popa, I. (2013). **Legitimacy theory (Encyclopedia of Corporate Social Responsibility)**, Springer Berlin Heidelberg: 1579-1584.
- Cahan, S., De Villiers, C., Jeter, D., Naiker, V. & Van Staden, C. (2016), "Are CSR disclosures value relevant? Cross country evidence", **European Accounting Review**, 25(3): 579-611.
- Cai, W., Lee, E., Xu, A.L. & Zeng, C. (2019), "Does corporate social responsibility disclosure reduce the information disadvantage of foreign investors?", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 34: 12-29.
- Chen, Y., Hung, M. & Wang, Y., (2018), "The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China", **Journal of Accounting and Economics**, 65, 169-190.
- Cheng, B., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014), "Corporate social responsibility and access to finance", **Strategic Management Journal**, 35(1), 1-23.
- Cheng, S., Lin, K.Z. & Wong, W. (2016), "Corporate social responsibility reporting and firm performance: evidence from China", **Journal of management and governance**, 20: 503-523.
- Cherian, J., Umar, M., Thu, P.A., Nguyen-Trang, T., Sial, M.S., & Khuong, N.V. (2019), "Does Corporate Social Responsibility Affect the Financial Performance of the Manufacturing Sector? Evidence from an Emerging Economy", **Sustainability Journal**, 11(4): 1182. <https://doi.org/10.3390/su11041182>
- Chi, W., W., S-J and Zheng, Z. (2020), "Determinants and consequences of voluntary corporate social responsibility disclosure: Evidence from private firms", **The British Accounting Review**, 52 (6): 100939.
- Chiu, T.K., & Wang, Y.H. (2015), "Determinants of social disclosure quality in Taiwan: An application of stakeholder theory", **Journal of Business Ethics**, 129(2): 379-398.
- Christensen, M. (2016), "Corporate Accountability Reporting and High-Profile Misconduct", **The Accounting Review**, 91: 377-399.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L. & Wood, D. (2011), "Retail investors' perceptions of

- the decision usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures", **Behavioral Research in Accounting**, 23(1): 109-129.
- Dam, L.&Scholtens,B. (2012), "Does Ownership Type Matter for Corporate Social Responsibility?", **Corporate Governance-An International Review**,20(3): 233-252.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A.&Yang, Y. (2011). "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting", **The Accounting Review**, 86(1): 59-100.
- Dong, X., Dong, W.& Lv, X., (2020), "Impact of Environmental Policy on Investment Efficiency: Evidence from the Oil and Gas Sector in Canada", **Journal of Cleaner Production**, 252:1-11.
- Duong, Q.N., Nguyen,D.V.,VO,T-P& Nguyen, H.L.N. (2021), "The Impact of Foreign Ownership on Firm Performance: An Empirical Study of Listed Firms in Vietnam", **Journal of Asian Finance Economics and Business**,8(6): 879-0888.
- Dyck, A., Lins, K.V., Roth, L. and Wagner, H.F. (2019), "Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence", **Journal of Financial Economics**, 131(3): 693-714.
- El Ghoul, S., Guedhami, O.& Kim, Y. (2017), "Country-Level Institutions, Firm Value, and the Role of Corporate Social Responsibility Initiatives", **Journal of International Business Studies**, 48: 360–385.
- El Khamesy, R.M.&Wahba, H.H. (2020), " The Effect of Corporate Social Responsibility on the Firm's Stock Price in Egypt ", **Scientific Journal for Economics and Commerce**, 1: 267-282.
- Fallen, E.&Fallen, L. (2019), "Corporate tax behaviour and environmental disclosure: Strategic trade-offs across elements of CSR?", **Scandinavian Journal of Management**,35(3):101042.
- Fatemi, A., Glaum, M.&Kaiser, S. (2017), "ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure", **Global Finance Journal**", Available: doi:10.1016/j.gfj.2017.03.001.
- Fiechter, P., Hitz, JM.,&Lehmann, N.(2018), "Real effects in anticipation of mandatory disclosures: evidence from the European union's CSR directive", Available: <https://ssrn.com/abstract=3033883>.
- Galant, A.&Cadez, S.(2017), "Corporate Social Responsibility and Financial Performance Relationship: a Review of Measurement Approaches", **Economic Research**,30(1):676-693.
- Gao,Y.&Yang, Z. (2017), "Corporate Philanthropy and Financial Performance: The Role of Institutional Investors", **Academy of Management**, 2017 (1). Available: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/AMBPP.2017.13153abstract>.
- Greenaway, D., Guariglia, A.&Yu, Z. (2014),"The more the better? Foreign ownership and corporate performance in China", **The European Journal of Finance**, 20(7-9): 681-702.
- Grewal, J., Riedl, J., and Serafeim, G. (2018), " Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure", **Management Science** , 65(7):3061-3084.
- Grewatsch, S.&Kliendienst, Y. (2017), "When Does It Pay to be Good? Moderators and Mediators in the Corporate Sustainability–Corporate Financial Performance Relationship: A Critical Review", **Journal of Business Ethics**, 145(2), 383–416. Available: 10.1007/s10551-015-2852-5

- Gupta, K.& Krishnamurti, C. (2021), " Corporate social responsibility, competition, and firm value", **Pacific-Basin Finance Journal**, 68 (101622): 1-21.
- Halme, M., Rintamaki, J., Knudsen, J. & Kuisma, M (2014), "Many ways to Rome: Exogenous and endogenous pathways to environmental and social performance. **Academy of Management**. 2014(1): 16596.
- Hamed, R.S. (2019), "Essays on corporate responsibility", **PhD Thesis**, Portsmouth University. UK.
- Hung, M., Shi, J. & Wang, Y. (2013), "The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Information Asymmetry: Evidence from a Quasi-Natural Experiment in China". **Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference**, Available <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2206877>
- Hung, M., Shi, J., Wang, Y., (2015), "Mandatory CSR Disclosure and Information asymmetry: Evidence from a Quasi-Natural Experiment in China", **Working Paper**, The Hong Kong University of Science and Technology.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017). "The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting". **Working Paper**, Harvard Business School Research.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017), "The consequences of mandatory corporate sustainability reporting", **Working Paper**, Harvard Business Review.
- Jamali, D. & Karam, C. (2018), "Corporate social responsibility in developing countries as an emerging field of study", **International Journal of Management Review**, 20 (1): 32–61.
- Jensen, J.C. & Berg, N. (2012), "Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach", **Business Strategy and the Environment**, 21(5): 299-316.
- Kadous, H.M. & Elbably, H.S.F. (2020), "Current Trends within Sustainability Accounting Research: A Critical Literature Review", **Scientific Journal for Accounting Studies**, Suez Canal University, 2(1): 309-342.
- Kao, M.-F., Hodgkinson, L. & Jaafar, A. (2019), "Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan", **Corporate Governance International Journal of Business in Society**, 19(2). Available: <http://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>.
- Khan, M., Lockhart, J. and Bathurst, R. (2021), "The institutional analysis of CSR: Learnings from an emerging country", **Emerging Markets Review**, 46, 100752.
- Kuzey, C. & Uyar, A. (2017), "Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey", **Journal of Cleaner Production**, 143: 27–39.
- Li, D., Lin, H. & Yang, Y.-w. (2016), "Does the stakeholders – corporate social responsibility (CSR) relationship exist in emerging countries? Evidence from China", **Social Responsibility Journal**, 12(1), 147-166.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.Y., & Koh, L. (2018), "The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power", **The British Accounting Review**, 50 (1): 60-75.
- Lima Crisóstomo, V., de Souza Freire, F. & Cortes de Vasconcellos, F. (2011), "Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil", **Social Responsibility Journal**, 7(2): 295-309.
- Liu, X. & Zhang, C. (2017), "Corporate governance, social responsibility information

disclosure, and enterprise value in China", **Journal of Cleaner Production**, 142: 1075-1084.

Lu, I.L, Shailer, G.&Yu,Y.(2017), "Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings", **European Accounting Review**,26 (4): 729-753.

Michaels, A.&Grüning, M, (2017), "Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital". **Journal of Management Control**, 28(3), 251-274.

Nair, R., Muttakin, M., Khan, A., Subramaiam, N. & Somanath, V.S.(2019)," Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India", **Pacific-Basin Finance Journal**, 56: 330-351.

Nakano, M.&Nguyen,P. (2013), "Foreign ownership and firm performance: evidence from Japan's electronics industry", **Applied Financial Economics**, 23(1): 41-50.

Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T.& Rebolledo,C.(2017), "Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms", **Journal of Business Research**, 77(1): 41-52.

Nguyen, P. T., Trinh, T. H.&Le, V. (2015), "Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value - Empirical Evidence from Vietnam", **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 5(1): 212-228.

Nikolaeva, R.&Bicho,M. (2011), "The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards", **Journal of the Academy of Marketing Science**, 39(1):136-157.

Noronha, C., Guan, Juan, J.&Fan, J.(2018), "Firm value and social with the interaction of corporate governance: Social contribution value with share", **Sustainability Accounting, Mngament and Policy Journal**, 9(2): 165-200.

Pham, H.S.T & Tran, H.T. (2020), "CSR Disclosure and Firm Performance: The Mediating Role of Corporate Reputation and Moderating Role of CEO Integrity", **Journal of Business Research**, 120: 127-136.

Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R.&Marshall, R. (2015), "Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence", **Journal of Accounting and Public Policy**, 34(4): 336-361.

Powell, W.W.&DiMaggio, P.J. (1991),**The New Institutionalism in Organizational Analysis**, Chicago:The University of Chicago Press.

Rodrigue, M., Magnan, M.& Boulianne, E.(2013), "Stakeholders' influence on environmental strategy and performance indicators: A managerial perspective", **Management Accounting Research**, 24 (4): 301-316.

Rusmanto, T.&Williams, C. (2015),"Compliance Evaluation on CSR Activities Disclosure in Indonesian Publicly Listed Companies", **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol.172:150 – 156.

Saeed, A.&Zamir, F. (2021). "How does CSR disclosure affect dividend payments in emerging markets?", **Emerging Markets Review**, 46: 100747.

Sifa, H.B.&Tshionza, C.L. (2020), "Theoretical analysis of managing corporate social responsibility in developing countries", **International Journal of Information, Business and Management**, 12 (2):185-208.

Simionescu, L.N., Gherghina, Ş.C. (2014), "Corporate social responsibility and corporate performance: empirical evidence from a panel of the Bucharest Stock Exchange listed companies", **Management&Marketing Challenges for the Knowledge Society**, Vol.

9(4): 439-458.

Singh, K.& Misra, M. (2021), Linking Corporate Social Responsibility (CSR) and Organizational Performance: the moderating effect of corporate reputation", **European Research on Management and Business Economics**, 27(1), 100139.

Ting, P.-H.(2021), "Do large firms just talk corporate social responsibility? - The evidence from CSR report disclosure", **Finance Research Letters**, 38 (January).

Tseng, C.-Y. (2021), "Influences of Taiwan's corporate social responsibility report management policy on the information transparency of its capital market", **Borsa _Istanbul Review**, 22(3): 487-497.

Usman, A.B.&Amran,N.A. (2015), "Corporate social responsibility practice and corporate financial performance: Evidence from Nigeria companies", **Social Responsibility Journal**, 11(4):749-763.

Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016), "A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors", **Business & Society**, 55(8): 1083-1121.

Wang,X., Cao, F.&Ye, K. (2018), "Mandatory corporate social responsibility(CSR) reporting and financial reporting quality: Evidence from a quasi-natural experiment", **Journal of Business Ethics**, 152(1): 253-274.

Wild, S.&van Staden, C. J. (2013), "Integrated Reporting: Initial analysis of early reporters—an Institutional Theory approach", **7th Asia Pacific Interdisciplinary Accounting Research Conference**: 26-28.

Yu, W.&Zheng, Y. (2020),"The disclosure of corporate social responsibility reports and sales performance in China", **Accounting and Finance**, 60 (2): 1239-1270.

Zhao, T.&Xiao, X. (2019), "The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter?", **International Review of Economics and Finance**, 63 (C): 76-93.

Zhao, X.& Murrel, A.J. (2016),"Revisiting the corporate social performance-financial performance link: A replication of Waddock and Graves", **Strategic Management Journal**, 37(11): 2378-2388.

Zhu,Y., Sun, L.&Leung, A. (2014),"Corporate social responsibility, firm reputation, and firm performance: The role of ethical leadership", **Asia Pacific Journal of Management**, 31(4):925-947.

مؤشر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات

أولاً: البيانات الأساسية للشركة		سادساً: لجنة المراجعة
١	غرض الشركة	٤١ اسم عضو لجنة المراجعة
٢	المدة المحددة للشركة	٤٢ جهة تمثيل عضو لجنة المراجعة
٣	القانون الخاضع له الشركة	٤٣ بيان باختصاصات لجنة المراجعة والمهام الموكلة لها
٤	القيمة الاسمية للسهم	٤٤ عدد مرات إنعقاد لجنة المراجعة
٥	آخر رأس مال مرخص به	٤٥ الإفادة بشأن ما إذا تم عرض تقارير لجنة المراجعة على مجلس إدارة الشركة
٦	آخر رأس مال مصدر	٤٦ الإفادة بشأن ما إذا تضمنت تقارير لجنة المراجعة ملاحظات جوهرية وجب معالجتها
٧	آخر رأس مال مدفوع	٤٧ في حالة وجود ملاحظات جوهرية بتقرير لجنة المراجعة، الإفادة بشأن ما إذا قام مجلس الإدارة بمعالجتها
ثانياً: علاقات المستثمرين		ثامناً: نظام الإثابة والتحفيز للعاملين والمديرين بالشركة
٨	تاريخ القيد بالبورصة	٤٨ متوسط عدد العاملين بالشركة خلال السنة
٩	رقم القيد بالسجل التجاري	٤٩ متوسط دخل العامل خلال السنة
١٠	تاريخ القيد بالسجل التجاري	٥٠ في حالة وجود نظام لإثابة وتحفيز العاملين، بيان إجمالي الأسهم المتاحة وفقاً لنظام الإثابة والتحفيز للعاملين والمديرين
١١	اسم مسئول الاتصال	٥١ في حالة وجود نظام لإثابة وتحفيز العاملين، بيان إجمالي الأسهم المتاحة وفقاً لنظام الإثابة والتحفيز للعاملين والمديرين خلال العام
١٢	عنوان المركز الرئيسي	٥٢ في حالة وجود نظام لإثابة وتحفيز العاملين، بيان عدد المستفيدين من نظام الإثابة والتحفيز للعاملين والمديرين
١٣	أرقام التليفونات	٥٣ في حالة وجود نظام لإثابة وتحفيز العاملين، بيان إجمالي الأسهم المتاحة وفقاً لنظام الإثابة والتحفيز للعاملين والمديرين منذ تطبيق النظام
١٤	أرقام الفاكسات	٥٤ في حالة وجود نظام لإثابة وتحفيز العاملين، بيان أسماء وصفات كل من حصل على ٥% أو أكثر من إجمالي الأسهم المتاحة (أو ١% من رأسمال الشركة) وفقاً للنظام
١٥	الموقع الإلكتروني للشركة	٥٥ في حالة وجود مخالفات لقانون سوق المال ولانتهه التنفيذية وقواعد القيد خلال العام؛ عرض ما اتخذ من إجراءات ضد الشركة أو أعضاء مجلس إدارتها أو مديرها من قبل الهيئة أو البورصة
١٦	البريد الإلكتروني للشركة	٥٦ في حالة وجود مخالفات؛ بيان أسبابها
ثالثاً: مراقب الحسابات		٥٧ في حالة وجود مخالفات؛ بيان كيفية معالجتها وتجنب تكرارها مستقبلاً
١٧	اسم مراقب الحسابات	٥٨ عاشراً: التعاملات التي تمت مع الأطراف ذات العلاقة
١٨	تاريخ التعيين	٥٩ في حالة وجود تعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، بيان كافة عقود المعاوضة التي أبرمتها الشركة (مع أحد مؤسسيها او المساهمين الرئيسيين بها و المجموعات المرتبطة بهم)، خلال العام السابق
١٩	رقم القيد بالهيئة	٦٠ في حالة وجود تعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، بيان قيمة كل عقد
٢٠	تاريخ قيده بالهيئة	٦١ في حالة وجود تعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، بيان شروط وتفاصيل كل عقد
رابعاً: هيكل المساهمين ونسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة		٦٢ في حالة وجود تعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة، بيان تاريخ موافقة الجمعية العامة-المسبقة- لكل عقد من العقود
٢١	حملة ٥% من أسهم الشركة فأكثر	٦٣ أحد عشر: مساهمة الشركة خلال العام في تنمية المجتمع والحفاظ على البيئة
٢٢	عدد الأسهم التي يمتلكها كل من حملة ٥% من أسهم الشركة فأكثر في تاريخ القوائم المالية	
٢٣	نسبة الأسهم التي يمتلكها كل من حملة ٥% من	

أثر الإفصاح الإلزامي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات
على التنوُّق بأدائها المستقبلي، والدور المعدل للملكية الأجنبية: دراسة
تطبيقية على الشركات غير المالية لتقيدة بالبورصة المصرية

د. مروة حسن محمد حسان

		أسهم الشركة فأكثر في تاريخ القوائم المالية	
٢٤	٦٢	إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها حملة ٥% من أسهم الشركة فأكثر في تاريخ القوائم المالية	بيان مساهمات الشركة خلال العام في تنمية-المجتمع
٢٥	٦٣	إجمالي نسبة الأسهم التي يمتلكها حملة ٥% من أسهم الشركة فأكثر في تاريخ القوائم المالية	بيان مساهمات الشركة خلال العام في الحفاظ على البيئة
٢٦	عدد الأسهم المملوكة لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة في تاريخ القوائم المالية		إثنا عشر: إقصاحات أخرى
٢٧	٦٤	نسبة الأسهم المملوكة لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة في تاريخ القوائم المالية	الحالة العامة للشركة
٢٨	٦٥	إجمالي عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة في تاريخ القوائم المالية	نتيجة-أعمال الشركه
٢٩	٦٦	إجمالي نسبة أسهم الشركة المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة في تاريخ القوائم المالية	مستقبل-الشركه
٣٠	٦٧	أسهم-الخزينة لدي الشركة وفقا لتاريخ الشراء	مقترحات مجلس الإدارة بشأن توزيعات الأرباح على المساهمين
٣١	٦٨	عدد أسهم الخزينة لدي الشركة وفقا لآخر بيان إقصاحي سابق	الاقتراحات الخاصة بالتحويل للاحتياجات
٣٢	٦٩	نسبة أسهم الخزينة لدي الشركة وفقا لآخر بيان إقصاحي سابق	الأنشطة الرئيسية الخاصة بالشركة
٣٣	٧٠	إجمالي عدد أسهم الخزينة	الأنشطة الرئيسية الخاصة بالشركات التابعة
٣٤	٧١	إجمالي نسبة أسهم الخزينة	أى تغيير فى ملكية الشركات التابعة خلال السنة
	٧٢	خامسا: تشكيل واجتماعات مجلس الإدارة القيمة الحالية للأصول - إذا كانت القيمة الدفترية مختلفة اختلافاً كبيراً عن السوق الحالية	
٣٥	٧٣	اسم كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة	نسبة حجم الأعمال موزعة على مختلف النشاطات الرئيسية للشركة
٣٦	٧٤	وظيفة كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة	صافي الربح او الخسارة موزعة على مختلف النشاطات الرئيسية للشركة
٣٧	٧٥	جهة تمثيل كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة	في حالة قيام الشركة بالتصدير، حجم التصدير
٣٨	٧٦	صفة كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة (تنفيذي/غير تنفيذي/مستقل)	بيان بالتبرعات
٣٩	٧٧	التغيرات فى تشكيل المجلس-خلال العام	بيان الأسهم والسندات التي تم إصدارها خلال السنة
٤٠	٧٨	عدد مرات انعقاد اجتماعات مجلس الإدارة خلال العام	عرض الأرقام بالمقارنة مع أرقام السنة السابقة