



**أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير
للمستثمر، مع دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري
لمسؤولية الشركات**

**The effect of corporate social responsibility disclosure on
investor's estimation risk with an applied study on S&P EGX
ESG listed companies**

إعداد

د. أيمن محمد الرفاعي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة طنطا

accstat2000@proton.me

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2025

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

مستخلص:

إستهدفت الدراسة اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر بالتطبيق على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من عام 2011 إلى عام 2018 باستخدام نموذج الانحدار الهرمى. وتوصلت الدراسة لوجود أثر معنوي موجب منخفض للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

وقد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة في البيئة المصرية ضعيف نظرا لانخفاض الوعي بأهمية المسؤولية الاجتماعية، وقد يرجع لانخفاض الثقة أحيانا فى معلومات المسؤولية الاجتماعية التى يتم الإفصاح عنها. وقد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر لانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري في سوق المال المصرية ومن ثم انخفاض الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة فى البيئة المصرية كأحد أنواع الإفصاح الاختياري.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة، خطر التقدير، عدم تماثل المعلومات

1- إطار الدراسة

1/1 المقدمة ومشكلة الدراسة

يشير (Zori, 2021) إلى أن خطر التقدير يتعلق بعدم تأكد المستثمرين عند تقديرهم للعوائد أو الأرباح. ويؤثر خطر التقدير على اتخاذ المستثمرين للقرارات، كما يؤثر على سوق المال، فعلى سبيل المثال فإن ارتفاع عدم تأكد المستثمرين بشأن الأرباح المستقبلية لشركة ما قد يدفعهم لاتخاذ قرار بعدم الإقدام على الاستثمار في الشركة، أو تقليل استثماراتهم الحالية في شركة ما، أو سحب استثماراتهم الحالية منها تماماً، ويوضح (عبيد، 2008) أن خطر التقدير قد يؤثر على تذبذب أو تقلب أسعار الأسهم في السوق، فعدم التأكد لدى المستثمرين يترتب عليه إرتفاع خطر التقدير للتدفقات النقدية والعوائد المستقبلية، وهو ما ينعكس على تقلب أسعار الأسهم.

وتقوم المعلومات المحاسبية بدور هام في التأثير على عدم التأكد وخطر التقدير للمستثمر، وتمثل معلومات المسؤولية الاجتماعية أحد أنواع هذه المعلومات. ويشير (الحوشي، 2017) إلى أهمية إفصاح الشركات عن المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية وجعلها متاحة لأصحاب المصالح المختلفين، حيث أن توصيل الآثار الاجتماعية والبيئية للإجراءات الاقتصادية التي تقوم بها الشركة يساهم في دعم سمعة الشركة وتعظيم قيمتها. وتشمل المسؤولية الاجتماعية للشركة أربعة أبعاد أهمها البعد الأخلاقي ويأتى من بعده ثلاثة أبعاد وهى البعد الاقتصادي، والبعد البيئي، والبعد الاجتماعي. فالبعد الأخلاقي هو الذى يضمن تطبيق المسؤولية الاجتماعية بصورة فعلية، ويساعد على حدوث اتساق بين الأبعاد الثلاثة الأخرى، ويتمثل ذلك فى سعى الشركة لتحقيق الربح بالإضافة لخدمة اصحاب المصالح المختلفين حيث يتم التركيز على البعد الاقتصادي، والبعد البيئي، والبعد الاجتماعي فى إطار أخلاقي.

وأوضحت دراسات مثل: (Eriandani, 2018)، (سمعان، 2018) وجود علاقة بين خطر التقدير وبين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وبين عدم تماثل المعلومات، فالإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية للشركة قد يؤثر على شفافية الشركة ووضوحها أمام المستثمرين، وهو ما قد يؤثر على عدم تماثل المعلومات ومن ثم على درجة عدم التأكد وخطر التقدير.

وفى إطار دراسة علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة بالمخاطر أثبتت دراسات مثل: (الشاهد وآخرون، 2022)، (Dai et al., 2019; Soeprajitno et al., 2023) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة موجبة طردية بالمخاطر، في حين أثبتت دراسات أخرى مثل (عبدالفتاح، 2020)، (Kargarpour et al. , 2021; Thuy et al. , 2021) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة سالبة عكسية بالمخاطر، ويرجع ذلك لاختلاف دوافع الإدارة في الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة، فإذا كان الدافع أخلاقياً أو لتحقيق منافع مجتمعية فإن الشركات تلتزم بشفافية التقارير المالية، ويحد ذلك من تعمد تأخير الإعلان عن الأخبار السيئة، ويخفف من تضارب المصالح بين الإدارة والأطراف الأخرى ذات العلاقة، ومن ثم يقل عدم تماثل المعلومات، وتزيد ثقة المستثمرين، وبالتالي تنخفض المخاطر. أما إذا كان الدافع انتهازياً لتحقيق مصالح شخصية ولتحسين صورة الشركة فقط فإن الشركة تقوم بالإفصاح عن الأخبار الجيدة وتحجب الأخبار غير الجيدة، وبالتالي تزيد المخاطر.

فى ضوء ما تقدم يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال السؤال البحثي التالي:
هل يوجد أثر معنوى للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر؟

2/1 هدف الدراسة

يتمثل هدف الدراسة في دراسة مدى وجود أثر معنوى للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

3/1 منهج الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة تم استخدام المنهج الإيجابي Positive Approach الذى يجمع بين الإطار النظرى التحليلي والدراسة التطبيقية. حيث يتم من خلال الإطار النظرى التحليلي اشتقاق الفرض البحثي الإيجابي، ثم يتم اختباره من خلال الدراسة التطبيقية. كما تم استخدام نموذج الانحدار الهرمى Hierarchical Regression، وتم الاعتماد على بيانات القوائم المالية المنشورة عند إجراء الدراسة التطبيقية.

4/1 أهمية الدراسة

1/4/1 الأهمية العلمية

- فى حدود علم الباحث فلا توجد أي دراسات سابقة تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

2/4/1 الأهمية العملية

- توفير دليل من البيئة المصرية على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وخطر التقدير للمستثمر.
- توجيه أنظار الشركات والجهات المهنية والتنظيمية لأهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة.

5/1 حدود الدراسة

- إستبعاد القطاع المالى (قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظرا للطبيعة الخاصة لنشاط هذا القطاع وخضوعه لقيود تنظيمية خاصة.
- إستبعاد الشركات التى تعرض قوائمها المالية بعملة بخلاف الجنيه المصرى.
- تقتصر الدراسة على خطر التقدير للمستثمر دون غيره من أنواع خطر التقدير كخطر التقدير للمراجع مثلا.

6/1 تنظيم الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة والإجابة على السؤال البحثى فقد تم تقسيم باقى أجزاء الدراسة على النحو التالى:

- 2- الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة.
- 3- مفهوم خطر التقدير، وأهم العوامل المؤثرة عليه.
- 4- علاقة خطر التقدير بجودة الربح، وبعدم تماثل المعلومات.
- 5- الدراسات السابقة.
- 6- أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر، واشتقاق الفرض الإحصائى للدراسة.
- 7- الدراسة التطبيقية.
- 8- الخلاصة والنتائج وتوصيات الدراسة.

2- الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة

يشير (مختار، 2015) إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة هو الإفصاح عن المعلومات المرتبطة بالتفاعل بين الشركة والمجتمع، ويشمل موضوعات مثل: النواحي البيئية والمجتمعية والموظفين والطاقة، والشركات ذات السمعة الجيدة فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية

تكون ذات فرصة أفضل لزيادة ولاء العاملين بها وجذب العمالة الجيدة، وهو ما قد ينعكس بصورة إيجابية على الأداء المالى وتحسين صورة الشركة أمام أصحاب المصالح المختلفين كالعلاء والمستثمرين والدائنين ومن ثم تحسين علاقة الشركة بهم. ووفقا لدراسة (حامد وشاهين، 2022) فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة هو الإفصاح عن معلومات بيئية اجتماعية مالية أو غير مالية تتعلق بتأثير أنشطة الشركة على البيئة، وتزيد عما تتطلبه المعايير والتشريعات، وتفيد أصحاب المصالح المختلفين فى تقييم الأنشطة البيئية والاجتماعية للشركة.

ويعتبر الإفصاح الاختيارى عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وسيلة هامة لإعلام المجتمع بالتزام الشركة بالعقد الاجتماعى، كما أنه يساهم فى تحسين صورة وسمعة الشركة، والحصول على دعم أصحاب المصالح. ويوضح (أبو الليل، 2019) أنه وفقا لنظرية الشرعية فإن الشركة تعمل داخل نظام اجتماعى أكبر ولديها عقد اجتماعى مع المجتمع الذى تعمل فيه وتكتسب الشركة شرعيتها من خلال المجتمع، وبالتالي فإن استمرار وبقاء الشركة لا يعتمد فقط على ربحية الشركة وكفاءتها ولكن يعتمد أيضا على قبول المجتمع المحيط لها، ولذلك فإن انحراف أداء الشركة عن قيم ومعايير المجتمع يهدد شرعية الشركة، لذلك تقوم الشركة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة لإعلام المجتمع بقيامها بمسؤوليتها المجتمعية. ويشير (الحوشى، 2017) إلى نظرية أصحاب المصالح التى تفترض وجود عقود اجتماعية مختلفة يتم التفاوض عليها بين الشركة وبين أصحاب المصالح المختلفين بدلا من وجود عقد واحد مع المجتمع بشكل عام، فوفقا لهذه النظرية فإن الشركة لا تسعى لتعظيم ثروة المساهمين فقط من خلال تعظيم الربح بل يمتد دورها ليشمل تحقيق أهداف مجموعات مختلفة من أصحاب المصالح فى الشركة كالعاملين والمستثمرين والجهات الحكومية والموردين، ويساهم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة فى إعلام أصحاب المصالح المختلفين بقيام الشركة بدورها المجتمعى.

ووفقا لدراسة (عثمان ، 2022) فيوجد العديد من المنافع لإفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية، ومن أهمها:

- دعم إمكانية جذب رؤوس الأموال، فالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يحسن من التصنيف الائتماني للشركة بما يساعد على جذب رؤوس الأموال ويساهم في نجاح الشركة ماليا.

- يساهم في خفض عدم تماثل المعلومات حيث يوفر لأصحاب المصالح معلومات دقيقة وواضحة عن الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية للشركة بما يساعدهم على تقييم أداء الشركة ويقلل من الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين.
 - تحسين ربحية الشركة من خلال تحسين صورة الشركة وتحقيق مزايا تنافسية، والدخول لأسواق جديدة، ودعم العلاقات مع العملاء والموردين وهوما يؤدي إلى خفض تكاليف التشغيل وزيادة المبيعات.
 - دعم ممارسات الشركات في الإفصاح الاختياري عن بياناتها لأصحاب المصالح، وتحسين جودة القوائم المالية.
 - تحسين سمعة الشركات ورفع قيمة علاماتها التجارية، فالتزام الشركات بخفض الآثار السلبية على البيئة والمجتمع والاقتصاد يساهم في إضفاء الشرعية على أنشطة ومنتجات وخدمات الشركة ، وتحسين سمعتها.
- ويشير (أبو الليل، 2019) إلى أنه لتحقيق إفصاح مناسب عن المسؤولية الاجتماعية للشركة فإن ذلك يتطلب اقتناع الإدارة العليا للشركة بأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركة وأهمية الإفصاح عنها، ونشر الوعي بأهمية المسؤولية الاجتماعية للشركة بين جميع العاملين بالشركة وبين جميع المستويات الإدارية المختلفة بما يساهم في قيام الشركة بهذا الدور وتوفير المعلومات اللازمة للإفصاح عنه.
- ويوضح (الحوشى، 2017) أن الشركات عادة ما تقوم بالإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير السنوية أو في تقارير اجتماعية منفصلة مثل: تقرير المسؤولية الاجتماعية أو تقرير الاستدامة، وتقوم الشركات بالإفصاح اختياريًا عن المعلومات الاجتماعية والبيئية لتحقيق اتصال فعال مع أصحاب المصالح، من خلال إرسال رسائل بشأن تصرفاتها وأنشطتها الاجتماعية والبيئية.
- وبالنسبة للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في مصر فقد تم¹ بناء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P EGX ESG في 22 مارس 2010 من خلال تعاون البورصة المصرية مع

¹ المصدر:

<https://www.egx.com.eg/ar/overviews-p-egx.aspx?nav=7>
http://www.eiod.org/newsdetails_AR.aspx?ID=19

مركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد آند بورز، ويعتبر هذا المؤشر هو الأول في المنطقة العربية والثاني على مستوى الأسواق الناشئة بعد الهند. ويقاس المؤشر حجم المعلومات التي توفرها الشركات اختياريًا عن ممارسات الحوكمة، والبيئة، والعاملين، والمسؤولية الاجتماعية لهذه الشركات، ويقوم المؤشر بتقييم الشركات المقيدة في مؤشر EGX 100 سنويًا لاختيار أفضل ثلاثين شركة وترتيبهم، ويتم ذلك من خلال مرحلتين لتقييم أداء الشركة حيث تركز المرحلة الأولى على البيئة والمسؤولية الاجتماعية وتركز المرحلة الثانية على حوكمة الشركات.

وبالرغم من تدشين المؤشر المصري لمسؤولية الشركات في عام 2010 إلا أن الوعي بأهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في مصر مازال محدودًا نسبيًا حيث تشير دراسات مثل: (حسن، 2015)، (أبو الليل، 2019)، (شعبان، 2019)، (الخولي وآخرون، 2021-ب)، (عفيفي وآخرون، 2021)، (Rashed and Mohamed, 2021) إلى ضعف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة في البيئة المصرية لانخفاض الوعي بأهمية المسؤولية الاجتماعية.

3- مفهوم خطر التقدير، وأهم العوامل المؤثرة عليه

يوضح (Kircher, 2025) أن خطر التقدير هو ذلك الخطر الذي ينشأ نتيجة نقص المعلومات المتعلقة بمعلومات Parameters التوزيع الاحتمالي لمتغير معين كالعائد المستقبلي للسهم مثلاً. ويعرفه (Matthews et al., 2022) بأنه عدم التأكد المرتبط بتقدير العائد المستقبلي للأصل. ويشير (Zhang, 2016) إلى أن خطر التقدير هو أحد عناصر الخطر والذي ينشأ عند عدم تأكد المستثمرين من التوزيع الاحتمالي للربح أو العائد. وتتمثل أهم العوامل المؤثرة على خطر التقدير فيما يلي:

1/3 كمية المعلومات Information Quantity

2/3 دقة المعلومات Information Precision

3/3 عدم التأكد Uncertainty

1/3 كمية المعلومات:

أوضح (Schreder, 2018) أن الدراسات المتعلقة بخطر التقدير أثبتت من خلال استخدام مقاييس بديلة لكمية المعلومات المتاحة عن شركة معينة كمستويات الإفصاح، وعمر الشركة، وفترة قيد الشركة في سوق الأوراق المالية أن انخفاض كمية المعلومات المتاحة عن شركة معينة تسبب صعوبة التقدير الدقيق لمؤشرات العائد والتدفقات النقدية للشركة، ومن ثم عدم التأكد بشأن تلك

المؤشرات. وينشأ عن عدم التأكد إرتفاع خطر التقدير المتعلق بتلك المؤشرات وبالتالي فإن قرار الاستثمار في هذه الشركة ينطوى على قدر عال من الخطر مقارنة بغيرها من الشركات التي يتوافر عنها قدر أكبر من المعلومات.

2/3 دقة المعلومات:

وفقا لدراسة (Easley and O'Hara, 2004) - وهى دراسة رائدة في تناول أثر المعلومات على الخطر وعلى تكلفة رأس المال - فإن انخفاض دقة المعلومات المحاسبية يترتب عليه ارتفاع عدم التأكد لدى المستثمر ومن ثم ارتفاع خطر التقدير الذى يواجهه المستثمر. ولذلك فإن زيادة دقة المعلومات المحاسبية - ومن أهم مؤشرات جودة الربح المحاسبى - يقلل من عدم تأكد المستثمر ويقلل من ارتفاع خطر التقدير.

3/3 عدم التأكد:

أوضح (Selumbung and Sanjaya, 2022) أن عدم التأكد يشير إلى صعوبة تقدير تغير ما. ويعرف (الأمين وآخرون، 2010) عدم التأكد بأنه عدم قدرة الأفراد على تقدير شيء ما بدقة، ومن أهم مكوناته عدم وضوح المعلومات، وعدم وضوح علاقات السببية. ووفقا لدراسة (جلال، 2021) فإن عدم تأكد التقدير يشير إلى النقص في دقة التقدير. ومن أمثلة عدم التأكد: صعوبة تقدير الربح المستقبلى، وصعوبة تقدير التدفقات النقدية المستقبلية، وعدم القدرة على تقدير الأداء المستقبلى للشركة. ويرتبط عدم التأكد بعلاقة طردية مع خطر التقدير، فزيادة عدم التأكد تؤدي لزيادة خطر التقدير والعكس صحيح. ويتأثر عدم التأكد بكمية المعلومات، ودقة المعلومات، وعدم تماثل المعلومات، فعادة ما ينخفض عدم التأكد في حالة زيادة كمية المعلومات المتاحة، وكذلك عند ارتفاع دقة المعلومات، وانخفاض عدم تماثل المعلومات.

وهناك العديد من المتغيرات التي قد تؤثر على كمية المعلومات و/أو دقة المعلومات و/أو عدم تماثل المعلومات ومن ثم فإنها قد تؤثر على عدم التأكد. ومن أمثلة هذه المتغيرات (إبراهيم، 2015):

1/3/3 عمر الشركة: توجد علاقة عكسية بين عمر الشركة وعدم التأكد، حيث يكون من الصعب تقدير الربح المستقبلى، والتدفقات النقدية المستقبلية، والتوزيعات النقدية المستقبلية للشركات الحديثة النشأة، ويترتب على ذلك زيادة عدم التأكد في هذه الشركات.

2/3/3 حجم الشركة: عادة ما يتوافر مصادر معلومات أقل عن الشركات صغيرة الحجم مقارنة بالشركات كبيرة الحجم، ويترتب على ذلك زيادة عدم التأكد في الشركات صغيرة الحجم. ويمكن قياس حجم الشركة باستخدام مقاييس مثل: القيمة السوقية لأسهم الشركة، واللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول .

3/3/3 تغطية المحللين الماليين للشركة: ويتمثل في عدد المحللين الماليين الذين يتابعون أداء الشركة من خلال جمع وتحليل المعلومات المتعلقة بالشركة. وقد يؤدي زيادة عدد المحللين الماليين المتابعين للشركة إلى زيادة كمية المعلومات المتاحة عن الشركة وتخفيض عدم التأكد.

4- علاقة خطر التقدير بجودة الربح، وبعدم تماثل المعلومات

يعتبر الربح من أهم المعلومات المالية التي يستخدمها المستثمرون، ولذلك فإن جودة الربح تمثل عنصراً هاماً للمستثمرين، وتشير جودة الأرباح إلى انخفاض نسبة الاستحقاقات الاختيارية في الأرباح فكلما انخفضت نسبة الاستحقاقات الاختيارية في الأرباح زادت جودتها. وكلما ارتفعت جودة الربح فإن ذلك يعنى زيادة قدرة المستثمرين على تقدير الربح المستقبلي، والتدفقات النقدية المستقبلية، والأداء المستقبلي للشركة ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة. وتعد ظاهرة عدم تماثل المعلومات من أهم الظواهر التي تواجه أسواق الأوراق المالية، ويعرف (مراد وآخرون، 2021) عدم تماثل المعلومات بأنه توافر معلومات للإدارة أو الأطراف الداخلية تتعلق بالأداء الحالي أو المستقبلي للشركة ولا تتوافر هذه المعلومات للأطراف الخارجية كالمستثمرين والدائنين والمحللين الماليين وغيرهم من المتعاملين في السوق، بالإضافة لذلك فقد ينشأ عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية - كالمستثمرين - وبعضها نتيجة توافر قدرة أعلى لبعض المستثمرين على معالجة المعلومات العامة المتوافرة عن الشركة بصورة أفضل من باقي المستثمرين. ويعتبر عدم تماثل المعلومات من أهم الموضوعات التي نالت اهتمام الباحثين في مجال المحاسبة المالية، ولذلك يعتبر خفض عدم تماثل المعلومات من أهم أهداف التقارير المالية.

ونظراً لأهمية جودة الربح وعدم تماثل المعلومات يسعى الباحث لتوضيح علاقة خطر التقدير بكل منهما. بالنسبة لعلاقة خطر التقدير بجودة الربح يوضح (الديحاني وآخرون، 2022) أن قيام الإدارة بأداء ممارسات محاسبية خاطئة يؤدي إلى انخفاض مستوى جودة الربح، وهو ما ينتج عنه تباين في تقديرات المستثمرين وبالتالي زيادة خطر سوء تقديرات المستثمرين. وأثبت (Whelan, 2004) أن إدارة الربح تخفض من موثوقية الربح Earnings Reliability. ويترتب على ذلك

انخفاض جودة الربح، ومن ثم يقل الاعتماد على الربح الحالي في تقدير الربح المستقبلي والتدفقات النقدية المستقبلية، ويزيد عدم تأكد المستثمر وخطر التقدير للربح المستقبلي والتدفقات النقدية المستقبلية. ويشير (السجاعي وآخرون، 2017) إلى زيادة حالات عدم التأكد نتيجة انخفاض جودة الربح، حيث تقل قدرة المستثمرين على تقدير قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية وتقدير قدرتها على توزيع الأرباح. وأثبتت دراسة (الفرارجي، 2017) أنه كلما ارتفعت جودة الربح للشركة ترتفع دقة تقدير علاوة المخاطر لسهم الشركة. ومن ثم ترتفع دقة تقدير السعر المستقبلي لسهم للشركة وينخفض خطر التقدير. ويوضح (عوض، 2011) أن جودة الربح تساعد في التمييز بين الاستثمارات الجيدة والسيئة. وبالتالي تخفيض مخاطر التقدير عند المفاضلة بين الاستثمارات.

وبالنسبة لعلاقة خطر التقدير بعدم تماثل المعلومات فيشير (Scott, 2015b) إلى أن زيادة عدم تماثل المعلومات يؤدي لارتفاع خطر التقدير، وكلما انخفض عدم تماثل المعلومات فإن ذلك يؤدي لانخفاض خطر التقدير. ويوضح (إبراهيم، 2015) أن عدم تماثل المعلومات يعرض المستثمرين الذين ليس لديهم معلومات خاصة لخسائر محتملة، حيث يواجه المستثمرون ذوو المعلومات الأقل خطر سوء التقدير عند اختيار الاستثمارات، ويستغل المستثمرون الذين لديهم معلومات خاصة تلك المعلومات في تحقيق مكاسب على حساب ذوي المعلومات الأقل. ويشير (ضاهر، 2017) إلى أن عدم تماثل المعلومات يزيد من المخاطر التي يتحملها المستثمرون نتيجة عدم قدرتهم على التقدير الدقيق للعوائد المتوقعة من استثماراتهم في شركة معينة بسبب عدم كفاية المعلومات عن هذه الشركة. ويوضح (Scott, 2015a) أن التقرير المالي يزيد من جودة المعلومات العامة المتعلقة بالشركة، وهو ما يخفف من خطر الاختيار المعاكس للمستثمرين ومن ثم يخفف خطر التقدير. ووفقا لدراسة (عوض، 2011) فإن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين يؤدي لعدم قدرتهم على تقدير السعر الملائم لأسهم الشركات التي يرغبون في الاستثمار فيها. ويوضح (الديحاني وآخرون، 2022) أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين، يزيد الدافع لممارسة إدارة الربح، وهو ما ينعكس سلبا على جودة الربح. وبانخفاض جودة الربح تقل ثقة المستثمرين في الربح ويقل اعتمادهم عليه، ويزيد عدم التأكد لدى المستثمرين، ويرتفع خطر تقدير الأداء المستقبلي للشركة.

5- الدراسات السابقة

في حدود علم الباحث فلا توجد دراسات سابقة تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر، ولذلك سيتناول الباحث بعض الدراسات السابقة التي تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على أنواع أخرى من المخاطر بخلاف خطر التقدير للمستثمر، وسيتم عرض أمثلة لبعض الدراسات التي أثبتت وجود أثر سالب عكسي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على المخاطر، بالإضافة لبعض الدراسات التي أثبتت وجود أثر موجب طردى للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على المخاطر

1/5 دراسات أثبتت وجود أثر سالب عكسي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على المخاطر

1/1/5 دراسة (يونس ، 2019)

استهدفت الدراسة اختبار أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات متمثلة في الإفصاح عن البعدين البيئي والاجتماعي على خطر انهيار سعر السهم الذي يتمثل في احتمال حدوث انخفاض كبير أو هبوط حاد ومفاجئ وغير متكرر في القيمة السوقية لأسهم الشركة. وتم إجراء الدراسة على عينة من 42 شركة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية ومدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من 2012 إلى 2017. وأثبتت الدراسة وجود علاقة سالبة عكسية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وخطر انهيار سعر السهم.

وتوضح النتيجة السابقة أن ممارسة الإدارة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها يساهم في تحسين الإفصاح في التقارير المالية، حيث يساهم الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية في انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية. ويرجع ذلك إلى قيام الإدارة بالإفصاح عن الأخبار الجيدة وغير الجيدة على حد سواء وهو ما يؤدي إلى انخفاض خطر انهيار سعر السهم.

2/1/5 دراسة (عبدالفتاح، 2020)

قامت الدراسة باختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة. وتعتبر مخاطر السيولة من أهم أنواع المخاطر المالية التي من الممكن أن تتعرض لها الشركة، وتتمثل هذه المخاطر في الصعوبات التي من الممكن أن تتعرض لها الشركة

في الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيدها المحددة. وتم إجراء الدراسة على عينة من 65 شركة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2016 إلى 2018. واختبرت الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة والمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، وثبت وجود علاقة سالبة عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة والمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة.

3/1/5 دراسة (Kargarpour et al. , 2021)

من خلال الدراسة تم دراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على المخاطر غير المنتظمة باستخدام ثلاث نظريات وهي أصحاب المصالح، وعدم تماثل المعلومات، وإدارة الخطر. كما تم دراسة تأثير بعض آليات حوكمة الشركات مثل هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة وعقود الحوافز على هذه العلاقة.

وتم إجراء الدراسة على عينة من 142 شركة من سوق الأوراق المالية بطهران من عام 2010 حتى عام 2018. وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يزيد الشفافية، ويخفض عدم التأكد، ويزيد رضا أصحاب المصالح، ويزيد من إرسال الإشارات الإيجابية للسوق ومن ثم يقلل من المخاطر غير المنتظمة.

كما تبين أن الملكية الحكومية، واستقلال مجلس الإدارة يزيد من تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات وبالتالي تنخفض المخاطر غير المنتظمة. وبصورة عامة فإن نظام حوكمة الشركات الجيد يمكن أن يؤدي إلى تحسين جودة المسؤولية الاجتماعية للشركات، وبالتالي تحسين السمعة الاجتماعية للشركات والحد من المخاطر غير المنتظمة.

4/1/5 دراسة (Thuy et al. , 2021)

اختبرت الدراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة متمثلة في البعدين الاجتماعي والبيئي على المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الشركة. وتم إجراء الدراسة على عينة من 225 شركة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في فيتنام خلال الفترة من 2014 إلى 2019.

واختبرت الدراسة وجود علاقة ارتباط معنوية سلبية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة والمخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الشركة، وأثبتت الدراسة وجود علاقة سالبة

عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة والمخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الشركة.

2/5 دراسات أثبتت وجود أثر موجب طردى للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على المخاطر

1/2/5 دراسة (Dai et al., 2019)

قامت الدراسة باختبار أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر انهيار أسعار الأسهم. وتم استخدام عينة مكونة من 1478 شركة من الشركات الصينية المدرجة بسوق المال خلال الفترة من 2010 إلى 2015. وأثبتت الدراسة وجود علاقة موجبة طردية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يعنى أنه كلما زاد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما زاد خطر انهيار أسعار الأسهم.

2/2/5 دراسة (الشاهد وآخرون، 2022)

قامت الدراسة باختبار أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر انهيار أسعار الأسهم. وتم استخدام عينة مكونة من 80 شركة من الشركات المدرجة بسوق المال المصرية في مؤشر EGX-100 خلال الفترة من 2011 إلى 2020. وأثبتت الدراسة وجود علاقة موجبة طردية ضعيفة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يعنى أنه كلما زاد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما زاد خطر انهيار أسعار الأسهم. وبالإضافة لذلك أثبتت الدراسة عدم معنوية هذه العلاقة وأوضحت الدراسة أنه إذا كان غرض الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة هو غرض انتهازي لتحسين صورة الشركة فقط فإن الشركة تقوم بالإفصاح عن الأخبار الجيدة وتؤخر الإعلان عن الأخبار غير الجيدة وهو ما يؤدي بعد ذلك لانهيار أسعار الأسهم.

3/2/5 دراسة (Soeprajitno et al., 2023)

قامت الدراسة باختبار أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر انهيار أسعار الأسهم. وتم استخدام عينة مكونة من الشركات الأندونيسية المدرجة بسوق المال خلال الفترة من 2016 إلى 2019. وأثبتت الدراسة وجود علاقة موجبة طردية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تلجأ بعض إدارات الشركات

لتحسين صورتها من خلال الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة وصرف انتباه أصحاب المصالح عن الأداء غير الجيد للشركة، بتأجيل الإعلان عن الأخبار غير الجيدة.

التعليق على الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على أنواع مختلفة من المخاطر كالمخاطر المالية، وخطر انهيار سعر السهم، والمخاطر غير المنتظمة بصفة عامة، ولكن لم تتناول الدراسات أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر. وفي حدود علم الباحث فلا توجد أي دراسات سابقة تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

أثبتت بعض الدراسات أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة موجبة طردية بالمخاطر، وهو ما يعنى أنه كلما زاد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما زاد الخطر، في حين أثبتت دراسات أخرى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة سالبة عكسية بالمخاطر، وهو ما يعنى أنه كلما زاد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما قل الخطر، ويرجع ذلك لاختلاف دوافع الإدارة في الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة وما إذا كان الدافع أخلاقيا يقلل المخاطر أم أنه دافع انتهازي يزيد من المخاطر.

الدراسات في البيئة المصرية نتائجها متباينة حيث أثبتت بعض الدراسات أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة سالبة عكسية بالمخاطر في حين أثبتت دراسات أخرى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة موجبة طردية بالمخاطر.

لذلك ستقوم الدراسة الحالية بما يلي:

دراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر كأحد أنواع المخاطر التي لم يتم تناول أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة عليها في أي دراسات سابقة في حدود علم الباحث، ويعتبر خطر التقدير للمستثمر من المخاطر التي تؤثر على اتخاذ المستثمرين للقرارات وعلى سوق المال.

6- أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر

واشتقاق الفرض الإحصائي للدراسة.

في حدود علم الباحث فإنه لا توجد دراسات مباشرة تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر. وتشير الأدلة المنطقية لأثر الإفصاح عن المسؤولية

الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر لنتائج متعارضة، حيث تشير بعض الأدلة المنطقية لوجود علاقة سالبة عكسية بينهما بمعنى أنه كلما زاد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما انخفض خطر التقدير للمستثمر، في حين تشير أدلة منطقية أخرى لوجود علاقة موجبة طردية بينهما بمعنى أنه كلما زاد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما زاد خطر التقدير للمستثمر.

1/6 الأدلة المنطقية على وجود علاقة سالبة عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وخطر التقدير للمستثمر

يشير (Dimos, 2011) إلى أن زيادة الإفصاح تؤدي لخفض عدم تأكد المستثمرين، ومن ثم انخفاض خطر التقدير، ولذلك فإن زيادة كمية الإفصاح من العوامل الهامة التي تؤثر على قرار المستثمر عند اتخاذ قرار الاستثمار، فبافتراض وجود ورقتين مالييتين (أ) ، (ب) ولديهما نفس القيمة المقدرة للعائد المتوقع، ولكن القيمة المقدرة للعائد للورقة (أ) تعتمد على المشاهدات الخاصة بعشرين فترة محاسبية (كمية إفصاح أعلى)، بينما تعتمد القيمة المقدرة للعائد للورقة (ب) على المشاهدات الخاصة بأربع فترات محاسبية فقط (كمية إفصاح أقل). ومن ثم يكون تشتت العائد المتوقع للورقة (ب) أعلى مقارنة بتشتت العائد للورقة (أ) وبالتالي يكون خطر التقدير المرتبط بالعائد المتوقع للورقة (ب) أعلى مقارنة بخطر التقدير للعائد المتوقع للورقة (أ) ولذلك فمن المتوقع ان المستثمر يفضل الاستثمار في الورقة (أ) ذات خطر التقدير الأقل. ويتفق معه (Scott, 2015a) حيث يوضح أن زيادة الإفصاح يمكن ان تؤدي لخفض خطر التقدير، ويتحقق ذلك من خلال نقل المعلومات الخاصة المتاحة فقط للأطراف داخل المنشأة إلى الأطراف خارج المنشأة. وكذلك أوضح (De George et al., 2016) أن زيادة كمية الإفصاح المحاسبى، وكذلك زيادة دقته تؤدي لخفض خطر التقدير.

ووفقا لدراسة (عبد العظيم، 2017) فإن جودة الإفصاح من الممكن أن تعتمد على كمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وكلما زادت كمية الإفصاح كلما دل ذلك على جودة الإفصاح. وأوضحت دراسات عديدة مثل: (Akens and Verdi, 2012; Bhattacharya et al., 2013; Lyle, 2018; Tirado et al., 2020) أن ارتفاع جودة المعلومات يقلل من حالة عدم التأكد بالنسبة للمستثمرين، ويقلل من التقلبات في توقعاتهم بشأن التدفقات النقدية والعوائد المستقبلية للشركة. ويترتب على انخفاض عدم التأكد حدوث انخفاض في خطر التقدير للتدفقات النقدية

والعوائد المستقبلية للشركة نتيجة استخدام المعلومات ذات الجودة المرتفعة، فكلما زادت دقة وجودة المعلومات كلما قل خطر التقدير. ويتفق (Scott, 2015a) مع ذلك حيث يوضح أن زيادة جودة الإفصاح تؤدي لخفض عدم تماثل المعلومات، وهو ما يؤدي لخفض خطر التقدير.

وبوضح (Scott, 2015b) أن الإفصاح الاختياري يؤدي لخفض عدم تماثل المعلومات، وهو ما يؤدي لخفض خطر التقدير. ويشير (Matthews et al., 2022) إلى أن عدم التأكد المتعلق بأنشطة الشركة يزيد من خطر التقدير، ولذلك فإن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأنشطة الهامة يقلل من خطر التقدير من خلال خفض عدم تماثل المعلومات وزيادة دقة التقدير.

والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة هو أحد أشكال الإفصاح الاختياري، وهو يزيد من كمية الإفصاح والتي تعد مؤشرا لجودة الإفصاح، وجودة الإفصاح تزيد من ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية ويزيد الاعتماد عليها ويقل عدم التأكد وخطر التقدير. ويوضح (عفيفي وآخرون، 2021) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يحسن من مستوى الإفصاح ويقدم معلومات ذات جودة مرتفعة وهو ما يؤدي لزيادة مصداقية الشركة وخفض المخاطر، فالمستثمرون يحتاجون للمعلومات التي قد تؤثر على تقييمهم لأسهم الشركة محل اهتمامهم ومنها المعلومات الخاصة بالمخاطر الاجتماعية لعمليات الشركة وتأثيرها على التدفقات النقدية المستقبلية، ويساعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة في توافر بيئة معلومات تتصف بعدة خصائص مثل: تحسين التقديرات، وزيادة دقة المعلومات المحاسبية، وخفض عدم تماثل المعلومات، وتزيد هذه الخصائص من احتمال خفض خطر التقدير.

وأوضحت دراسات مثل : (Diem and Hiep, 2023; Kumala and Siregar, 2021; Muttakin et al., 2015) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يؤدي إلى تحقيق قدر من الشفافية والوضوح، وهو ما ينعكس بصورة إيجابية على جودة التقارير المالية، ويساعد على تخفيض أخطار التنبؤ بأرباح الفترات القادمة. ويساهم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة في التقارير المالية في زيادة ثقة المستثمرين الحاليين والمرتقبين وتضييق فجوة التوقعات بين الإدارة والمستثمرين بما يعمل على تحقيق الشفافية، وخفض خطر التقدير.

وأثبتت دراسات أخرى مثل: (عبدالفتاح، 2020)، (Thuy et al., 2021; Kargarpour et al., 2021)، أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة سالبة بالمخاطر.

2/6 الأدلة المنطقية على وجود علاقة موجبة طردية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وخطر التقدير للمستثمر

تتخفص الثقة أحيانا فى معلومات المسؤولية الاجتماعية التى يتم الإفصاح عنها حيث يوضح (الشاهد وآخرون، 2022) أن بعض المستثمرين قد يعتقد أن الإدارة تقوم بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية لأغراض انتهازية كتحسين صورتها وتحقيق مكاسب شخصية، ومن ثم حجب أو تعمد تأخير الإفصاح عن الأخبار غير الجيدة. وبالتالي يؤدى ذلك لعدم الثقة فى معلومات المسؤولية الاجتماعية التى يتم الإفصاح عنها ومن ثم زيادة عدم التأكد وزيادة خطر التقدير.

ويوضح (عبده وآخرون، 2023) أنه من الصعب تحديد دوافع الإدارة عند قيامها بممارسة أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها وما إذا كان الدافع انتهازيا أم أخلاقيا، وأكبر مثال على ذلك شركة إنرون للطاقة التى حصلت على العديد من الجوائز بسبب قيامها ببرامج اجتماعية وبيئية ولكنها فى نفس الوقت قامت بالعديد من التلاعبات التى أدت لانهيائها. وفى هذا السياق فقد أثبتت دراسات تمت فى البيئة المصرية مثل: (محمود ، 2017) ، (إبراهيم، 2021) ، (درويش، 2022) وجود علاقة موجبة بين القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية والممارسات الانتهازية لإدارة الربح، حيث تزيد ممارسات إدارة الربح بزيادة أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

ويشير (Huang and Watson) إلى أن بعض المستثمرين ينظر لاهتمام الشركة بالمسؤولية الاجتماعية على أنه يمثل خطرا على مصلحة الشركة نظرا لاستنزافه لموارد الشركة فى غير مصلحة المساهمين ونقل هذه الموارد لأصحاب المصالح من غير المساهمين. وبالتالي فإن قيام الشركة بالإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية يزيد من عدم التأكد لهذه النوعية من المستثمرين ومن ثم زيادة خطر التقدير.

ويوضح (De George et al., 2016) أن قيام الشركة بزيادة الإفصاح من خلال تقديم إفصاحات اختيارية إضافية تؤدى أحيانا لزيادة تقلب أسعار الأسهم وبصفة خاصة عندما تعكس هذه المعلومات أخطارا إضافية تتعلق بالشركة. وقد يتحقق ذلك عندما يكون الإفصاح الاختيارى عن معلومات المسؤولية الاجتماعية يتعلق بأخبار غير جيدة، وهو ما قد يؤدى لزيادة عدم تأكد المستثمر وزيادة خطر التقدير.

ووفقا لدراسة (الخولي وآخرون، 2021- أ) فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة بما قد يحمله من أخبار غير جيدة فيما يتعلق بالأداء الاقتصادى أو يتعلق بالآثار البيئية والاجتماعية

السلبية لأنشطة الشركة قد يزيد من قلق المقرضين المحتملين وخوفهم من صعوبة استعادة استثماراتهم وهو ما قد يؤدي لزيادة خطر التقدير وقيام المقرضين بزيادة علاوة الخطر التي يطلبون الحصول عليها مقابل التمويل.

وأوضحت دراسة (Hassouna et al., 2017) التي تم إجراؤها في البيئة المصرية أن زيادة الإفصاح الاختياري قد تؤدي لأثر سلبي بالنسبة للشركة، حيث أن زيادة الإفصاح الاختياري قد تؤدي لأن يشك المستثمرون أو يسيئون تفسير نوايا الشركة في الإفصاح الاختياري عن المعلومات نظرا لأن البيئة المصرية تتصف بخصائص محاسبية ثقافية معينة كالميل إلى السرية وانخفاض الإفصاح. والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة كأحد صور الإفصاح الاختياري قد يؤدي لشك بعض المستثمرين في أن الشركة تسعى من ورائه لتحسين صورتها وإخفاء الأداء السيء وهو ما قد يؤدي لزيادة عدم تأكد بعض المستثمرين وزيادة خطر التقدير.

وأثبتت دراسات مثل: (الشاهد وآخرون، 2022 ، (Dai et al., 2019; Soeprajitno et al., 2023) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ذو علاقة موجبة بالمخاطر واستنادا لما سبق سيتم اختبار الفرض الإحصائي التالي:

H: يوجد أثر معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

7- الدراسة التطبيقية

1/7 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات من عام 2011 حيث تم تدشين المؤشر إلى عام 2018، وتم اختيار العينة وفقا لما يلي:

- أن تكون الشركة لها تداول نشط في السوق.
- أن تكون الشركات موزعة على القطاعات المختلفة التي يتكون منها الاقتصاد المصري الأمر الذي يزيد من قابلية نتائج البحث للتعميم.
- إستبعاد القطاع المالي (قطاع البنوك، و قطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظرا للطبيعة الخاصة للقطاع وخضوعه لقيود تنظيمية خاصة.
- إستبعاد الشركات التي تعرض قوائمها المالية بعملة بخلاف الجنيه المصري.
- توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة.

إشتملت عينة الدراسة على 20 شركة وبلغ عدد المشاهدات 160 مشاهدة.

ويوضح جدول رقم (1) توزيع عينة البحث على القطاعات المختلفة، كما يوضح ملحق رقم (1) تفاصيل العينة.

جدول (1): توزيع عينة البحث على القطاعات المختلفة

إسم القطاع	عدد المنشآت	النسبة المئوية
التشييد ومواد البناء	2	10%
الكيمائيات	5	25%
الأغذية والمشروبات والحاصلات الزراعية	2	10%
المنسوجات	1	5%
السياحة	1	5%
المرافق والخدمات	5	25%
المقاولات	2	10%
الصناعات الهندسية	2	10%
الإجمالي	20	100%

2/7 مصادر البيانات

تم جمع البيانات باستخدام المصادر التالية:

- التقارير المالية الفعلية للشركات.
- كومباس مصر Kompass Egypt Finance
- موقع مباشر.
- موقع مركز المديرين المصري.
- موقع البورصة المصرية.
- موقع sa.Investing.com

3/7 متغيرات الدراسة

1/3/7 الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة $CSR_{i,t}$

ويمثل المتغير المستقل، ويعبر عن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة i خلال السنة t . وتم قياسه باستخدام المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث يتم إعطاء

القيمة (1) للشركة إذا تم إدراجها في المؤشر في سنة معينة، ويتم إعطاؤها القيمة (0) إذا لم تدرج في المؤشر وذلك وفقا لدراسات مثل: (مليجي، 2014) ، (الشاهد وآخرون، 2022).

2/3/7 خطر التقدير $ER_{i,t}$

ويمثل المتغير التابع، وتم قياسه باستخدام الانحراف المعياري لأسعار الأسهم الشهرية للشركة i في السنة t وفقا للعديد من الدراسات مثل: (Zhanh, 2006; Lam and Du , 2015) ، (الصاوي، 2022) ويعبر الانحراف المعياري لأسعار الأسهم عن تذبذب أو تقلب أسعار الأسهم. ويوضح (عبيد، 2008) أن تقلب سعر السهم ينتج عن عدم التأكد لدى المستثمرين وفي معتقداتهم ويترتب على عدم التأكد إرتفاع خطر التقدير للتدفقات النقدية والعوائد المستقبلية، ولذلك فإن توافر معلومات دقيقة للمستثمرين يؤدي لتخفيض عدم التأكد وهو ما ينعكس على انخفاض تذبذب أو تقلب أسعار الأسهم في السوق بسبب انخفاض خطر التقدير.

3/3/7 المتغيرات الرقابية

المتغيرات الرقابية هي متغيرات تؤثر على المتغير التابع ولكنها ليست محل اهتمام الباحث في الدراسة الحالية، ولذلك يتم إدراجها كمتغيرات رقابية لتحديد تأثيرها على المتغير التابع. وفقا للعديد من الدراسات السابقة مثل: (Wu and Shu, 2015; Nguyen et al., 2019) ، (الطحان، 2018)، (هنداوى، 2020) تم إدراج المتغيرات التالية كمتغيرات رقابية: حجم الشركة Size: وتم قياسه باستخدام إجمالي الأصول للشركة i في نهاية السنة t . التحفظ المحاسبي Conserv: وتم قياسه باستخدام نسبة سعر السهم إلى القيمة الدفترية للسهم للشركة i في نهاية السنة t .

وتم استخدام تحويلة جونسون Johnson Transformation للمتغير التابع والمتغيرات الرقابية للحفاظ على توافر شروط تطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية.

4/7 نموذج الدراسة

يتمثل نموذج الدراسة في نموذج الانحدار الخطي المتعدد التالي:

$$ER_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Conserv_{i,t} + e_{i,t}$$

حيث:

$ER_{i,t}$: خطر التقدير للشركة i خلال السنة t .

$CSR_{i,t}$: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة i خلال السنة t .

Size_{i,t}: حجم الشركة i في نهاية السنة t.

Conserv_{i,t}: التحفظ المحاسبي للشركة i في السنة t.

e_{i,t}: الخطأ العشوائي

لتطبيق نموذج الانحدار السابق، تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS, Version 26.

تم استخدام أسلوب الانحدار الهرمي، حيث يتم إدخال متغيرات نموذج الانحدار الخطي المتعدد السابق الإشارة إليه على مرحلتين. في المرحلة الأولى يتم إدخال متغير ER_{i,t} كمتغير تابع، ويتم إدخال متغيرين مستقلين فقط وهما المتغيران الرقائبان Size_{i,t}، Conserv_{i,t} ويتم في المرحلة الثانية إضافة المتغير المستقل الثالث CSR_{i,t}، وبعد إدخال المتغير CSR_{i,t} فإن نموذج الانحدار في هذه الحالة يعبر عن أثر المتغير المستقل محل الاهتمام في الدراسة الحالية وهو CSR_{i,t} بمفرده على المتغير التابع ER_{i,t} بعد عزل تأثير المتغيرات الرقابية.

5/7 الإحصاء الوصفي للمتغيرات

جدول (2): الإحصاء الوصفي لمتغيرات نموذج الانحدار

الانحراف المعياري	المتوسط	المتغير
1,025	,006-	ER _{i,t}
1,118	0,055	Size _{i,t}
3,71	2,085	Conserv _{i,t}
0,50	0,52	CSR _{i,t}

يوضح جدول (2) الإحصاء الوصفي لمتغيرات نموذج الانحدار، حيث يوضح الجدول أن المتغير Conserv_{i,t} ذو أعلى متوسط حيث يبلغ متوسطه 2,085 وانحراف معياري 3,71 يليه المتغير CSR_{i,t} بمتوسط 0,52 وانحراف معياري 0,50. ثم المتغير Size_{i,t} حيث يبلغ متوسطه 0,055 والانحراف معياري 1,118. وأخيرا المتغير ER_{i,t} بمتوسط - 0,006 وانحراف معياري 1,025.

6/7 اختبار الفرض البحثي

يتم اختبار الفرض البحثي من خلال ما يلي:

- التأكد من مدى توافر شروط طريقة المربعات الصغرى العادية.

- تحديد مدى معنوية نموذج الانحدار، ومدى معنوية متغيرات النموذج، ونتيجة اختبار الفرض الإحصائي

1/6/7 التأكد من مدى توافر شروط طريقة المربعات الصغرى العادية

تم الاستناد في قواعد ومعايير اختبار هذه الشروط إلى (Washington et al., 2020) وتمثل هذه الشروط فيما يلي:

الشرط الأول: إعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي

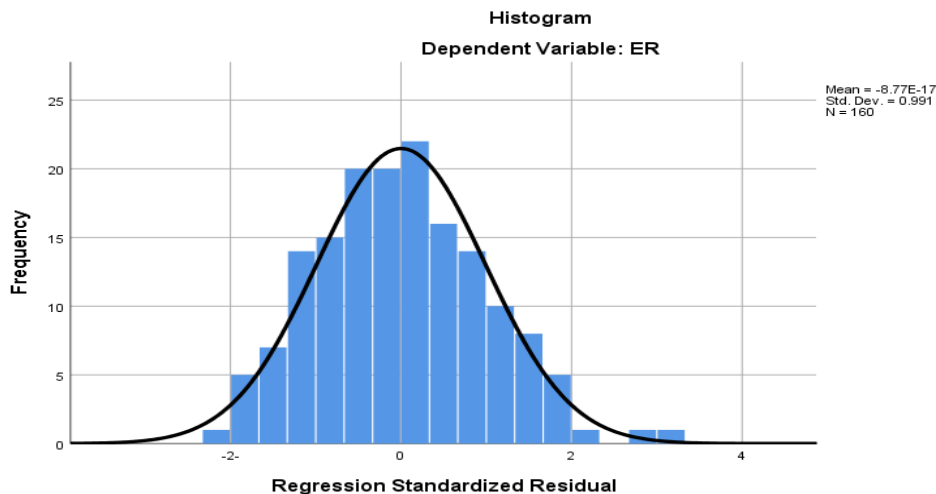
الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي

الشرط الثالث: تجانس البواقي (ثبات التباين)

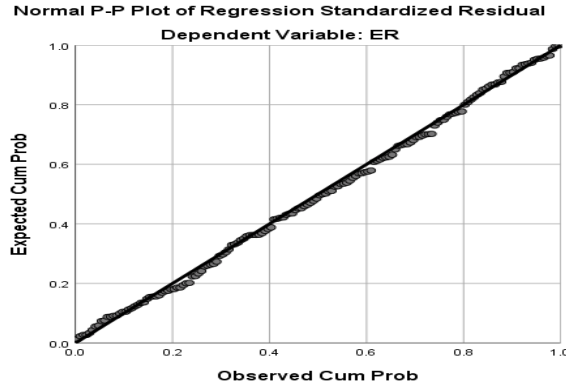
الشرط الرابع: عدم وجود ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة

الشرط الأول: إعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي

يمكن الحكم على اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي من خلال شكل المدرج التكراري للبواقي، فإذا كانت البيانات تأخذ شكل المنحنى الطبيعي فإن ذلك يدل على اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي. وكذلك من خلال الشكل البياني للعلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والاحتمال التجميعي المتوقع للبواقي المعيارية، حيث إذا تجمعت النقاط عند القطر كان ذلك دليلاً على اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي.



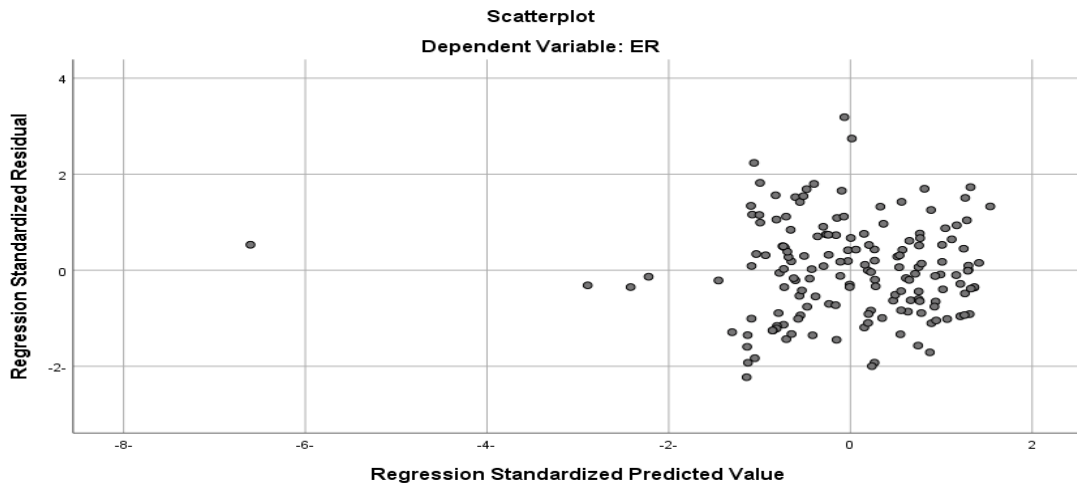
شكل(1): المدرج التكراري للبواقي



شكل (2): العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والاحتمال التجميعي المتوقع للبواقي المعيارية ومن خلال الشكل (1) الخاص بالمدرج التكراري للبواقي يتضح أن البيانات تأخذ شكل المنحنى الطبيعي وأن المنحنى يبدو متماثلاً حول المتوسط، وهو ما يعني اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي. ومن خلال الشكل (2) يتضح أن النقاط تقع تقريباً بمحاذاة القطر وهو ما يعني اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي، وتوافر الشرط الأول من شروط طريقة المربعات الصغرى العادية.

الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي

للكم على توافر شرط الاستقلال الذاتي للبواقي تم استخدام شكل الانتشار بين البواقي العيارية والقيم المتوقعة العيارية، فإذا كانت النقاط في هذا الشكل تتوزع عشوائياً فإن هذا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي. ويتضح من الشكل (3) أن النقاط تتوزع عشوائياً، وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي وهو ما يعني توافر الشرط الثاني من شروط طريقة المربعات الصغرى العادية.



شكل (3): العلاقة بين البواقي العيارية والقيم المتوقعة العيارية

الشرط الثالث: تجانس البواقي (ثبات التباين)

للحكم على توافر شرط تجانس البواقي (ثبات التباين) تم استخدام شكل الانتشار للعلاقة بين البواقي العيارية والقيم المتوقعة العيارية، فإذا كانت النقاط في هذا الشكل تنتشر عشوائياً فإن هذا يعنى ثبات تباين البواقي، ويتضح من الشكل (3) عشوائية توزيع النقاط وهو ما يعنى ثبات تباين البواقي، ومن ثم توافر الشرط الثالث من شروط طريقة المربعات الصغرى العادية.

الشرط الرابع: عدم وجود ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة

إذا كانت قيمة معامل تضخم التباين VIF لأحد المتغيرات المستقلة تزيد عن 10 فإن هذا يعنى وجود ارتباط خطي متعدد. ويوضح جدول (3) أن قيمة معامل تضخم التباين لجميع المتغيرات المستقلة تقل عن 10، وهو ما يعنى عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة، وبالتالي توافر الشرط الرابع من شروط طريقة المربعات الصغرى العادية.

جدول (3): معامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة

المتغير	قيمة معامل تضخم التباين VIF VIF
Conserv _{i,t}	1,012
Size _{i,t}	1,072
CSR _{i,t}	1,068

ومن ثم يتضح مما سبق توافر شروط طريقة المربعات الصغرى العادية في نموذج الانحدار وهي: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي، والاستقلال الذاتي للبواقي، وتجانس البواقي، وعدم وجود ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة.

2/6/7 تحديد مدى معنوية النموذج، ومدى معنوية متغيرات النموذج، ونتيجة اختبار الفرض

الإحصائي، وحساب القدرة التفسيرية لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة

بعد أن تم التأكد في الخطوة السابقة من توافر شروط طريقة المربعات الصغرى العادية، يتم التأكد في الخطوة الحالية من معنوية نموذج الانحدار، ومعنوية متغيرات النموذج، وتحديد نتيجة اختبار الفرض الإحصائي، وكذلك حساب القدرة التفسيرية لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة.

أ- معنوية نموذج الانحدار

وتتمثل الفروض الإحصائية لاختبار معنوية النموذج فيما يلي:

H_0 : نموذج الانحدار غير معنوي.

H₁: نموذج الانحدار معنوى.

يتضح من جدول (5) أن نموذج الانحدار الثانى الذى يتضمن جميع المتغيرات المستقلة تبلغ الدلالة الإحصائية له 4% وهى أقل من 5% وبالتالي يتم رفض الفرض العدمى، وهو ما يعنى أن نموذج الانحدار معنوى بمستوى معنوية 4% ومن ثم فإن واحدا على الأقل من معاملات الانحدار معنوى ويختلف عن الصفر.

ب- معنوية متغيرات النموذج ، ونتيجة اختبار الفرض الإحصائى

بعد أن تم التوصل فى الخطوة السابقة إلى أن واحدا على الأقل من معاملات الانحدار معنوى ويختلف عن الصفر، يتم فى الخطوة الحالية تحديد معنوية معاملات الانحدار باستخدام اختبار(ت)، وتمثل الفروض الإحصائية لهذا الاختبار فيما يلى:

$$H_0: \beta_i = 0$$

$$H_1: \beta_i \neq 0$$

حيث:

$$i = 0, 1, 2, 3$$

وسيتم اختبار معنوية متغيرات النموذج باستخدام قيم الدلالة الإحصائية لمعاملات الانحدار.

جدول (4): نتائج معاملات نموذج الانحدار

المتغير	قيمة معامل الانحدار	قيمة اختبار (ت)	الدلالة الإحصائية
Intercept	β_0	-0,297	0,16
CSR _{i,t}	B ₁	,329	,04
Conserv _{i,t}	B ₂	,053	,012
Size _{i,t}	B ₃	0,172	,017

بالنسبة لاختبار معنوية متغيرات النموذج باستخدام قيم الدلالة الإحصائية لمعاملات الانحدار فمن خلال جدول (4) يتضح أن قيم الدلالة الإحصائية للمعاملات β_0 ، β_1 ، β_2 ، β_3 تبلغ على الترتيب 0,16 ، 0,04 ، 0,12 ، 0,17 ، وهى جميعا أقل من 5% وبالتالي يتم رفض الفرض العدمى بأن معاملات الانحدار السابقة غير معنوية، وهو ما يعنى أن هذه المعاملات معنوية وتختلف عن الصفر، وأن متغيرات CSR_{i,t} ، Conserv_{i,t} ، Size_{i,t} جميعها معنوية وتختلف عن الصفر بمستوى معنوية 5%.

يتضح من جدول (4) أن معامل الانحدار للمتغير محل الاهتمام في الدراسة الحالية وهو $CSR_{i,t}$ ذو قيمة موجبة وهي 329.، ويختلف معنوياً عن الصفر، ويعني ذلك وجود أثر معنوي موجب للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر، فكلما زاد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة كلما زاد خطر التقدير. وتتفق تلك النتيجة مع دراسات (الشاهد وآخرون، 2022)، (Dai et al., 2019; Soeprajitno et al., 2023) التي أثبتت وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة والمخاطر، كما تتفق تلك النتيجة مع الأدلة المنطقية التي سبق توضيحها² في الدراسة الحالية.

وبالتالي يتم قبول فرض الدراسة بوجود أثر معنوي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير.

ج- حساب القدرة التفسيرية لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة

تم حساب القدرة التفسيرية لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة باستخدام نموذج الانحدار الهرمي - كما يوضح جدول (5) - من خلال خطوتين كما يلي:

جدول (5): مؤشرات نموذجي الانحدار الأول والثاني

معامل التحديد R^2	القيمة معامل التحديد	الدلالة الإحصائية	
,091	,091	,001	(نموذج الانحدار الأول) المتغير التابع: $ER_{i,t}$ المتغيرات المستقلة: $Size_{i,t}$ ، $Conserv_{i,t}$
,115	,024	,04	(نموذج الانحدار الثاني) المتغير التابع: $ER_{i,t}$ المتغيرات المستقلة: $CSR_{i,t}$ ، $Conserv_{i,t}$ ، $Size_{i,t}$

الخطوة الأولى: وتم فيها إدخال المتغير التابع $ER_{i,t}$ وكذلك المتغيرين المستقلين الرقابيين وهما: $Size_{i,t}$ ، $Conserv_{i,t}$ وحساب قيمة معامل التحديد R^2 لنموذج الانحدار (النموذج الأول) وهي 9,1% وهو ما يعني أن المتغيرين المستقلين الرقابيين يفسرا 9,1% من التغير في المتغير التابع.

الخطوة الثانية: وفيها تم إضافة المتغير المستقل محل الاهتمام في الدراسة الحالية وهو $CSR_{i,t}$ وبذلك فإن نموذج الانحدار أصبح يحتوى على جميع المتغيرات المستقلة وهي: $Size_{i,t}$ ،

² أنظر الفقرة 1/6 في الدراسة الحالية

CSR_{i,t} ، Conserv_{i,t} وتم حساب قيمة معامل التحديد لنموذج الانحدار (النموذج الثاني) وهي 11,5% ، وهو ما يعنى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة (المتغيران المستقلان الرقائبان بالإضافة للمتغير المستقل محل الاهتمام في الدراسة الحالية وهو CSR_{i,t}) تفسر 11,5% من التغير في المتغير التابع.

تم حساب التغير في قيمة معامل التحديد R² وهي 2,4% والتي تمثل الفرق بين قيمة معامل التحديد لنموذج الانحدار الثاني وهي 11,5%، وقيمة معامل التحديد لنموذج الانحدار الأول وهي 9,1%، وهذا التغير في قيمة معامل التحديد يعنى أن المتغير المستقل محل الاهتمام في الدراسة الحالية وهو CSR_{i,t} يفسر وحده 2,4% من التغيرات في المتغير التابع ER_{i,t} بعد العزل الإحصائي لتأثير المتغيرين المستقلين الرقابيين وهما Size_{i,t} ، Conserv_{i,t} بينما يرجع 97,6% من التغيرات في ER_{i,t} لأسباب أخرى بخلاف CSR_{i,t} ومنها الخطأ العشوائي. كما يتضح أيضا من جدول (5) معنوية نموذج الانحدار الثاني الذى يتضمن جميع المتغيرات المستقلة حيث تبلغ الدلالة الإحصائية لنموذج الانحدار 4% وهي أقل من 5% ، وهو ما يعنى معنوية نموذج الانحدار.

المتغير المستقل محل الاهتمام في الدراسة الحالية وهو الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة يفسر 2,4% من التغيرات في المتغير التابع وهو خطر التقدير للمستثمر، وهو ما يعنى انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

وقد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر إلى وجود متغيرات أخرى تؤثر على خطر التقدير بخلاف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة. كما قد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة في البيئة المصرية ضعيف نظرا لانخفاض الوعي بأهمية المسؤولية الاجتماعية، فوفقا للعديد من الدراسات مثل: (حسن، 2015) ، (أبو الليل، 2019) ، (شعبان، 2019)، (الخولي وآخرون، 2021-ب)، (عفيفى وآخرون، 2021)، (Rashed and Mohamed, 2021) ، فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة في البيئة المصرية ضعيف لأن الوعي بأهمية المسؤولية الاجتماعية محدود.

علاوة على ذلك فيوضح (الخولي وآخرون، 2021-ب) أن هناك انخفاضا في مستوى الإفصاح الاختياري في سوق المال المصرية. ونظرا لأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في الشركات

المصرية هو نوع من أنواع الإفصاح الاختياري فهو يتم بصورة محدودة نسبيا. وقد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر لانخفاض الثقة أحيانا فى معلومات المسؤولية الاجتماعية التى يتم الإفصاح عنها حيث يوضح (الشاهد وآخرون، 2022) أن بعض المستثمرين قد يعتقد أن الإدارة تقوم بالإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية لأغراض انتهازية كتحسين صورتها وتحقيق مكاسب شخصية، ومن ثم تقوم بحجب أو تعمد تأخير الإفصاح عن الأخبار غير الجيدة. وبالتالي يؤدي ذلك لعدم الثقة فى معلومات المسؤولية الاجتماعية التى يتم الإفصاح عنها ومن ثم عدم الاعتماد عليها وانخفاض أثرها.

8- الخلاصة والنتائج وتوصيات الدراسة

1/8 الخلاصة والنتائج

يتعلق خطر التقدير للمستثمر بعدم تأكد المستثمرين عند تقديرهم للعوائد أو الأرباح ويؤثر خطر التقدير على اتخاذ المستثمرين للقرارات، كما يؤثر على سوق المال. وتقوم المعلومات المحاسبية بدور هام فى التأثير على عدم التأكد وخطر التقدير للمستثمر، وتمثل معلومات المسؤولية الاجتماعية أحد أنواع هذه المعلومات.

إستهدفت الدراسة اختبار أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر بالتطبيق على الشركات المدرجة فى المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من عام 2011 إلى عام 2018 باستخدام نموذج الانحدار الهرمى. وتوصلت الدراسة لوجود أثر معنوي موجب منخفض للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر.

وقد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر لأن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة فى البيئة المصرية ضعيف نظرا لانخفاض الوعى بأهمية المسؤولية الاجتماعية، وقد يرجع لانخفاض الثقة أحيانا فى معلومات المسؤولية الاجتماعية التى يتم الإفصاح عنها. وقد يرجع انخفاض أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على خطر التقدير للمستثمر لانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري فى سوق المال المصرية ومن ثم انخفاض الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة فى البيئة المصرية كأحد أنواع الإفصاح الاختياري.

2/8 توصيات الدراسة

فى ضوء نتائج الدراسة يوصى الباحث بما يلى:

- العمل على تنمية الوعي المجتمعى بأهمية المسؤولية الاجتماعية للفرد وللشركات من خلال وسائل الإعلام.
- ضرورة وجود معيار محاسبى مصري يلزم الشركات بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- أهمية وجود حوافز حكومية كالحوافز الضريبية مثلا والتي تشجع الشركات على الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها.
- يوصى الباحث بدراسات مستقبلية مرتبطة بموضوع الدراسة مثل:
 - دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبى على خطر التقدير للمستثمر.
 - دراسة أثر جودة الربح المحاسبى على خطر التقدير للمستثمر.
 - دراسة أثر التحفظ المحاسبى على خطر التقدير للمستثمر.
 - دراسة دور المتغيرات الوسيطة التى تؤثر على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وخطر التقدير للمستثمر.

المراجع

المراجع العربي

- إبراهيم، عماد جورج. (2015) *إطار مقترح للعلاقة بين تكلفة رأس المال وكل من جودة الإفصاح، وجودة الأرباح، وجودة حوكمة الشركات، ودور خطر المعلومات في تفسير هذه العلاقة*. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة- جامعة الأسكندرية.
- إبراهيم، مارينا عادل. (2021) " دراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على إدارة الأرباح وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية " ، *مجلة الدراسات المالية والتجارية* ، كلية التجارة-جامعة بني سويف ، 31 : 3، 100-130.
- أبو العز، محمد السعيد ، الشرقاوي، السيد عبدالعظيم، هندي، علاء سند. (2019) ، " العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وتكلفة راس المال المملوك وعدم تماثل المعلومات : دراسة إمبريقية باستخدام تحليل المسار " ، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة- جامعة الزقازيق، 3:41 ، 1-153.
- أبو الليل، سميرة عباس.(2019) *الإفصاح المحاسبي عن استدامة سلسلة التوريد وأثره على الأداء المالي*، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة بنها.
- الحوشي، محمد محمود.(2017) " التأثير المباشر وغير المباشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، *البحوث المحاسبية*، 2:4، 393-444.
- الخولي، هالة عبد الله، فراج، ثناء عطية، لبيب، عمر خالد. (2021- أ) " العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية وتكلفة رأس المال " ، *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، 11:7 ، 857-898.
- الخولي، هالة عبد الله، فراج، ثناء عطية، لبيب، عمر خالد. (2021- ب) " قياس مستوى إفصاح منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية عن أبعاد الاستدامة وانعكاسه على سيولة أوراقها المالية " ، *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، 11:7 ، 941-979.
- الديحاني، عبد العزيز سعود، فهمي، علاء الدين عبد العزيز، داود، ياسر إبراهيم.(2022) " أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية على تحسين جودة الأرباح لترشيد قرارات المستثمرين وتحقيق التنمية المستدامة بسوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية " ، *المؤتمر العلمي الدولي الأول ، كلية التجارة – جامعة مدينة السادات* ، 979-995.
- السجاعي، محمود محمود، جمعه، غاده محمد، الغندور، مصطفى عطيه. (2017). أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة

المصرية"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة – جامعة المنصورة، 2:41، 309-331.

الشاهد، هشام محمود، سالم، مدحت عبد الرشيد، عمارة، محمد رزق. (2022) " أثر الإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي للتنمية المستدامة على العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم" ، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، 2:4، 19-50.

الساوي، عفت أبو بكر. (2022) " أثر الإفصاح المحاسبي عبر الانترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال في ظل عدم التماثل في المعلومات بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة-جامعة الإسكندرية، 2:6، 35-112.

الفرارجي، محمد محمد. (2017) " قياس أثر التباين في جودة الأرباح على تقدير علاوة المخاطر لاسهم البنوك المدرجة بسوق الأوراق المالية"، *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة – جامعة عين شمس، 4:21، 577-608.

الأمين، ماهر، العثمان، محمد، علي، لما. (2010) " أثر عدم التأكد البيئي على استخدام المقاييس غير المالية في تقييم الأداء دراسة ميدانية على الشركات الصناعية السورية."، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية*، 5:23، 201-220.

جلال، أمل رمضان. (2021) " دور الإفصاح المحاسبي في تحسين جودة التقديرات المحاسبية: دراسة تحليلية. *المجلة العلمية لكلية التجارة* – جامعة أسيوط، 41:73، 213-238. حامد، عبدالله موهج ، شاهين، عبد الحميد أحمد. (2022) " أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية على الاداء المالي للشركات - دراسة نظرية " ، *المؤتمر العلمي الدولي الأول ، كلية التجارة – جامعة السادات*، 792-803.

حسن، كريمة. (2015) " أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على أسعار الأسهم في البورصة المصرية بالتطبيق على قطاع الاتصالات – دراسة تطبيقية" ، *المؤتمر العلمي الثالث عشر ، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية*، 675-718.

درويش، هاجر مصطفى. (2022) *أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية*، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة- جامعة الإسكندرية.

- سمعان، أحمد محمد. (2018) " المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية - منهج إمبريقي " ، *الفكر المحاسبي*، 4:22، 1439-1358.
- شعبان، محمد رمضان . (2019) " أثر الإفصاح المحاسبي عن الإستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري، *البحوث المحاسبية*، كلية التجارة - جامعة طنطا، 1، 37 - 80
- ضاهر، سامح سعيد.(2017) *قياس أثر الفروق الضريبية على جودة الأرباح وانعكاساتها على عمليات التداول الداخلي وتكلفة رأس المال المملوك: دراسة تطبيقية*، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة-جامعة القاهرة.
- عبد العظيم، ولاء ربيع.(2017) " قياس جودة الإفصاح المحاسبي وفق الإطار المفاهيمي لخصائص المعلومات المحاسبية في ضوء معايير المحاسبة المصرية 2015 : نموذج مقترح " ، *المؤتمر الدولي الثاني للمحاسبة، كلية التجارة – جامعة القاهرة*.
- عبدالفتاح، هاجر عبد الرحمن. (2020) ، " قياس اثر العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن أداء المسؤولية الاجتماعية وخصائص دورة حياة الشركة على درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة (دراسة تطبيقية) "، *مجلة المحاسبه والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة – جامعة بنى سويف، 3:9، 306-257.
- عبد، هشام محمود، سالم، مدحت عبد الرشيد، عمارة، محمد رزق.(2023) " دراسة تحليلية للاتجاهات البحثية في العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار الأسهم "، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، 15:9، 52-24.
- عبيد، ابراهيم السيد. (2008) " دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال: دراسة نظرية وميدانية على السوق المصرى"، *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين*، كلية التجارة - جامعة القاهرة، 70:47، 279-213.
- عثمان، أمنية ماهر. (2022) " أثر إستخدام تحليلات البيانات الضخمة علي تحسين الإفصاح عن التنمية المستدامة مع دراسة ميدانية علي الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية " ، *المؤتمر العلمي الدولي الأول ، كلية التجارة – جامعة السادات*، 586-552.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح، فوده، السيد أحمد، عبده، نبيل محمد. (2021) " أثر أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة حقوق الملكية وقيمة الشركة- دراسة اختبارية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة -جامعة الزقازيق، 43: 2، 250-187.

عوض، آمال محمد. (2011) " تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال " ، **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، 2:15، 1 - 49 .

محمود ، ريم محمد.(2017) " أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة اختباريه في الشركات المساهمة المصرية "، **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، 41: 2، 61-10 .

مختار، إكرامى سعيد.(2015) " محددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي اللبناني " ، **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة-جامعة عين شمس، 3: 19، 524-587.

مراد، ممدوح هاشم، عجوة، فايزه محمدى، محمد، محمد على. (2021) " أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم للشركات المساهمة المصرية – دراسة إمبيريقية " ، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة – جامعة الزقازيق، 2:43 ، 186-137.

مليجي، مجدي مليجي.(2014) " محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية دراسة نظرية تطبيقية " **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 4 ، 1-81.

يونس، عبد الله حسين.(2019) " أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على خطر انهيار سعر السهم- دراسة تطبيقية فى بيئة الأعمال المصرية " ، **مجلة المحاسبة المصرية**، كلية التجارة - جامعة القاهرة، 2019:16، 73-151.

المراجع الأجنبية

Abdel-Azim, M., Fekry, M. and Abdelmoneim, Z. (2022) “The Impact of Enterprise Risk Management Disclosure and Firm Value in Egyptian Public and Private Sectors: A Comparative Study “ , **MSA-Management science journal**, 1:1,95-127.

Akins, B. and Verdi, R. (2012)” Investor Competition over Information and the Pricing of Information Asymmetry”, **The Accounting Review** , 87:1, 35–58.

Bhattacharya, N., Desai, H. and Venkataraman, K. (2013)” Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs”, **Contemporary Accounting Research**, 30:2, 482-516.

- Dai, J., Lu, C. and Qi, J. (2019) " Corporate social responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China", *Sustainability*, 11:2, 448.
- De George, E., Li, X. and Shivakumar, L. (2016) " A review of the IFRS adoption literature ", *Review of Accounting Studies*, 21:898–1004.
- Diem, N. and Hiep, L. (2023) " The Impact of Corporate Social Responsibilities on Earnings Management: Evidence from Vietnam", *International Journal of Professional Business Review*, 8:2,1-47.
- Dimos, A. (2011) *IFRS and European commerical banks: value relevance and economic consequences* , Unpublished PhD thesis, University of Birmingham.
- Easley, D. and O'Hara, M. (2004) " Information and the cost of capital", *Journal of Finance*, 59:4, 1553–1583.
- Elbayoumi, A., Awadallah,E. and Basuony,M.(2019) " Development of Accounting and Auditing in Egypt: Origin, Growth, Practice and Influential Factors" *The Journal of Developing Areas*, 53: 2, 205-220 .
- Eriandani, R. (2018) "Corporate Social Responsibility Effect on Information Asymmetry ", *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, 108, 172-176
- Field, A. (2018). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics*.(5th ed.) , London, Sage.
- Garson,D.(2012) *Testing statistical assumptions*, Statistical Publishing associates,Asheboro,USA.
- Hassouna, D., Ouda, H.and Hussainey, K.(2017) "Transparency and disclosure as an internal corporate governance mechanism and corporate performance: Egypt's case " , *Corporate Ownership and Control* ,14:4,182-195

- Ismail, T. and Shehata, N. (2012) "Disclosure practices in Egypt: what are factors beyond the low level?", *Int. J. Economics and Accounting*, 3: 3/4.264–275.
- Kargarpour, K. Khodadadi, V. , Jorjorzadehc, Salehid, A. and Omeira, A. (2021) " Idiosyncratic Risk and Disclosure of Corporate Social Responsibility: Emphasizing the Role of Corporate Governance ", *Advances in Mathematical Finance& Applications*, 6:1, 95-117.
- Kircher, F. (2025) *Optimal portfolio selection with parameter estimation risks: Statistical modeling and empirical applications* Unpublished Doctoral dissertation, Faculty of Business, University of Regensburg.
- Kumala, R. and Siregar, S. (2021) " Corporate social responsibility, family ownership and earnings management: the case of Indonesia " , *Social Responsibility Journal*, 17:1, 69-86.
- Lam, S. and Du, J. (2004) " Information asymmetry and estimation risk: preliminary evidence for Chinese markets", *Pacific-Basin Finance Journal*, 12:3, 311-331.
- Lyle, M. (2018) " Information Quality, Growth Options, and Average Future Stock Returns", *Working paper*, Available at: <https://ssrn.com>.
- Matthews, L., Heyden, M. and Zhou, D. (2022) " Paradoxical transparency? Capital market responses to exploration and exploitation disclosure", *Research Policy*, 51:1, 1-17.
- Mostafa, W. (2016) "The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt", *Management Research Review*, 39: 12, 1752-1778.
- Mostafa, W. and Ibrahim, M. (2019) "Firm Performance and Earnings Management " , *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23: 3, 1-11.
- Muttakin, M., Khan, A. and Azim, M. (2015) " Corporate social responsibility disclosures and earnings quality: are they a reflection of managers'

- opportunistic behavior? “, *Managerial Auditing Journal*, 30:3, 277-298.
- Rashed, A. and Mohamed, N. (2021) “An Investigation of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Egypt: The Mediating Role of Information Asymmetry”, *Journal of Accounting, Business and Management*, 28:1, 73-86.
- Schreder, M. (2018) “ Idiosyncratic information and the cost of equity capital: A metanalytic review of the literature “, *Journal of Accounting Literature*, 41, 142–172.
- Scott, W. (2015a). *Financial accounting theory* , 7th edition. United States: Canada Cataloguing.
- Scott, W. (2015b). *Financial accounting theory, 7th edition, Instructor's solution manual*. United States: Canada Cataloguing.
- Selumbung, N. and Sanjaya, P. .(2022) “ The effect of corporate social responsibility disclosure on the company's financial performance with environmental uncertainty as a moderating variable” , *Journal of Contemporary Accounting*, 4:3, 151-168.
- Soeprajitno, R. , Setiawan, Z. and Na'im, A. (2023) " Does Corporate Social Responsibility Disclosure Increase the Stock Price Crash Risk? Evidence From Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20:1, 5.
- Thuy, C., Khuong, N. and Liem, N. (2021) " Corporate Social Responsibility Disclosure and Its Effect on Firm Risk: An Empirical Research on Vietnamese Firms", *Sustainability*, 1-13.
- Tirado-Beltrán, J., Cabedo, J. and Muñoz-Ramírez, D. (2020) “ Risk Disclosure and Cost of Equity: A Bayesian Approach“, *Revista CEA*, 6:11, 25-43.

- Washington, S., Karlaftis, M., Mannering, F. and Anastasopoulos, P.(2020).
Statistical and econometric methods for transportation data analysis. CRC press.
- Whelan,C. (2004) ***The impact of earnings management on the value relevance of earnings and book value: a comparison of short term and long term discretionary,*** Unpublished PhD thesis, bond university,faculty of business.
- Zhang, B. (2016) ***Explanations, economic consequences and perceptions of internet financial reporting by Chinese listed companies-an empirical study of Chinese stock exchanges,*** Unpublished PhD thesis, Heriot-Watt University,School of Management and Languages.
- Zhanh,X.(2006) " Information Uncertainty and Stock Returns", ***The Journal Of Finance*** , LXI: 1,1-120.
- Zori, S. (2021) " Mandatory adoption of IFRS and cost of capital: does country classification matter? Evidence from developed versus developing countries", ***African Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 7:3, 269-300.

ملاحق الدراسة

ملحق (1): عينة الدراسة

الكيمواويات	باكين	1
الكيمواويات	سيدى كرير للبتر وكيمواويات	2
الكيمواويات	اسيك للتعددين	3
الكيمواويات	أبو قير للأسمدة	4
الكيمواويات	الإسكندرية للزيوت المعدنية	5
المقاولات	طلعت مصطفى	6
المقاولات	مدينة نصر للإسكان والتعمير	7
المرافق والخدمات	الإسكندرية لتداول الحاويات	8
المرافق والخدمات	الخدمات الملاحية والبتروولية (ماريديف)	9
المرافق والخدمات	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	10
المرافق والخدمات	القناة للتوكيلات الملاحية	11
المرافق والخدمات	المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس)	12
التشييد ومواد البناء	حديد عز	13
التشييد ومواد البناء	ليسيكو	14
الأغذية والمشروبات والحاصلات الزراعية	جهينه	15
الأغذية والمشروبات والحاصلات الزراعية	القاهرة للدواجن	16
الصناعات الهندسية	السويدى الكترىك	17
الصناعات الهندسية	جى بى اوتو	18
السياحة	المصرية للمنتجات السياحية	19
المنسوجات	النساجون الشرقيون للسجاد	20

ملحق (2): مخرجات التحليل الإحصائي

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ER	-.0060216-	1.02540000	160
SIZE	.0554381	1.11823984	160
Conserv	2.0850396022613	3.7122978867155	160
	32	47	
CSR	.52	.501	160

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
						F Change	df1	df2	
1	.302 ^a	.091	.080	.98378978	.091	7.867	2	157	.001
2	.340 ^b	.115	.098	.97367956	.024	4.277	1	156	.040

a. Predictors: (Constant), Conserv, SIZE

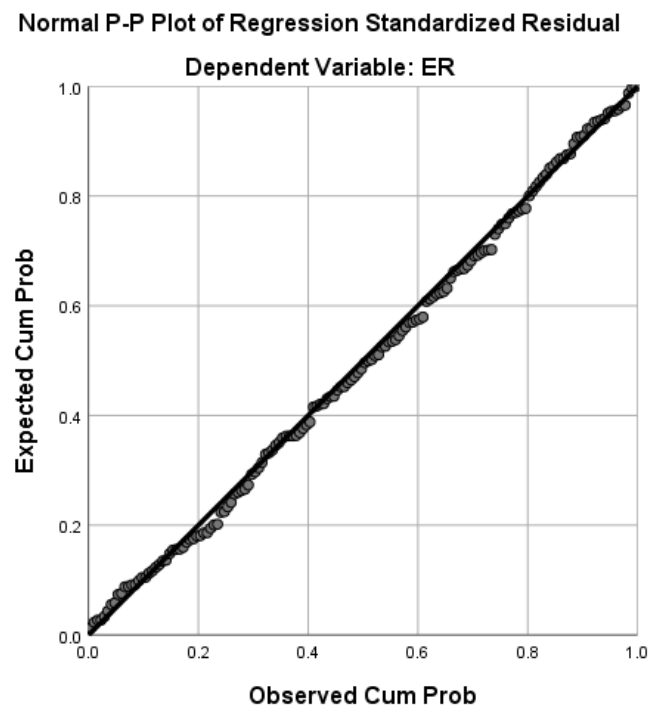
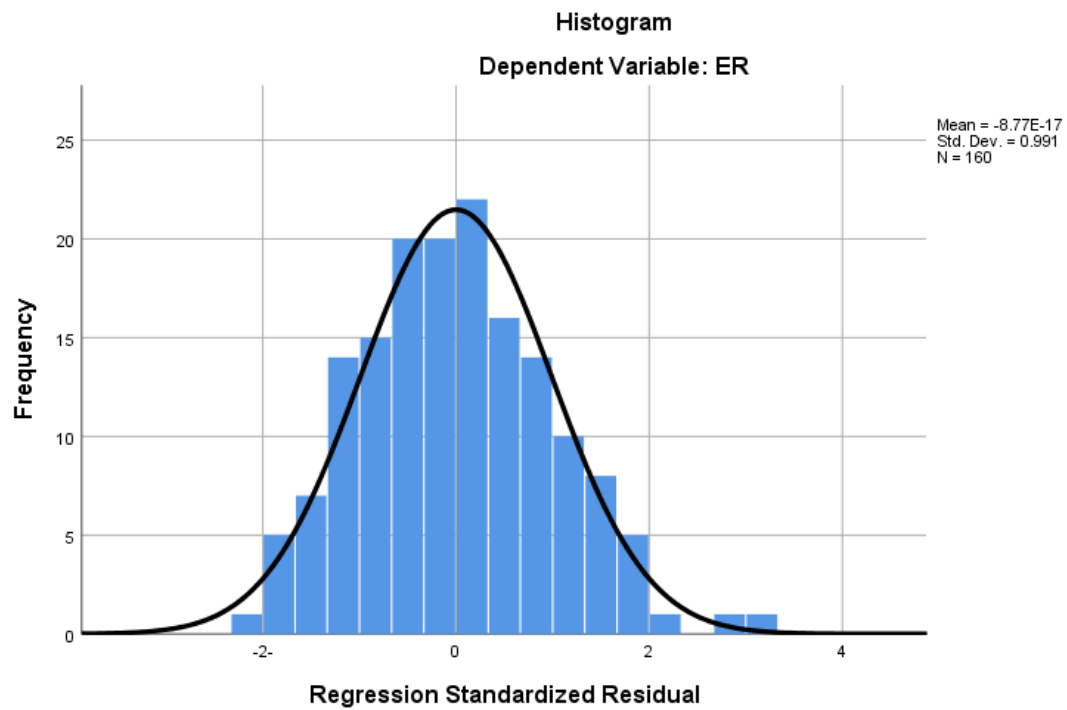
b. Predictors: (Constant), Conserv, SIZE, CSR

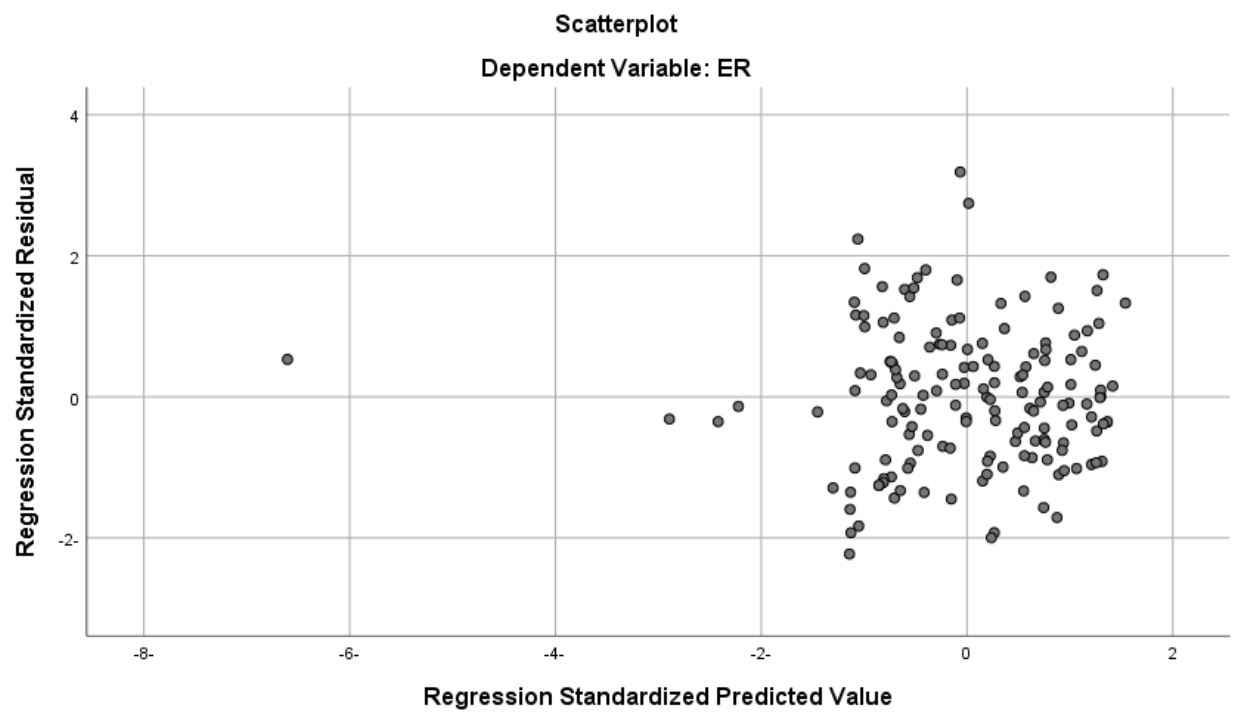
c. Dependent Variable: ER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.122-	.089			-1.364-	.175		
	Conserv	.050	.021	.181	2.369	.019		.994	1.006
	Size	.209	.070	.228	2.985	.003		.994	1.006
2	(Constant)	-.297-	.122			-2.426-	.016		
	Conserv	.053	.021	.192	2.537	.012		.989	1.012
	Size	.172	.071	.188	2.412	.017		.933	1.072
	CSR	.329	.159	.161	2.068	.040		.936	1.068

a. Dependent Variable: ER





Abstract:

The study aims to study the effect of corporate social responsibility disclosure (CSR) on investor estimation risk (IER) using the Hierarchical regression model. It used a sample from companies listed in S&P/EGX ESG during the period from 2011 to 2018.

The study concluded that there is a low positive significant effect of CSR on IER and the statistical hypothesis was accepted.

The low effect of CSR on IER may be due to the fact that corporate social responsibility disclosure in the Egyptian environment is weak due to the low awareness of the importance of social responsibility, and may also be due to low confidence in the social responsibility information that is disclosed. The low impact of CSR on IER may be also due to the low level of voluntary disclosure in the Egyptian stock market, and consequently the low level of corporate social responsibility disclosure in the Egyptian environment as a type of voluntary disclosure

Keywords: Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR), Investor Estimation Risk (IER), Information Asymmetry (IA).