

أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية
للشركات علي عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية:
دراسة نظرية وتطبيقية

**The Impact of Voluntary Disclosure of Corporate Social
Responsibility Information on Information Asymmetry in
the Stock Market: A Theoretical and Empirical Study**

د/ إبراهيم محمد الطحان

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

Dr. Ibrahim Mohamed El- Tahhan

Lecturer of Accounting,

Accounting Department,

Faculty of Commerce, Kafrelsheikh University

eltahan.ibrahim@yahoo.com

أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية

ملخص:

استهدفت هذه الدراسة التعرف علي أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات علي مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية. فعلي الرغم من أن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات إكتسبت أهمية كبيرة خلال السنوات القليلة الماضية، إلا أن دور هذه الإفصاحات في تضيق فجوة المعلومات بين المشاركين في سوق الأوراق المالية لم يحظ بالقدر الكافي من هذا الإهتمام. ولقد استخدم الباحث عينة قوامها ٣٠ شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال كل سنة من سنوات الدراسة التي تقدر بثلاث سنوات من عام ٢٠١٣م إلي عام ٢٠١٥م (إجمالي عدد المشاهدات ٩٠ مشاهدة خلال فترة الدراسة)، مع إستبعاد القطاع المالي (قطاع البنوك؛ قطاع الخدمات المالية بإستثناء البنوك) من العينة لما لهذا القطاع من خصائص محددة وقوانين ولوائح خاصة به. ولتحقيق هدف البحث، إعتد الباحث علي أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات والموقع الإلكتروني لها خلال فترة الدراسة، كمدخل منهجي لتحديد الأهمية النسبية للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات إستناداً إلي مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات التي قام الباحث بتطويرها في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات ومؤشرات المسؤولية الإجتماعية للشركات وفقاً لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير، كما إعتد الباحث علي مقياس مدي أو فرق السعر النسبي للسهم لقياس مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية. كما استخدم الباحث نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لإختبار أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات علي مشكلة عدم تماثل المعلومات. ولقد توصلت الدراسة إلي وجود مستوي متوسط للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية بالشركات المصرية خلال فترة الدراسة، كما توصلت الدراسة إلي أن هذه الإفصاحات لها دور جوهري في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية:

الإفصاح الإختياري؛ المسؤولية الإجتماعية للشركات؛ معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات؛ عدم تماثل المعلومات؛ سوق الأوراق المالية.

The Impact of Voluntary Disclosure of Corporate Social Responsibility Information on Information Asymmetry in the Stock Market: A Theoretical and Empirical Study

Abstract:

This study aimed to examine the impact of voluntary disclosure of corporate social responsibility (CSR) information on the information asymmetry problem in the Stock Market. Although CSR information has gained considerable importance over the past few years, the role of such disclosures in narrowing the information gap among the Stock Market participants has not received much attention. The researcher used a sample of 30 companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the three years study from 2013 to 2015 (total number of observations was 90 during the study period); excluding the financial sector (banking sector, financial services sector with the exception of banks) of the sample because of the specific characteristics, laws and regulations of the sector. In order to achieve this objective, the researcher adopted the technique of content analysis for the annual reports of the companies and the website during the study period as a methodological approach to determine the relative importance of the voluntary disclosure of the CSR information based on the CSR indicators developed by the researcher in the light of the Egyptian index S&P / EGX ESG and CSR indicators according to the Global Reporting Initiative (GRI) guidelines. The researcher also relied on the relative share price difference or range proxy to measure the problem of asymmetry information in the Stock Market. The researcher also used the multiple linear regression model to test the effect of voluntary disclosure of CSR information on information asymmetry problem. The study indicated that there is an average level of voluntary disclosure of social responsibility information in Egyptian companies during the period of the study. The study also revealed that these disclosures have a significant role in limiting the problem of information asymmetry in the Stock Market.

Keywords:

Voluntary Disclosure; Corporate Social Responsibility (CSR); CSR Information; Information Asymmetry (IA); Stock Market.

المبحث الأول: الإطار العام للمبحث

١/١ - مقدمة Introduction:

علي الرغم من أن المعلومات تلعب دوراً جوهرياً في إتخاذ القرارات بواسطة المستخدمين، إلا أن الشركات ظلت لسنوات طويلة تتمسك بالإفصاح عن المعلومات المالية فقط، مع تجاهل الإفصاح عن المعلومات غير المالية. إلا أن المتابع للكتابات المحاسبية في الآونة الأخيرة سيجد تزايد مساحة الإهتمام بدور المعلومات غير المالية في إتخاذ القرارات، ومن أهمها بالطبع معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات. ويدافع مؤيدي هذا الإتجاه بأن هذه المعلومات ستؤثر بشكل كبير علي تقييم المستخدمين لأداء الشركات، كما تساعد هذه المعلومات في الحكم علي مدي كفاءة استخدام رأس المال وتقلل من حالة عدم التأكد بشأن قيمة إستثماراتهم، وتحقق مزايا تنافسية جوهرياً لتلك الشركات علي الأقل علي المدي الطويل (e.g.Cohen et al., 2012; Cho et al., 2013; Cheng et al., 2014; Michaels and Gruning, 2017; Sidhoum and Serra, 2017; Bae et al., 2018; Sassen and Azizi, 2018).

إن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات تعتبر واحدة من أهم القضايا التي تمنح المحللين الماليين والمستثمرين قيمة معلوماتية كبيرة للغاية فيما يتعلق بالإفصاح غير الإلزامي Non-mandatory Disclosure. وذلك بالنظر للنمو السريع في الإستثمارات المخصصة لأنشطة المسؤولية الإجتماعية من قبل الشركات، علاوة علي نشر المعايير الدولية لتقارير المسؤولية الإجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility (CSR) Reports مثل إرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير The Global Reporting Initiative(GRI) التي تم إقترحها من قبل تحالف أو إئتلاف الإقتصاديات المسؤولة بيئياً The Coalition for Environmentally Responsible Economies(CERES) في عام ١٩٩٧م، وذلك كإستجابة للتنوع الواسع في شكل ومحتوي المعلومات المنشورة فيما يتعلق بالأداء الإجتماعي والبيئي للشركات، الأمر الذي سيساعد علي تحسين الإتساق والقابلية للمقارنة والشفافية لهذه التقارير، حيث تهدف هذه المبادرات إلي وضع تقارير المسؤولية الإجتماعية للشركات أو تقارير الاستدامة في نفس مستوي التقارير المالية، حيث توجد أدلة تجريبية عديدة وواضحة علي وجود علاقة إيجابية بين المسؤولية الإجتماعية للشركات وأدائها المالي (Beurden and Gossling, 2008; Martinez-Ferrero et al., 2017; Sidhoum and Serra, 2017; Sassen and Azizi, 2018).

فوفقاً لمسح أجراه مكتب KPMG لتقارير مسؤولية الشركات الدولية في عام ٢٠١١م، لوحظ إرتفاع نسبة الشركات التي تُفصح عن مسؤوليتها الإجتماعية وفقاً لمبادرات المسؤولية الإجتماعية للشركات CSR Initiatives من عام ٢٠٠٨م إلي عام ٢٠١١م علي النحو التالي: ٨٣% في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ٢٠١١م بالمقارنة بنسبة ٧٤% في عام ٢٠٠٨م، وفي كندا إرتفعت النسبة من ٦٢% إلي ٧٩%، وفي المملكة المتحدة زادت النسبة من ٩١% إلي ١٠٠%. كما أشار المسح أيضاً إلي نسبة إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الإجتماعية وفقاً للمنطقة، حيث جاءت نسب الإفصاح في عام ٢٠١١م علي النحو التالي: ٧٠% في أوروبا،

٦٩% في الأمريكتين، ٦١% في الشرق الأوسط وأفريقيا، ٤٩% لمنطقة آسيا والمحيط الهادئ (Cui et al., 2016).

وفي المقابل، فإن مشكلة عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry بين الإدارة والمستخدمين ستظل واحدة من أهم المشاكل التي تواجه مهنة المحاسبة. وهذه المشكلة التي ولدتها نظرية الوكالة الكلاسيكية Classical Agency Theory من خلال قيام الأصيل Principal بتفويض الوكيل Agent في إدارة أعماله، وتنشأ هذه المشكلة نتيجة وجود أهداف ومصالح مختلفة لدى هذين الطرفين، الأمر الذي قد يدفع الوكيل لاستغلال عدم تماثل المعلومات بينه وبين الأصيل في تحقيق داله هدفه وتعظيم ثروته حتى ولو على حساب داله هدف وثروة الأصيل. علاوة على ذلك، قد يمتلك بعض المشاركين في السوق معلومات خاصة تفوق المعلومات المتاحة لنظرائهم، الأمر الذي قد يدفع هؤلاء المشاركين للسعي لإستغلال هذه المعلومات في تحقيق منافع خاصة بهم، وهو ما يعرف بظاهرة الإتجار بالمعلومات (e.g. Jensen and Meckling, 1976; Kim and Verrecchia, 1994; Lopatta et al., 2016; Diebecker and Sommer, 2017).

٢/١ - مشكلة البحث Research Problem :

لقد تزايد الإهتمام خلال السنوات القليلة الماضية بالمسئولية الإجتماعية للشركات من قبل إدارات الشركات، والهيئات التنظيمية، والأكاديميين، والمشاركين في السوق، والمجتمع، والحكومات علي المستويين الدولي والمحلي (Cho et al., 2013; Sila and Cek, 2017). فعلي المستوي الدولي، زادت عدد الشركات التي تُفصح عن مسئوليتها الإجتماعية بشكلٍ جوهري (Bae et al., 2018)، كما زاد حجم الاستثمارات المخصصة لأنشطة المسئولية الإجتماعية وتمويل الصناديق الخضراء Green Funds (Michaels and Gruning, 2017). علاوةً علي زيادة عدد الشركات التي وقعت علي مبادرة مبادئ الاستثمار المسئول Principles for Responsible Investment (PRI) إلي ١١٨٨ شركة، وهذه الشركات تزيد أصولها عن ٣٤ تريليون دولار أمريكي، وهذا يشير إلي نمو سوق الاستثمار المسئول إجتماعياً، كما يشير إلي تفضيل المستثمرين للشركات المسئولة إجتماعياً لأن ذلك يعمل علي تنويع محافظ الاستثمار، ويحسن من صورة الشركة، ويضمن تحقيق أداء مالي أفضل للشركة علي المدى الطويل (Lopatta et al., 2016).

ولم يقتصر هذا الإهتمام علي البلدان التي يسود فيها الإقتصاديات الحرة، وإنما إمتد ليشمل البلدان ذات الإقتصاديات الموجهه، ففي الصين تم تبني مفهوم "المجتمع المتجانس أو المتناغم Harmonious Society" في عام ٢٠٠٥م من قبل الحكومة المركزية الصينية، والذي يطالب الشركات بضرورة تبني مدخل أكثر توازناً يعالج القضايا الإجتماعية والبيئية بجانب التركيز علي النمو الإقتصادي. وفي يناير ٢٠٠٨م قام مجلس الإشراف والإدارة للأصول المملوكة للدولة The State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council (SASAC) بإصدار مبادئ توجيهية بضرورة نشر تقارير المسئولية الإجتماعية

للشركات التي يتم الرقابة عليها من قبل الحكومة المركزية، ووفقاً لذلك فقد ارتفع عدد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة ببورصتي شنغهاي وشنزهن من ٣٧١ تقرير (بواقع ٣٢١ تقرير إلزامي، ٥٠ تقرير تم الإفصاح عنهم إختيارياً) في عام ٢٠٠٨م إلي ٦٤٤ تقرير (بواقع ٣٨٧ تقرير إلزامي، ٢٥٧ تقرير تم الإفصاح عنهم إختيارياً) في عام ٢٠١٢م (Lee et al., 2017).

أما علي المستوي المحلي، فقد تبني إتحاد الصناعات المصرية في فبراير ٢٠٠١م الميثاق العالمي للأمم المتحدة الصادر في عام ١٩٩٩م، لتصبح مصر أول دولة عربية تستجيب لهذه المبادرة، والتي دعت بمقتضاها الأمم المتحدة الشركات للتخلي بروح المواطنة المؤسسية، وزيادة مساهمتها الاجتماعية للتغلب علي تحديات العولمة، والمشاركة الإختيارية في التنمية المستدامة في المجتمعات المختلفة. وأيضاً، تم إطلاق المبادرة القومية للمسؤولية الاجتماعية للشركات المصرية في مارس ٢٠٠٨م، والتي تستهدف تشجيع الشركات الوطنية للإلتزام بالميثاق العالمي للأمم المتحدة. وفي هذا الصدد أشار التقرير السنوي للميثاق العالمي للأمم المتحدة إلي زيادة عدد الشركات العاملة في مصر التي إنضمت إلي هذا الميثاق من ٥٥ شركة في ٢٠٠٤م إلي ٧٢ شركة في ٢٠١٤م، فضلاً عن إرتفاع أداء الشركات النشطة في هذا المجال إلي ٦٦ شركة بنهاية عام ٢٠١٤م (المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، ٢٠١٤؛ إدريس، ٢٠١٥).

وفي ٢٢ مارس ٢٠١٠م قامت البورصة المصرية بالتعاون مع كلٍ من مركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد أند بورز ببناء مؤشر S&P/EGX ESG (Environmental, Social and Governance)، والذي يعد الثاني على مستوى الأسواق الناشئة، فبعد نجاح إطلاق المؤشر في الهند S&P/India ESG في يناير ٢٠٠٨م، تم بناء وتطوير المؤشر للسوق المصرية. ويأتي إعداد البورصة المصرية لهذا المؤشر، في إطار اهتمامها بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق المال، والتي بدأت في التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة، كالحفاظ على مستويات أداء بيئي جيد، ومسؤولية اجتماعية متميزة للشركة، وإتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة. بل إن الاتجاهات الحديثة في مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات، أخذت تركز على أهمية هذه المسؤولية في كونها إحدى الأدوات التي يمكن للشركات أن تستخدمها في إدارتها للمخاطر التي تواجهها (موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨).

وتعتبر ظاهرة عدم تماثل المعلومات من أهم الظواهر المحاسبية التي لها إنعكاسات سلبية سواء علي مستوي الشركة أو علي مستوي سوق الأوراق المالية ككل. حيث توصلت الدراسات السابقة إلي مخاطر هذه الظاهرة علي مستوي الشركة: حيث تدفع تكلفة رأس مال الشركة للإرتفاع، وتقلد قيمة الشركة للإنخفاض في الأجل الطويل. كما تؤثر هذه الظاهرة سلباً علي سيولة وكفاءة الأسواق المالية نتيجة زيادة تكاليف التداول Trading Costs، الأمر الذي يؤثر سلباً علي كفاءة التسعير في السوق، وهو ما يترتب عليه بالتبعية عدم كفاءة السوق في تحقيق

التخصيص الأمثل للموارد المتاحة في المجتمع على البدائل الإستثمارية المتاحة (عبيد، ٢٠٠٨؛
Martinez-Ferrero et al., 2016; Machdar et al., 2017).

وفي ضوء دراسة العلاقة بين الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات ومشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، فقد توصلت الدراسات التجريبية السابقة (e.g. Lopatta et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2016; Diebecker and Sommer, 2017; Michaels and Gruning, 2017; Martinez-Ferrero et al., 2017) إلى أن الإفصاح المالي يقف عاجزاً عن توفير معلومات بخصوص أسئلة محددة – مثل المعلومات عن الجوانب الإجتماعية والبيئية لأنشطة الشركة وقضايا حوكمة الشركات-، كما توصلت هذه الدراسات إلى أن الإفصاح الإختياري عن المعلومات غير المالية سوف يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات، حيث يوفر الإفصاح الإختياري عن هذه المعلومات فهماً أفضل للمخاطر الإقتصادية للمستثمرين والدائنين، وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال وتكلفة الدين للشركة، الأمر الذي سيساعد علي تنشيط سيولة الأسواق المالية وتحسين سمعة وصورة الشركة (Martinez-Ferrero et al., 2016).

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

هل يساعد الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية ؟

٣/١ - هدف البحث Research Objective:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في التعرف علي دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية ، لما لتضيق فجوة المعلومات من منافع كبيرة لكل من الشركات والمشاركين في السوق علي حد سواء.

٤/١ - أهمية البحث Research Importance :

تتبع أهمية هذا البحث من:

- الاهتمام الأكاديمي المتزايد بموضوع المسؤولية الإجتماعية للشركات خلال السنوات القليلة الماضية. ومع ذلك توجد ندرة نسبية في الدراسات الأجنبية التي تناولت دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية. كما أن هذه العلاقة لم تستكشف بعد في البيئة المصرية حتي الآن - فلا توجد أي دراسة في البيئة المصرية تناولت هذه العلاقة حتي الآن في حدود علم الباحث-، كما قام الباحث بتطوير مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات

- S&P/EGX ESG ومؤشرات المسؤولية الاجتماعية للشركات وفقاً لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) The Global Reporting Initiative.
- نشر المعايير الدولية لتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات CSR Reports مثل إرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI علي المستوى الدولي، بالإضافة إلي الأداء المميز الذي سجله المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index علي المستوى المحلي.
 - النمو السريع في الاستثمارات المخصصة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية من قبل الشركات.
 - الدور الجوهري للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية ، حيث يوفر الإفصاح الإختياري عن هذه المعلومات فهماً أفضل للمخاطر الإقتصادية للمستثمرين والدائنين، وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال وتكلفة الدين ويعظم من قيمة المنشأة.

٥/١- منهج البحث Research Methodology:

اعتمد هذا البحث على المزج بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي. حيث قام الباحث باستخدام المنهج الاستنباطي للتعرف علي دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال استعراض وتحليل الدراسات السابقة بهدف إشتقاق فروض البحث. ثم تم استخدام المنهج الاستقرائي لاستقراء واقع الممارسة المهنية في مصر من خلال إجراء دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية بغرض إختبار فروض البحث.

٦/١- حدود البحث Research Limitations:

تتمثل حدود هذا البحث فيما يلي:

- سوف يقتصر الباحث علي دراسة أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات كعلاقة أحادية الإتجاه، ولن يتناول الباحث العلاقة السببية في الإتجاه المعاكس إلا بالقدر الذي يخدم هدف هذا البحث، بمعنى أنه يخرج عن نطاق إهتمام هذا البحث دراسة أثر عدم تماثل المعلومات علي مستوى الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات.
- قام الباحث بإستبعاد القطاع المالي (قطاع البنوك؛ قطاع الخدمات المالية بإستثناء البنوك) من الدراسة التطبيقية لما لهذا القطاع من خصائص محددة من حيث طبيعته وهيكل حقوق الملكية به، بالإضافة إلي أنه تحكمه قوانين ولوائح خاصة به.

٧/١- الدراسات السابقة وتطوير الفروض Literature Review and Hypotheses

:Development

علي الرغم من النمو المتزايد لأدبيات المحاسبة التي تسلط الضوء علي موضوع الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في السنوات الأخيرة، إلا أن دراسة العلاقة بين الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات لم تحظي بالقدر الكافي من هذا الإهتمام (Diebecker and Sommer, 2017; Martinez-Ferrero et al., 2017; Michaels and Gruning, 2017). ويمكن تقسيم الدراسات التي تناولت هذه العلاقة إلي مجموعتين وهما: المجموعة الأولى وهي الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات كعلاقة أحادية الإتجاه Unidirectional Relationship؛ والمجموعة الثانية التي إهتمت بدراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات كعلاقة ثنائية الإتجاه Bidirectional Relationship (حيث يؤدي الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات إلي الحد من عدم تماثل المعلومات، وفي نفس الوقت عندما يزداد عدم تماثل المعلومات يكون لدي المديرين حوافز أو دوافع إضافية للإفصاح عن المعلومات الخاصة حتي لا يُساء تفسير المعلومات غير المُفصح عنها علي أنها أخبار سيئة غير معلنة).

ومن أهم دراسات المجموعة الأولى التي إهتمت بدراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات كعلاقة أحادية الإتجاه. دراسة (Cho et al., 2013) التي إستهدفت التحقق من العلاقة بين أداء المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية. وقد استندت هذه الدراسة إلي عينة قوامها ١٢٩٨٥٣ مشاهدة خلال فترة الدراسة التي تقدر بسبع سنوات من ٢٠٠٣م إلي ٢٠٠٩م. ولقد توصلت هذه الدراسة إلي أن الإفصاح عن كل من المؤشرات الإيجابية (نقاط القوة) والمؤشرات السلبية (المخاوف أو نقاط الضعف) المرتبطة بأداء المسؤولية الإجتماعية للشركات يقلل من عدم تماثل المعلومات، بمعنى وجود علاقة سلبية بين أداء المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات. كما توصلت الدراسة إلي أن الإفصاح عن الأداء السليبي يكون له تأثير أكبر في الحد من عدم تماثل المعلومات من الإفصاح عن الأداء الإيجابي للمسؤولية الإجتماعية للشركات (بمعني أن رد فعل السوق في حالة الإفصاح عن الأخبار السيئة يكون أكبر من رد فعله في حالة الإفصاح عن الأخبار الجيدة). وعلاوة علي ذلك، فقد توصلت الدراسة أيضاً إلي وجود تأثير للملكية المؤسسية علي العلاقة بين أداء المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات، حيث تظل العلاقة سلبية، ولكن تقل قوة التأثير في الشركات التي يكون لديها مستوي مرتفع من المستثمرين المؤسسيين بالمقارنة بتلك الشركات التي يتوافر لديها مستوي أقل

^١ بلغت العينة الأولية للدراسة ٥١٠٨٦ مشاهدة، ولكن بعد استبعاد الشركات الكندية وإيصالات الإيداع الأمريكية والمشاهدات المتطرفة، بلغت العينة النهائية ٢٩٨٥٣ مشاهدة خلال الفترة المذكورة (منها ١٧٥٥٥ مشاهدة للشركات التي نحصل عليها من تقييمات قاعدة بيانات (Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD STATS) Database لأداء المسؤولية الإجتماعية للشركات، بالإضافة إلي ١٢٢٩٨ مشاهدة تم الحصول عليها من مصادر أخرى).

من الملكية المؤسسية، وتشير هذه النتيجة إلى أن المستثمرين المطلعين Informed Investors قد يستغلوا ميزة المعلومات الخاصة المتوفرة لديهم من أجل تحقيق منافع خاصة تفوق غيرهم من المستثمرين الأقل إطلاعاً أو الأقل معلوماتية less-informed Investors.

كما استهدفت دراسة (Lopatta et al., 2016) دراسة العلاقة بين المعلومات غير المتماثلة والمسئولية الإجتماعية للشركات، وقد اعتمدت هذه الدراسة علي عينة من الشركات الأمريكية المدرجة بمؤشر MSCI World Index خلال الفترة من ٢٠٠٤م إلي ٢٠١٣م. وقد توصلت هذه الدراسة إلي أن إلتزام الشركات بالمسئولية الإجتماعية يعزز من ثقة المشاركين في السوق تجاه هذه الشركات من خلال تحسين المعايير الأخلاقية وجودة الأرباح وشفافية التقارير المالية، وأن إفصاح الشركات عن هذه المسئولية سوف يقلل من المعلومات غير المتماثلة، وبالتالي سوف تقل جهود مراقبة هذه الشركات من قبل المشاركين في السوق، مما يقود إلي إنخفاض تكلفة رأس المال وتعظيم قيمة المنشأة.

أما دراسة (Diebecker and Sommer, 2017) فقد استهدفت التعرف علي أثر أداء استدامة الشركات علي عدم تماثل المعلومات، وذلك بالإعتماد علي عينة من الشركات الأوروبية المدرجة في مؤشر STOXX Europe 600 للفترة من ٢٠٠٢م إلي ٢٠١٣م. وقد توصلت هذه الدراسة إلي وجود تأثير سلبي جوهري للقضايا البيئية والإجتماعية وحوكمة الشركات علي عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال الأوروبية، وأن البعد الإجتماعي هو الركيزة الأساسية التي تقود هذا التأثير. وأن هذا التأثير يكون أكثر وضوحاً في إقتصاديات السوق الحرة Liberal Market Economies التي يغلب فيها مشاركة الأطراف أصحاب المصلحة بالمقارنة بإقتصاديات السوق الموجهه Coordinated Market Economies. كما أن هذا التأثير يكون أكثر قوة في الدول التي يتوافر لديها متطلبات إفصاح أكثر صرامة.

بينما استهدفت دراسة (Michaels and Gruning, 2017) التعرف علي أثر الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، وذلك استناداً إلي عينة من الشركات الألمانية التي تتوافر لها تقارير عن المسئولية الإجتماعية للشركات وعددها ٢٦٤ شركة (علماً بأن الشركات التي أفصحت عن تقارير المسئولية الإجتماعية للشركات، والتقارير المتكاملة أو معلومات الموقع الإلكتروني باللغة الإنجليزية بلغت ١٠٥ شركة فقط من عينة قوامها ١٣٧ شركة تم إختيارها من الشركات المدرجة بقائمة وزارة البيئة الألمانية للشركات التي تنشر تقارير المسئولية الإجتماعية للشركات)، علاوةً علي أسعار الأسهم الحالية وبيانات تنبؤات المحللين التي يتم الحصول عليها من نظام تقدير مؤسسات السمسرة رويترز طومسون Thomson Reuters Institutional Brokers' Estimate System (IBES). وتم استخدام الذكاء الإصطناعي^٢ المعتمد علي تحليل المحتوى لقياس الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات عن الفترة ٢٠١٣م/٢٠١٤م، كما تم قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام

^٢ تعتبر دراسة (Michaels and Gruning, 2017) هي الدراسة الأولى التي تطبق الذكاء الإصطناعي لقياس الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات، وهو يعتبر مدخل منهجي مبتكر يعالج عيوب المداخل التي تعتمد علي طرق ذاتية أو شخصية في القياس مثل طريقة تحليل المحتوى يدوياً.

هوامش أسعار العرض والطلب Bid-ask Spreads وتكلفة رأس المال باستخدام التكلفة الضمنية لرأس المال Implied Cost of Capital المعتمده علي نماذج التقييم المحاسبية. وقد توصلت هذه الدراسة إلي وجود علاقة إرتباط سلبية جوهرية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وكلٍ من عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال. بمعنى أن الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات سوف يقلل من عدم تماثل المعلومات بشكلٍ كبير، وفي نفس الوقت سوف يساعد علي خفض تكلفة رأس المال لتلك الشركات.

وعموماً، فقد توصلت هذه المجموعة من الدراسات إلي أن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات يرتبط إرتباطاً عكسياً بعدم تماثل المعلومات، بمعنى أن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات يميل إلي خفض قضايا المعلوماتية Informational Issues ، ويحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمشاركين في السوق أو بين المشاركين في السوق وبعضهم البعض.

وعلي النقيض من ذلك، إهتمت المجموعة الثانية من الدراسات بدراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات كعلاقة ثنائية الإتجاه. ومن أهم هذه الدراسات دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2016) التي استهدفت دراسة العلاقة السببية بين إفصاحات استدامة الشركات وعدم تماثل المعلومات، وخصوصاً في البيئات التي تتسم بالإلتزام القوي بالمسؤولية الإجتماعية للشركات وحماية أصحاب المصلحة. وقد إعتمدت هذه الدراسة علي عينة مكونة من ٥٧٥ شركة غير مالية للفترة من ٢٠٠٣م إلي ٢٠٠٩م، حيث استخدمت هذه الدراسة ٣٠٨٦ مشاهدة تم الحصول عليها من ١٧ دولة^٢. وقد توصلت هذه الدراسة إلي أن الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات سوف يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي يساعد علي التخفيف من حدة مشكلة الوكالة Agency Problem، بالإضافة إلي أنه سيساعد علي تحسين الثقة في الأسواق المالية ويزيد من قيمة هذه الشركات. وفي نفس الوقت، فإن المعلومات غير المتماثلة بشكل أكبر سوف تدفع الشركات للإفصاح عن مزيد من معلومات المسؤولية الإجتماعية إختيارياً للحد من فجوة التوقعات بين المستثمرين والحد من ميزة المعلومات المتوافرة للمستثمرين المطلعين بما يزيد عن غيرهم من المستثمرين، وخصوصاً في البيئات التي تتسم بالإلتزامها القوي بالمسؤولية الإجتماعية.

وقد إستهدفت دراسة (Cui et al., 2016) إختبار العلاقة التجريبية بين المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات عن طريق التحقق من العلاقة ثنائية الإتجاه استناداً إلي عينة

^٢ الدراسة التطبيقية شملت ١٧ دولة هي: الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، ألمانيا، هولندا، النمسا، الدنمارك، النرويج، فنلندا، السويد، سويسرا، فرنسا، إيطاليا، أسبانيا، بلجيكا، أيرلندا، البرتغال، اليونان. حيث أن استخدام هذه العينة الدولية الكبيرة سيزيد من قوة النتائج ويساعد علي إمكانية تعميمها بصورة أفضل. وقد تم جمع البيانات بالإعتماد علي ٣ قواعد للبيانات، وهذه القواعد متاحة للجمهور وهي: (١) قاعدة طومسون Thomson لتحليل البيانات المحاسبية والمالية؛ (٢) خدمة بحوث الإستثمار الأخلاقية I/B/E/S (The Ethical Investment Research Service) لبيانات المسؤولية الإجتماعية للشركات؛ (٣) قاعدة I/B/E/S للحصول علي بيانات أرباح المحللين وتنبؤات النمو طويل الأجل. هذا بالإضافة للحصول علي المعلومات المالية للشركات محل الدراسة من قوائمها الموحدة.

مجعة قوامها ١٥٧٠٠ مشاهدة للشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩١ م إلى ٢٠١٠ م. وقد تم الحصول علي بيانات مؤشرات التقييم الإجتماعية من قاعدة بيانات Kinder, Lydenberg, and Domini (KLD STATS) Database ، كما تم الحصول علي المعلومات المالية من قاعدة بيانات Compustat Database ومركز أبحاث أسعار الأوراق المالية Center for Research in Security Prices (CRSP). وقد تم إختبار هذه العلاقة في شركات عالية المخاطر بسبب جهود المديرين لبناء سمعة جيدة. وقد توصلت هذه الدراسة إلي وجود علاقة عكسية بين المشاركة في أنشطة المسؤولية الإجتماعية للشركات ومقاييس عدم تماثل المعلومات، وأن هذه العلاقة تكون أكثر تضخماً Amplified في الشركات عالية المخاطر بالمقارنة بالشركات منخفضة المخاطر. كما أن المشاركة في أنشطة المسؤولية الإجتماعية للشركات ترتبط سلبياً مع مقياس مخاطر السمعة Reputational Risk، وأن القيمة المتنبأ بها المنخفضة لمخاطر السمعة ترتبط ارتباطاً إيجابياً مع إنخفاض مقاييس عدم تماثل المعلومات، بمعنى أن إنخراط الشركات في أنشطة المسؤولية الإجتماعية يقلل من مخاطر السمعة، وأن إنخفاض مخاطر السمعة يفيد في الحد من عدم تماثل المعلومات. وهذا يشير ضمناً إلي سعي مديري الشركات عالية المخاطر لتجنب الإختيار العكسي للمستثمرين من خلال بذل جهود لتوفير معلومات غير مالية إضافية من خلال الإنخراط في أنشطة المسؤولية الإجتماعية كوسيلة لبناء والمحافظة علي سمعة جيدة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً علي تعزيز بيئة المعلومات.

وأيضاً استهدفت دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2017) التعرف علي العلاقة ثنائية الإتجاه بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات. ولإختبار هذه العلاقة تجريبياً اعتمدت الدراسة علي عينة من ٥٤٨ شركة تعمل في قطاعات مختلفة من ١٧ دولة للفترة من ٢٠٠٣ م إلى ٢٠٠٩ م. وتوصلت هذه الدراسة إلي أن: (١) الشركات التي تفصح عن قدر كبير من المعلومات بخصوص مسؤوليتها الإجتماعية تميل لأن يكون لديها قدر أقل من عدم تماثل المعلومات؛ (٢) الشركات التي يتوافر لديها قدر أكبر من المعلومات غير المتماثلة تميل إلي الإفصاح عن مزيد من المعلومات بشأن مسؤوليتها الإجتماعية؛ (٣) هذه العلاقة ثنائية الإتجاه بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات تبدو معتدلة أو أقل وضوحاً في الشركات العائلية Moderated in Family Business. وهذه العلاقة تؤكد تأثير الإختيار العكسي Adverse Selection Effect ، حيث أن أفراد الأسرة أو أعضاء العائلة والمستثمرون الأكثر إطلاعاً أو معلوماتية More-informed Investors يميلوا إلي التصرف بطرق إنتهازية للاستفادة من ميزة المعلومات الخاصة بهم، وحرمان المستثمرون الأقل إطلاعاً أو معلوماتية Less-informed Investors من ميزة الوصول لهذه المعلومات، الأمر الذي يعمل علي زيادة تباين المعلومات بين مساهمي الأغلبية ومساهمي الأقلية بما يضر بمساهمي الأقلية.

وقد توصلت هذه المجموعة من الدراسات إلي وجود علاقة سببية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات. فمن ناحية، يقلل الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات من إختلالات السوق Market Frictions عن طريق تعزيز إتاحة

المعلومات لمختلف المشاركين بما يساعد علي الحد من مشكلة الوكالة. ومن ناحية أخرى، تسعى الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من عدم تماثل المعلومات إلي محاولة التخيف من حده هذه المشكلة عن طريق الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات، بحيث يحصل جميع المشاركين في السوق علي نفس القدر من المعلومات ويتمتعون بظروف متساوية للنشاط في السوق، الأمر الذي سيساعد علي تضييق فجوة التوقعات بين المشاركين في السوق، وخصوصاً في البيئات التي تتسم بالإلتزام القوي تجاه أصحاب المصالح (Healy and Palepu, 2001; Martinez-Ferrero et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2017)

وبناءً علي الدراسات السابقة التي قام الباحث بإستعراضها، يمكننا إشتقاق الفرض الرئيسي التالي في صورته البديلة:

الفرض الرئيسي للبحث : يوجد تأثير سلبي جوهري للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية.

٨/١- تنظيم البحث Proposed Structure :

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه، فسوف يقوم الباحث بتنظيم باقي أجزاء البحث علي النحو التالي:

المبحث الثاني : العلاقة بين الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات.

المبحث الثالث : الدراسة التطبيقية.

المبحث الرابع : الخلاصة والنتائج والتوصيات والمجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية.

قائمة المراجع.

ملاحق البحث.

المبحث الثاني : العلاقة بين الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات

علي الرغم من أهمية الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات، وما له من تأثير علي متخذي القرارات، إلا أنه يظل إفصاحاً إختياريّاً، لا توجد إرشادات مهنية كافية تنظم عملية الإفصاح عنه – من حيث وقت ومكان وشكل ومحتوي الإفصاح- الأمر الذي جعل تقارير المسؤولية الإجتماعية غير نمطية، سواء من حيث توقيت أو مكان الإفصاح أو من حيث المعلومات والأبعاد المتضمنة في التقرير، مما يؤثر بالسلب علي قابليتها للمقارنة وملاءمتها لإتخاذ القرار (يوسف، ٢٠١٦؛ Johnson, 2016). كما أن موقف الحكومات بشأن التقرير عن المسؤولية الإجتماعية للشركات يختلف بين دول العالم من كونه مبادرة إختياريّة أو طوعية إلي شرط إلزامي. فكلما كان موقف الحكومات أكثر صرامة في مُطالبه الشركات بالإلتزام بالمسؤولية الإجتماعية للشركات، كلما أدي ذلك إلي تعزيز شفافية الإفصاح عن المسؤولية

الإجتماعية للشركات، الأمر الذي يحد من عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال (Cui et al., 2016).

وفي المقابل، فإن مشكلة عدم تماثل المعلومات تعتبر واحدة من أهم المشاكل الناتجة عن فقر الإفصاح عن المعلومات – الإفصاح الإختياري بصفة عامة والإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات بصفة خاصة-، فعدم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات يؤثر سلباً علي كفاءة سوق الأوراق المالية، نتيجة إنسحاب المشاركين الأقل إطلاعاً من السوق لعدم توافر المعلومات التي تمكنهم من إتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشكل صحيح.

ولتحقيق هدف البحث، فسوف يقوم الباحث بتقسيم هذا المبحث علي النحو التالي:

- مفهوم المسؤولية الإجتماعية للشركات.
- أبعاد المسؤولية الإجتماعية للشركات.
- أهمية الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات.
- مشكلة عدم تماثل المعلومات.
- الفرضيات المفسرة لمشكلة عدم تماثل المعلومات.
- إنعكاسات مشكلة عدم تماثل المعلومات علي مستوي الشركة وسوق الأوراق المالية.
- دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.

١/٢ - مفهوم المسؤولية الإجتماعية للشركات:

علي الرغم من تزايد الإهتمام بالمسؤولية الإجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility(CSR) خلال السنوات القليلة الماضية، إلا أنه لا يوجد إتفاق بين الأكاديميين أو المنظمات والهيئات المحلية والدولية حول تعريف محدد مقبول عالمياً لها. ويرجع ذلك لكون المسؤولية الإجتماعية للشركات قضية غامضة جداً ومعقدة للغاية، مما قد يفسر عدم وجود تعريف واضح وموجز ومقبول عموماً لها، الأمر الذي يترتب عليه وجود تفسيرات مختلفة لها (Dahlsrud, 2008; Carroll, 2015; Melgert, 2017; Sila and Cek, 2017; Sassen and Azizi, 2018).

فقد عرفها مجلس الأعمال الدولي للتنمية المستدامة World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) بأنها " CSR is the commitment of business to contribute to sustainable economic development, working with employees, their families, the local community and society at large to improve the quality of life منظمات الأعمال بالمساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية المستدامة، والعمل مع العاملين، وأسرهم، والمجتمع المحلي، والمجتمع ككل لتحسين نوعية أو جودة الحياة" (Lins et al., 2017). بينما عرفها معهد الأمم المتحدة لبحوث التنمية الإجتماعية بأنها "السلوك الأخلاقي للشركة تجاه المجتمع، وتشمل سلوك الإدارة المسئول في تعاملها مع جميع الأطراف أصحاب المصلحة وليس حملة الأسهم فحسب" (جمعة، ٢٠١٦). كما عرفتها لجنة المجتمعات الأوروبية

Commission of the European Communities بأنها "إلي أي مدي تساهم الشركة في التنمية البيئية والاجتماعية والإقتصادية" (Diebecker and Sommer, 2017). كما عرفت المفوضية الأوروبية The European Commission علي أنها "مسئولية المنشآت عن تأثيرها علي المجتمع (Melgert, 2017) "The responsibility of enterprises for their impact on society"، كما عرفت المفوضية الأوروبية أيضاً علي أنها "قيام الشركات بدمج المخاوف الاجتماعية والبيئية في عملياتها التجارية، وفي تفاعلها مع أصحاب المصلحة علي أساس طوعي أو إختياري Whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders on a voluntary basis" (Sidhoum and Serra, 2017).

أما علي المستوي الأكاديمي، فقد عرفها (Marrewijk, 2003) علي أنها "أنشطة الشركة الطوعية أو الإختيارية لإدراج أو دمج المخاوف الاجتماعية والبيئية في الأعمال التجارية، وفي التفاعلات مع جميع الأطراف أصحاب المصلحة". كما عرفها (Carroll, 2015) علي أنها "تشجيع الشركات علي التصرف بمسئولية إجتماعية في القضايا المختلفة، وأن تتحمل هذه الشركات مسئوليتها الأخلاقية عند إتباع القواعد، والمعايير، والقيم والتوقعات الخاصة بالمستهلكين، والموظفين، والمساهمين، ومختلف أصحاب المصلحة". بينما عرفها (Cui et al., 2016) علي أنها "خدمة الأفراد، والمجتمعات المحلية، والبيئة بطرق تتجاوز ما هو مطلوب من الشركة قانوناً". في حين عرفها (Sila and Cek, 2017) علي أنها "الإجراءات أو التصرفات التي تسلكها المنظمات تجاه أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين من حيث الممارسات الإجتماعية والبيئية وحوكمة الشركات".

ويري الباحث أن المسئولية الإجتماعية للشركات تشير إلي السلوك الأخلاقي للشركة تجاه المجتمع، وذلك بتبني الشركة للممارسات والتصرفات الأقل ضرراً للمجتمع والبيئة من جراء نشاطها الإقتصادي، مما يخدم الإقتصاد ويخدم التنمية في آن واحد. بمعنى أن الإدارة تتصرف بمسئولية في علاقتها بجميع الأطراف أصحاب المصلحة في المجتمع. ولا تتوقف حدود هذه المسئولية عند نقطة تحقق مصالح المساهمين فقط، وإنما تمتد لتشمل مصالح مديريها، ومستثمريها، ومورديها، ودائنيها، وعملائها، وموظفيها، ومساهمتها الإجتماعية، وضمان السلامة والصحة في مكان العمل، وحماية السلامة العامة، علاوةً علي مسئوليتها تجاه الهيئات التنظيمية، وصانعي السياسات، وأجهزة الإعلام، ووكالات التصنيف الإئتماني، والمنظمات غير الحكومية، وتمتد هذه المسئولية إلي المجتمع بأسره.

٢/٢- أبعاد المسئولية الإجتماعية للشركات:

علي الرغم من عدم وجود إتفاق حول تعريف محدد مقبول للمسئولية الإجتماعية للشركات، إلا أنه يوجد شبه إتفاق حول أبعاد المسئولية الإجتماعية للشركات (Sassen and Azizi, 2018). فطبقاً لمجلس الأعمال الدولي للتنمية المستدامة WBCSD فإن المسئولية الإجتماعية تعتبر جوهر التنمية المستدامة وجزء لا يتجزأ منها، لأن إلتزام الشركات بالمسئولية الإجتماعية يساهم

في تعزيز الركائز الثلاثة لتحقيق التنمية المستدامة وهي: التنمية الاقتصادية، والتنمية الاجتماعية، وحماية البيئة (رميلي، ٢٠١٦؛ WBCSD, 1999).

ويتفق (Sassen and Azizi, 2018) مع (Rob, 2006) علي أن مسؤولية الشركات تتكون من ثلاثة أبعاد وهي: المسؤولية الاقتصادية، والمسؤولية الاجتماعية، والمسؤولية البيئية. حيث تشير إرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI إلي مفهوم الخطوط الدنيا الثلاثة Triple Bottom Line (TBL) لتحقيق التنمية المستدامة. وأن مصطلح الخطوط الدنيا الثلاثة يشير إلي أن هدف الشركة يجب ألا يقتصر علي محاولة تحقيق مصالح المساهمين فقط، ولكن يجب أن يمتد ليشمل تحقيق منافع جميع الأطراف أصحاب المصلحة. حيث يجب أن تتضمن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات أو تقارير الاستدامة الآثار الإيجابية أو السلبية للمنظمات علي الاقتصاد، والمجتمع والبيئة. كما يري (Diebecker and Sommer, 2017) أن بعد حوكمة الشركات لا يمكن تجاهله، لأن هذا البعد وارد صراحةً في معظم تعريفات ومؤشرات المسؤولية الاجتماعية للشركات. ومن ثم توجد أربعة أبعاد للمسؤولية الاجتماعية للشركات أو استدامة الشركات، وهي: البعد الاقتصادي^٤ The Economic Dimension؛ والبعد الاجتماعي^٥ The Social Dimension؛ والبعد البيئي^٦ The Environmental Dimension؛ وبعد حوكمة الشركات^٧ The Corporate Governance Dimension.

ويتفق (Melgert, 2017) مع (Dahlsrud, 2008) علي أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ترتكز علي خمسة أبعاد The Five Dimensions، حيث قام (Dahlsrud, 2008) بإجراء مقارنة بين ٣٧ من تعريفات المسؤولية الاجتماعية للشركات الأكثر إنتشاراً وقبولاً في الدراسات المختلفة باستخدام تحليل المحتوي. ولقد توصل إلي أن جميع هذه التعريفات ترتكز علي خمسة أبعاد، وهذه الأبعاد الخمسة حسب درجة أهميتها كانت علي النحو التالي: بعد أصحاب المصلحة^٨ The Stakeholders Dimension بنسبة ٨٨٪، البعد الاجتماعي بنسبة ٨٨٪، البعد

^٤ يركز البعد الاقتصادي علي مساهمة الشركة في التنمية الاقتصادية من خلال الحفاظ علي الربحية مع تحقيق معدلات مرضية للعائد علي الأصول لضمان إستمرارية الأعمال في المستقبل، حيث يركز هذا البعد علي الأداء المالي المباشر وغير المباشر للشركة. ويستند تقييم هذا البعد علي ولاء العملاء، والأداء المالي، وولاء المساهمين (Dahlsrud, 2008; Sidhoum and Serra, 2017).

^٥ يتعلق البعد الاجتماعي بكيفية مساهمة الشركة في مجتمع أفضل من خلال التركيز علي المساهمات الاجتماعية للشركة، ويشمل هذا البعد القضايا المتعلقة بجودة حياة الموظفين، والعملاء، والأجيال القادمة. ويستند تقييم هذا البعد علي مؤشرات جودة العمالة، والصحة والسلامة، والتدريب والتطوير، والتنوع، وحقوق الإنسان، والمجتمع المحلي، ومسؤولية المنتج (رميلي، ٢٠١٦؛ Sidhoum and Serra, 2017).

^٦ يتعلق البعد البيئي بالمخاوف من تأثير نشاط الأعمال علي النظم الإيكولوجية الطبيعية أو البيئة الطبيعية Natural Ecosystems. ويستند تقييم الأداء البيئي علي مؤشرات الحد من استخدام الموارد من قبل الشركة، وخفض الانبعاثات، وإبتكار المنتجات الصديقة للبيئة (Sidhoum and Serra, 2017).

^٧ يتناول بعد حوكمة الشركات العلاقات بين مجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين، والمساهمين، وجميع الأطراف أصحاب المصلحة الآخرين. ويستند هذا المؤشر علي معلومات حول هيكل المجلس، وسياسة التعويضات، ووظائف المجلس، وحقوق المساهمين، والرؤية والاستراتيجية (Sidhoum and Serra, 2017).

^٨ يركز بعد أصحاب المصلحة علي كيفية تفاعل الشركة مع جميع الأطراف أصحاب المصلحة (المساهمين، المديرين، المستثمرين، الموظفين، الموردين، العملاء، الدائنين، المجتمع المحلي، والهيئات التنظيمية، وصانعي السياسات، والمنظمات غير الحكومية، إلخ)، مع مراعاة منافع هذه الأطراف، والعمل علي دمج مطالبها الاجتماعية في خطط الأعمال للشركة. ويجب أن تحدد تقارير هذه الشركات جميع الأطراف أصحاب المصلحة، مع بيان كيفية استجابتها للتوقعات والمصالح المعقولة لهؤلاء الأطراف (Melgert, 2017; Sidhoum and Serra, 2017; Sila and Cek, 2017).

الإقتصادي بنسبة ٨٦%، البعد الطوعي أو الإختياري^١ The Voluntariness Dimension بنسبة ٨٠%، البعد البيئي بنسبة ٥٩%.

ويري (Bae et al., 2018) أن المسؤولية الإجتماعية للشركات تشتمل علي خمسة أبعاد، وهي: المجتمع المحلي Community؛ البيئة Environment؛ التنوع Diversity؛ العلاقات مع الموظفين Employee Relations؛ جودة المنتج والأمن Product Quality and Safety. ويختلف الباحث مع ما توصلت إليه هذه الدراسة، حيث أن المجتمع المحلي والتنوع والعلاقات مع الموظفين وجودة المنتج والأمن ما هي إلا مجالات فرعية للبعد الإجتماعي. وبالتالي إختزلت هذه الدراسة المسؤولية الإجتماعية للشركات في بعدين فقط هما الإجتماعي والبيئي.

في حين يري (Roudaki and Arslan, 2017) أن المسؤولية الإجتماعية للشركات تركز علي أربعة أبعاد، وهي: المسؤولية الإقتصادية Economic CSR، المسؤولية القانونية Legal CSR، المسؤولية الأخلاقية Ethical CSR، والمسؤولية الخيرية Philanthropic CSR. إلا أن (Sila and Cek, 2017) يري بأن التعريف المعاصر للمسؤولية الإجتماعية للشركات يجب أن ينطوي علي الأبعاد التالية: القضايا الإجتماعية، والبيئية، وحوكمة الشركات. وأن معظم تعريفات المسؤولية الإجتماعية للشركات تُبني علي ضرورة الاستجابة للمطالب المعقولة للأطراف أصحاب المصلحة.

كما يري (Cui et al., 2016) أن المسؤولية الإجتماعية للشركات هي هيكل أو بناء متعدد الأبعاد A Multidimensional Construct يضم المساهمين، والعملاء، والدائنين، والموظفين، والموردين، والمجتمع. حيث يمكن للشركات أن تحقق أهدافها بسهولة أكبر إذا كانت تمتلك سمعة جيدة نسبياً بين مديريها وأصحاب المصلحة الداخليين وأصحاب المصلحة الخارجيين من الطرف الثالث External Third-party Stakeholders.

فبينما يري (Beurden and Gossling, 2008) أنه يجب إستبعاد البعد الإقتصادي من أبعاد المسؤولية الإجتماعية للشركات، وذلك لأن البعد الإقتصادي هو الذي يميز إستدامة الشركات عن المسؤولية الإجتماعية للشركات. إلا أن الباحث يختلف مع وجهة النظر السابقة، حيث تهدف المسؤولية الإجتماعية للشركات إلي تحقيق إستدامة الشركات، وبالتالي يعتبر تحقيق إستدامة الشركات هو الهدف الذي تسعى الشركات للوصول إليه من خلال القيام بمسئوليتها الإجتماعية. كما أن البعد الإقتصادي وارد صراحةً في المؤشرات المحلية والعالمية لقياس المسؤولية الإجتماعية للشركات مثل المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG الذي يقوم بتقييم الشركات المقيدة في مؤشر EGX100 بشكل سنوي حتي يتسني إختيار أفضل ثلاثين شركة لتحظي بالترتيب الذي تستحقه في المؤشر وفقاً للأبعاد البيئية والإجتماعية وحوكمة الشركات، وكذلك حجم السوق والسيولة (موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨). ومؤشر ASSET4

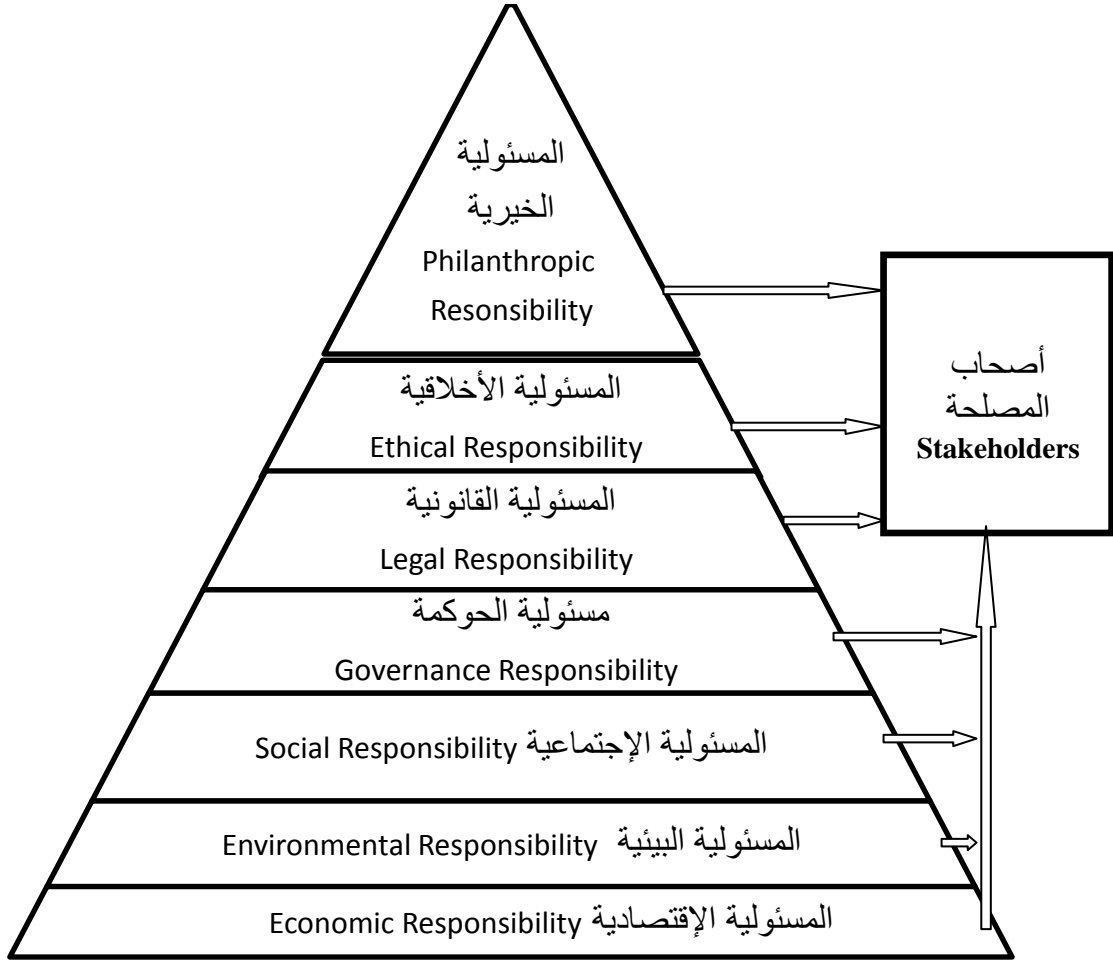
^١ يركز البعد الطوعي أو الإختياري علي أداء الأنشطة إستناداً إلي القيم الأخلاقية Ethical Values، وهي الإجراءات والأنشطة التي تتجاوز الإلتزامات أو التعهدات القانونية (رميلي، ٢٠١٦؛ Dahlsrud, 2008).

ESG Dataset العالمي، الذي يقيس أداء الشركات الإجماعي إستناداً إلى المؤشرات الأربعة: الإقتصادية؛ والبيئية؛ والإجتماعية؛ وحوكمة الشركات (Diebecker and Sommer, 2017; Sila and Cek, 2017). كما أنه وفقاً لإطار المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI يجب علي الشركات أن تقوم بالتمييز بين ثلاثة أبعاد مختلفة عند الإفصاح عن معلوماتها غير المالية، وهذه الأبعاد الثلاثة هي: إقتصادية Economic ومن أمثلتها توافر الأسواق، وممارسات الشراء، ومكافحة الفساد، والسلوك المناهض للمنافسة؛ وبيئية Environmental ومن أمثلتها المواد الصديقة للبيئة، والتنوع البيولوجي، والإنبعاثات، والطاقة؛ وإجتماعية Social ومن أمثلتها البطالة، وعدم التمييز، وعمالة الأطفال، والعمل القسري. حيث يتم تقييم المعلومات الواردة بتقارير المسؤولية الإجتماعية للشركات أو تقارير الاستدامة طبقاً لهذه الأبعاد الثلاثة (Melgert, 2017; Sassen and Azizi, 2018).

ويتفق الباحث مع (Sidhoum and Serra, 2017) علي أن المسؤولية الإجتماعية للشركات هي "مفهوم رباعي الأبعاد A Four-dimensional Concept"، يركز علي الأبعاد الأربعة التالية: البعد الإقتصادي؛ والبعد البيئي؛ والبعد الإجتماعي؛ بعد حوكمة الشركات. وهذه هي الأبعاد الأربعة الرئيسية، بينما توجد مسؤوليات أخرى للشركات، وهذه المسؤوليات تتناقض في أولويتها لتشمل: المسؤولية القانونية؛ والمسؤولية الأخلاقية؛ والمسؤولية الخيرية. والمنطق وراء ترتيب هذه الأولويات، أن الشركات بعد الوفاء بمسئوليتها الأعلى (الإقتصادية والبيئية والإجتماعية والحوكمة) تتحول تدريجياً إلي الوفاء بالتزاماتها المتبقية طالما أنها لا تضر بالسلامة المالية للشركة. كما أن الأساس لتحقيق كل هذه المسؤوليات هو قيام الشركة بمسئوليتها الإقتصادية، لأن الشركة إذا خرجت من السوق، فإنها سوف تكون غير قادرة علي الوفاء بمسئولياتها الأخرى.

ويوضح الشكل التالي هرم المسؤولية الإجتماعية للشركات طبقاً لما خلص إليه الباحث من إستعراض الدراسات السابقة:

شكل رقم (١)
هرم المسؤولية الاجتماعية للشركات



المصدر: (إعداد الباحث)

ويري الباحث أن التوجه نحو تلبية مطالب أصحاب المصلحة لا يمكن النظر إليه باعتباره بعد من الأبعاد، بل إنه الركيزة الأساسية لجميع أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات. فالبعد الإقتصادي يرتكز علي تحقيق مصالح المساهمين والمستثمرين والدائنين والتنمية الإقتصادية للمجتمع بأسره، والبعد البيئي يسعى إلي تحقيق مطالب الناشطين البيئيين واستيفاء المطالب والإشتراطات القانونية للمجتمع، أما البعد الإجماعي فيهدف إلي تحقيق مصالح الموظفين والعملاء والموردين والمجتمع المحلي، أما بعد الحوكمة فيهدف إلي تحقيق مصالح المديرين والمساهمين والمستثمرين المختلفين، كما أن الأبعاد القانونية والأخلاقية والخيرية تنطوي أيضاً علي مطالب فئة من فئات المجتمع أصحاب المصلحة التي تسعى لتحقيقها. وبالتالي، فإن الوفاء بمطالب أصحاب المصلحة هو الهدف الذي تسعى كل الأبعاد الأخرى لتحقيقه. وعلاوة علي ذلك، فإنه لن يتسنى للشركات الوفاء بكل مسؤوليتها إلا إذا قامت الشركة بمسئوليتها الإقتصادية، فهي التي تضمن استمرار الشركة علي المدى الطويل، كما تضمن توفير التمويل اللازم للقيام

بكل المسئوليات الأخرى، الأمر الذي يُمكن الشركة في النهاية من الاستجابة لمطالب جميع الأطراف أصحاب المصلحة.

ووفقاً للمؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P/EGX ESG ، فإنه يتم تقييم الشركات علي مرحلتين: المرحلة الأولى تركز علي البيئة والمسئولية الإجتماعية، ويتم تقييم الشركات في هذه المرحلة علي أساس ما تقوم بالإفصاح عنه من معلومات إلى الجمهور من خلال التقارير السنوية، والموقع الإلكتروني للشركة أو ما ترسله من معلومات إلى البورصة المصرية في المجالات الرئيسية التالية: هيكل الملكية وحقوق المساهمين؛ المعلومات المالية والتشغيلية؛ المعلومات عن مجلس الإدارة والإدارة العليا؛ حوكمة الشركات ومعالجة الفساد؛ أخلاقيات العمل والمسئولية الاجتماعية؛ حماية البيئة؛ حقوق العاملين؛ المجتمع؛ العملاء والمنتج. بينما تركز المرحلة الثانية علي حوكمة الشركات، ويتم في هذه المرحلة تقييم الممارسات الفعلية للشركة عن طريق التحقق من الأخبار المتاحة بوسائل الإعلام المختلفة الموثوق بها والمجلات المتخصصة وتقارير المسئولية الاجتماعية للشركات. وأيضاً من خلال الاتصال بالجهات الحكومية والمنظمات غير الحكومية لمعرفة إذا ما كان هناك أي مخالفات تقوم بها الشركة. ويتم تحديد وزن كل شركة في المؤشر بناءً علي نقاطها في التقييم (المؤشر المصري لمسئولية الشركات، ٢٠٠٩؛ جريدة المال، ٢٠١١؛ موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨).

٣/٢- أهمية الإفصاح الإختياري عن معلومات المسئولية الإجتماعية للشركات:

يتفق (Lee et al., 2017) مع (Beyer et al., 2010) علي أن بيئة المعلومات للشركات تتألف من ثلاثة مكونات وهي: الإفصاح الإلزامي Mandatory Disclosure الذي تتطلبه الهيئات التنظيمية؛ والإفصاح الإختياري Voluntary Disclosure للشركات؛ والمعلومات التي يوفرها المحللين. ويعتبر الإفصاح عن معلومات المسئولية الإجتماعية للشركات نوعاً خاصاً من الإفصاح الإختياري غير المالي. حيث يسعى المستثمرون للحصول علي معلومات موثوقة بشأن أداء المسئولية الإجتماعية للشركات سواء من خلال القنوات العامة و/ أو الخاصة / Public and Private Channels ، لما لهذه المعلومات من إنعكاسات مباشرة علي التدفقات النقدية الإيجابية لهذه الشركات في المستقبل القريب – علي سبيل المثال فإن الممارسات المتعلقة بحماية البيئة وتحسين رفاهية الموظفين يمكن أن تقلل من تكاليف التقاضي المحتملة، وتكاليف التنظيف لأثار التلوث، وتعزيز معنويات الموظفين- علاوةً علي تأثيرها غير المباشر علي زيادة أسعار الأسهم عن طريق الحد من عدم التأكد وعدم تماثل المعلومات بشأن أثار القيمة الناتجة عن أنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات (Dhaliwal et al., 2011; Cho et al., 2013). كما تحقق هذه المعلومات منافع عديدة للشركات، ومن أهم هذه المنافع: دعم سمعة الشركة؛ والتحسين المستمر في الأداء؛ والإلتزام بالتشريعات والتعليمات الرقابية في المجالات البيئية والاجتماعية؛ وكذلك كيفية إدارة مخاطر الشركة؛ فضلاً عن سبل تحفيز العاملين بها؛ وجذب رؤوس الأموال (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

كما يري (Martinez-Ferrero et al., 2016) أن كلاً من مستوي الإفصاح ومعلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات هي الخصائص المعلوماتية الرئيسية التي ينظر إليها كلاً من المحللين الماليين والمستثمرين علي أنها معلومات ملائمة أو ذات قيمة فيما يتعلق بالإفصاحات غير الإلزامية، حيث تمكن هذه الإفصاحات - التي تفوق المتطلبات القانونية - المحللون الماليون والمستثمرون من زيادة دقة تقديراتهم بشأن تكاليف المعاملات المستقبلية في وقت الاستحواذ. نظراً لأهمية هذه الإفصاحات، فقد قامت المفوضية الأوروبية The European Commission بصياغة مبادئ توجيهية غير ملزمة للتقرير عن المعلومات البيئية والاجتماعية الملائمة بدءاً من عام ٢٠١٨م، وهذه المبادئ تلتزم بها حوالي ٦٠٠٠ شركة مدرجة داخل الإتحاد الأوروبي The European Union (Melgert, 2017).

كما يري (Cui et al., 2016) أن إنخراط الشركات في أنشطة المسؤولية الاجتماعية يحقق لها العديد من المنافع منها: تحسين سمعة الشركة - حيث أن الشركات التي تتسم بدرجات مرتفعة من المسؤولية الاجتماعية للشركات ترتبط ببيئة المعلومات بشكل أفضل للمحافظة علي رأس مال السمعة Reputation Capital -؛ زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين نتيجة توافر قدر كبير من المعلومات غير المالية عن الشركة مما يسهل من مهمتهم في القيام بتحليل كفاء للمعلومات المُفصح عنها بواسطة الشركة؛ تحسين الإتصال مع المساهمين بخصوص المسائل المالية؛ تشجيع الشركات علي زيادة فعالية حوكمة الشركات؛ زيادة قيمة الشركة؛ تقليل تكلفة الملكية؛ تحسين التصنيف الائتماني Credit Rating للشركة.

وللتدليل علي هذه المنافع، استشهد الكثير من الباحثين بحالة شركة بيبسيكو PepsiCo التي قررت تغيير استراتيجيتها الإعلانية، حيث قررت الشركة في عام ٢٠١٠م التوقف عن الحملات الإعلانية - بعد ٢٣ سنة من الحملات الإعلانية السنوية بشكل متواصل - وإعادة توجيه المبالغ المخصصة لهذه الحملات لأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وهو ما يشار إليه علي أنه مشروع تحديث شركة بيبسيكو. حيث أطلقت شركة بيبسيكو PepsiCo وجودها في الشبكات الاجتماعية من خلال قيام المستخدمين بالتصويت علي إختيار الجمعيات الخيرية التي يجب أن تتلقي الدعم من الشركة مثل التخفيف من أثار تسرب النفط لأفق المياه العميقة Deep-water Horizon Oil Spill في عام ٢٠١٠م. وقد كان هذا العمل يمثل عنصر واحد فقط من محفظة المسؤولية الاجتماعية للشركة. وكننتيجة لذلك، إحتلت الشركة المرتبة الأولى من بين شركات قطاع الغذاء والمشروبات في عام ٢٠١١م، حيث أصبح السوق علي دراية ووعي باستراتيجية الشركة تجاه المسؤولية الاجتماعية. وقد توصلت هذه الدراسات إلي أن إلتزام الشركات القوي بمسئوليتها الاجتماعية والإفصاح عنها يؤثر إيجابياً علي صورة الشركة، ويقلل من عدم تماثل المعلومات، كما يقلل من تكلفة رأس المال للشركة، ويزيد من قيمتها، ويقود إلي تحقيق منافع عامة (Zmuda, 2009; Lopatta et al., 2016).

ويتفق الباحث مع (Michaels and Gruning, 2017) علي أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يتجاوز غرضه الوفاء بالطلب المتزايد من قبل الأطراف أصحاب

المصلحة. حيث يحقق هذا النوع من الإفصاح منافع إقتصادية هامة للشركات نتيجة ما يولده من تخفيضات هامة في تكلفة رأس المال وتكلفة الدين للشركات. فمن منظور المحاسبة الإدارية، فإن الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات يمتلك أهمية قصوي للمديرين الذين يسعون إلي خلق قيمة طويلة الأجل لشركاتهم وتأثير إيجابي ينعكس علي أدائها.

ومن أهم المنافع التي يحققها الإفصاح الإختياري عن المسؤولية الإجتماعية للشركات ما يلي:

- إضفاء الشرعية علي الأنشطة الحالية للشركة (O'Donovan et al., 2000).
- تحسين سمعة Reputation وصورة Image الشركة، مما يترتب عليه زيادة ولاء ورضاء العملاء، وبالتالي زيادة الطلب علي منتجات الشركة، كما تسمح الصورة الإيجابية A Positive Image للشركة بإمكانية جذب موظفين ذوي مهارات عالية، الأمر الذي سيؤثر إيجابياً علي الأداء المالي للشركة (مليجي، ٢٠١٤؛ Pivato et al., 2008; Wang et al., 2015; Ali et al., 2017; Ma et al., 2017; Sidhoum and Serra, 2017; Sila and Cek, 2017).
- يدعم خلق أو تكوين الأصول غير الملموسة Supports the Creation of Intangible Assets (Michaels and Gruning, 2017).
- تقليل حالة عدم التأكد بشأن قيمة الشركة من خلال تعزيز إتاحة المعلومات لمختلف المشاركين في السوق، مما يُحسن من دقة تنبؤات المحللين الماليين، الأمر الذي يؤثر إيجابياً علي قيمة الشركة ويؤدي إلي إنخفاض تكلفة حقوق الملكية (Dhaliwal et al., 2011; Cho et al., 2013; Plumlee et al., 2015).
- التأثير الإيجابي علي الأسعار السوقية للأسهم (Reverte, 2016; Sila and Cek, 2017).
- تحسين جودة الأرباح، حيث أن الشركات التي تتمتع بأداء قوي بخصوص المسؤولية الإجتماعية للشركات تكون أقل إحتمالاً للإنخراط في ممارسات إدارة الأرباح سواء من خلال الاستحقاقات Accruals أو الأنشطة الحقيقية Real Activities، حيث يعكس الأداء الجيد للمسؤولية الإجتماعية للشركات المخاوف الأخلاقية للمديرين، ويقود إلي تقارير مالية شفافة وموثوق فيها (Cho et al., 2013; Michaels and Gruning, 2017).
- توفير فهم أفضل للمخاطر الإقتصادية التي قد يتعرض لها المستثمرون أو الدائنون، مما يقلل من تكلفة رأس المال وتكلفة الدين للشركة (Dhaliwal et al., 2011; Cui et al., 2016; Bae et al., 2018).
- تحسين التصنيفات الإئتمانية للشركات، مما يساهم في تسعير عقود الدين بشكل أفضل، حيث تميل وكالات التصنيف الإئتماني إلي منح تقييمات مرتفعة نسبياً للشركات التي تتسم بمستويات مرتفعة من المسؤولية الإجتماعية للشركات (Cui et al., 2016; Bae et al., 2018).

- تعزيز ثقة المستثمرين في كفاءة الأسواق المالية، الأمر الذي سينعكس إيجابياً علي درجة سيولتها (Martinez-Ferrero et al., 2016).
- تعزيز الشفافية في الأسواق المالية (Cho et al., 2013; Chetty et al., 2015; Martinez-Ferrero et al., 2017).

وعلاوةً علي المنافع السابقة، يري الباحث أن الشركات يمكنها أن تجني الكثير من المنافع السياسية Political Benefits نتيجة إفصاحها الإختياري عن معلوماتها الإجتماعية. ومن أهم هذه المنافع: أن هذه الشركات ستكون أقل عرضة للتدخلات الحكومية نتيجة الصورة الذهنية الجيدة التي رسمتها الشركة في أذهان المتعاملين معها - ومن بينهم بالطبع المسؤولين الحكوميين- وخصوصاً في البيئات الفقيرة معلوماتياً أو التي تتسم بضعف الإلتزام بحماية حقوق جميع الأطراف أصحاب المصلحة كالحالة المصرية، الأمر الذي يترتب عليه إحتمال أكبر لخفض التكاليف السياسية المستقبلية. علاوةً علي الوفورات الضريبية التي يمكن أن تحققها الشركات نتيجة تخصيص جزء من مواردها للوفاء بمسئوليتها الإجتماعية، وتزويد هذه الوفورات في الدول التي تتبع نظم ضريبية تأخذ بالأسعار التصاعدية - كما في حالة النظام الضريبي المصري. كما يمكن تخفيض مخاطر وتكاليف التقاضي التي يمكن أن تواجهها هذه الشركات نتيجة القبول المجتمعي لها.

٤/٢ - مشكلة عدم تماثل المعلومات The Problem of Information Asymmetry :

يقصد بتمائل المعلومات Symmetric Information أن يتاح للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح إمكانية الوصول لنفس المعلومات حول الآفاق المستقبلية للشركة كالتالي تكون متاحة لدي إدارة الشركة (Cui et al., 2016). وعلي النقيض من ذلك، تفترض نظرية عدم تماثل المعلومات أن طرفاً واحداً علي الأقل في المعاملة تتوافر لديه معلومات ملائمة، بينما باقي الأطراف لا يتوافر لديهم مثل تلك المعلومات، وينظر لهذا الوضع علي أنه التوزيع غير المتماثل للمعلومات. وتخلق هذه المشكلة عائقاً أمام تبادل الأصول بأسعار كفاء، مما يترتب عليه إرتفاع تكاليف المعاملات مما يؤدي إلي إنخفاض مستويات سيولة الأوراق المالية ويزيد من تكلفة رأس المال بالنسبة للشركة (Cho et al., 2013; Martinez-Ferrero et al., 2016).

وقد فسر العديد من الباحثين مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال تحليل المعلومات غير المتماثلة إلي نوعين من المعلومات كالتالي (السيد، ٢٠٠٥؛ عبيد، ٢٠٠٨؛ جمعة، ٢٠١٧؛ Saini, 2010; Cho et al., 2013; Lopatta et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2017).

١/٤/٢ المعلومات الداخلية Inside Information :

وتشير إلي المعلومات التي تتوافر لدي إدارات الشركات أو الأطراف الداخلية بالشركات Insiders ، في الوقت الذي لا تتوافر فيه مثل هذه المعلومات للأطراف الخارجية Outsiders مثل المستثمرين، والمقرضين، والمحللين الماليين، وغيرهم من المشاركين في السوق، وحتى لو إفترضنا جدلاً توافر مثل هذه المعلومات للأطراف الخارجية، فلن تتوافر لديهم في نفس

توقيت توافرها لدى إدارة الشركة، وهو الأمر الذي يخلق حالة من عدم تماثل المعلومات بين كلاً من الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. فإذا أضفنا إلى ذلك وجود تعارض في المصالح بين تلك الأطراف فإنه من الممكن توقع قيام الإدارة بإستغلال ما لديها من معلومات داخلية في تحقيق مصالحها الذاتية حتى ولو على حساب مصالح تلك الأطراف الخارجية (عبيد، ٢٠٠٨؛ Machdar et al., 2017).

وتتميز الأطراف الداخلية بالشركات مثل المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة بامتلاكهم الكثير من المعلومات الملائمة عن أنشطة الشركة وأرباحها، علاوةً على القرارات التي قد تؤثر على الأداء المستقبلي للشركة وأسعار أسهمها، ومثل هذه المعلومات لا تتوافر للأطراف الخارجية أصحاب المصلحة. وبالتالي قد يستغل الأطراف الداخلية بالشركة هذه المعلومات في تحقيق عوائد غير عادية أو غير طبيعية Abnormal Returns أو تجنب الخسائر بالمقارنة بغيرهم من المشاركين في السوق عند الإتجار في الأوراق المالية للشركات التي يديرونها. حيث توصلت الدراسات التجريبية السابقة إلى تحقيق الأطراف الداخلية بالشركات عوائد غير عادية مبالغ فيها بالمقارنة بالأطراف الخارجية، وهذه العوائد غير العادية المبالغ فيها ناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين كلا الطرفين مع إستغلال الأطراف الداخلية بالشركات لميزة المعلومات الداخلية الخاصة بهم والإتجار الداخلي بهذه المعلومات (Healy and Palepu, 2001; Jagolinzer et al., 2011; Lopatta et al., 2016).

وقد دفع ذلك هيئة تنظيم وتداول الأوراق المالية الأمريكية Securities and Exchange Commission (SEC) إلى إصدار القواعد التي تهدف إلى تنظيم التداول الداخلي القانوني. وبموجب هذه القواعد يلتزم الداخليين Insiders - وهم أعضاء مجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين، والموظفين الرئيسيين، والمساهمين مع حصة تزيد على ١٠% لأي فئة من حقوق الملكية - بالتقرير عن معاملاتهم على الأوراق المالية للشركات العاملين بها خلال يومين من تاريخ هذه المعاملات. حيث تمكن هذه الإفصاحات المشاركين في السوق من تحليل أنشطة الشراء أو البيع للأوراق المالية للشركة التي تمت بواسطة الداخليين، وذلك بالنظر لحجم الصفقة؛ وعدد الصفقات المتزامنة؛ وحركات السعر على التداول اليومي. الأمر الذي يمكن المشاركين في السوق من الاستفادة من هذه المعلومات وتوظيف نماذج التقييم الخاصة بهم من أجل إتخاذ القرار المناسب بشراء أو بيع الأوراق المالية لهذه الشركة (أبو الخير، ٢٠٠٢؛ Lopatta et al., 2016).

٢/٤/٢ المعلومات الخاصة Private Information:

وتشير المعلومات الخاصة إلى حالة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية وبعضها البعض، فقد يتوافر لدى بعض المشاركين في السوق معلومات خاصة متفوقة بخصوص قيمة الشركة وأدائها سواء في الوقت الحالي أو المتوقع في المستقبل، في الوقت الذي قد لا تتوافر فيه مثل تلك المعلومات لبقية المشاركين في السوق. وهذه المعلومات الخاصة المتفوقة لدى المشاركين في السوق الأكثر إطلاعاً أو معلوماتية Informed Traders قد تكون معلومات

داخلية حصل عليها هؤلاء المشاركون في السوق بطريقة ما من أحد الأطراف الداخلية بالشركة، كما قد تكون تلك المعلومات الخاصة ناتجة عن تحليل وتشغيل المعلومات المتاحة بصفة عامة عن الشركة من قبل هؤلاء المتعاملين بغية الوصول إلى إستنتاجات وأحكام معينة بخصوص أداء الشركة وربحياتها المتوقعة في المستقبل (جمعة، ٢٠١٧؛ Machdar et al., 2017).

وبالتالي، تنشأ المعلومات الخاصة نتيجة إمتلاك المشاركين في السوق الأكثر إطلاعاً Informed Traders معلومات خاصة متفوقة نسبياً عن الشركة بالمقارنة بغيرهم من المشاركين الأقل إطلاعاً Uninformed Traders . ويترتب على وجود تلك المعلومات الخاصة لدى بعض المشاركين في السوق دون غيرهم زيادة إحتمال تعرض المشاركين الأقل إطلاعاً لمشكلة الإختيار العكسي Adverse Selection ، ومن ثم إمكانية تحقيق هؤلاء المتعاملين عوائد أقل أو خسائر أكبر حال قيامهم بعمليات التداول على الأوراق المالية في السوق مقارنة بالمتعاملين الأكثر إطلاعاً. حيث قامت العديد من الدراسات بالربط بين المعلومات الخاصة والملكية المؤسسية Institutional Ownership، وإتجهت هذه الدراسات إلى تفسير مشكلة المعلومات الخاصة بالتطبيق على شركات مختلفة من حيث نسبة الملكية المؤسسية. وتوصلت هذه الدراسات إلى أن الشركات التي ترتفع فيها نسبة الملكية المؤسسية تزداد فيها مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في السوق، بينما تقل حدة هذه المشكلة في الشركات التي تقل فيها نسبة الملكية المؤسسية، وذلك نظراً لما يتوافر لمؤسسات الإستثمار Institutional Investors مثل البنوك، وصناديق الإستثمار، وغيرها من المؤسسات من معلومات متفوقة بالمقارنة بالمعلومات المحدودة المتاحة للأفراد المستثمرين. فضخامة حجم إستثمارات تلك المؤسسات وكذا ضخامة المسؤولية الملقاه على عاتقها، بالإضافة إلى قدرة تلك المؤسسات على تحمل تكلفة تحليل وتشغيل المعلومات عن الشركات مقارنة مع المستثمرين الأفراد، كل ذلك يعتبر دافعاً لتلك المؤسسات نحو البحث عن وتطوير معلومات خاصة عن الشركات، وهو الأمر الذي يخلق نوعاً من عدم تماثل المعلومات في السوق بينها وبين المستثمرين الأفراد، وما يترتب عليه من تحقيق تلك المؤسسات لمكاسب غير عادية من عمليات تداول الأوراق المالية على حساب المستثمرين الأفراد (عبيد، ٢٠٠٨؛ Lopatta et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2017; Machdar et al., 2017).

٥/٢- الفرضيات المفسرة لمشكلة عدم تماثل المعلومات:

فيما يتعلق بمشكلة عدم تماثل المعلومات، فقد ذهب الفكر المحاسبي إلى تفسيرها من خلال الفرضيتين التاليتين (Healy and Palepu, 2001; Cho et al., 2013; Martinez-Ferrero et al., 2017; Machdar et al., 2017):

الفرضية الأولى: فرضية الإختيار العكسي Adverse Selection:

والتي تفسر قيام المديرين بإستغلال ميزة المعلومات الداخلية المتوفرة لديهم والتصرف بطريقة إنتهازية بغرض الحفاظ على مراكزهم مقابل خداع أو تضليل Camouflage المساهمين،

وقد يكون ذلك عن طريق إكتساب بعض المخصصات أو الحوافز أو الحصول علي معاشات وتعويضات مبالغ فيها أو إتخاذ قرارات استثمارية غير صحيحة أو إختيار هؤلاء المديرين لعملياتهم التجارية بطريقة أفضل نظراً لتوافر مثل هذه المعلومات. علاوةً علي ذلك، يكون لدي المستثمرين الأكثر إطلاعاً قدرة أفضل علي تعديل محافظهم الاستثمارية بناءً علي المعلومات الخاصة المتفوقة لديهم بالمقارنة بغيرهم من المستثمرين الأقل إطلاعاً. ووفقاً للتفسير الذي قدمته هذه الفرضية، فإنه من المتوقع أن تزداد حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية نتيجة استغلال الأطراف الداخلية بالشركات أو المشاركين في السوق الأكثر إطلاعاً لميزة المعلومات المتفوقة الخاصة بهم من أجل تحقيق عوائد مرتفعة أو تجنب الخسائر عند تعاملهم في الأسواق المالية بالمقارنة بغيرهم من الأطراف الخارجية أو المشاركين الأقل إطلاعاً.

الفرضية الثانية: فرضية كفاءة المعلومات Information Efficiency:

والتي تفسر قيام المستثمرين الأكثر إطلاعاً باستخدام ميزة المعلومات الخاصة بهم بشكل إستباقي في السوق، وبالتالي فإن الإتجار الداخلي Insider Trading بهذه المعلومات سوف يساعد علي نقل أو نشر جزء كبير من هذه المعلومات للمشاركين في السوق، وقد يقوم بعض المشاركين في السوق بمحاكاة سلوك هؤلاء المستثمرون ممن تتوافر لديهم تلك المعلومات. وبالتالي ذهبت هذه الفرضية إلي قيام المتعاملين الأكثر إطلاعاً بالإتجار الداخلي بالمعلومات من أجل تعظيم دالة الهدف الخاصة بهم علي حساب غيرهم من المتعاملين الذين لا تتوافر لديهم مثل هذه المعلومات، وسوف تستمر هذه العملية حتي تصبح الأرباح المحققة للمستثمرين الأكثر إطلاعاً غير كافية لتغطية تكلفة الحصول علي تلك المعلومات، ويطلق علي هذه الظاهرة تسريب المعلومات Information Leakage، الأمر الذي سيؤدي إلي زيادة سيولة سوق الأوراق المالية وسيساعد في النهاية علي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.

٦/٢- إنعكاسات مشكلة عدم تماثل المعلومات علي مستوى الشركة وسوق الأوراق المالية:

إن مشكلة عدم تماثل المعلومات سواء كانت راجعة إلي توافر معلومات للأطراف الداخلية بالشركات تفوق ما يتوافر لدي الأطراف الخارجية لتلك الشركات، أو كانت هذه المشكلة راجعة إلي توافر معلومات خاصة متفوقة لبعض المشاركين في السوق مع عدم توفرها لبقية المشاركين في السوق، فإن هذه المشكلة لها إنعكاساتها السلبية غير المرغوب فيها سواء علي مستوى الشركة ذاتها أو مستوى أسواق الأوراق المالية ككل، وذلك علي النحو التالي (عبيد، ٢٠٠٨؛ حسنين، ٢٠١٤؛ الميهي، ٢٠١٥؛ جمعة، ٢٠١٧؛ Lopez et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2016):

١/٦/٢- إنعكاسات مشكلة عدم تماثل المعلومات علي مستوى الشركة:

مما لا شك فيه أن زيادة مقدار المعلومات غير المتماثلة سواء بين الأطراف الداخلية بالشركات والأطراف الخارجية أو بين المشاركين في أسواق الأوراق المالية أنفسهم سوف يكون له إنعكاسات سلبية غير مرغوب فيها علي مستوى الشركة ذاتها. فوجود حالة عدم تماثل المعلومات في السوق سوف يزيد من مخاطر المعلومات التي يتحملها المشاركون في

السوق، الأمر الذي يخلق دافعاً لدي هؤلاء المشاركون للمطالبة بعائد إضافي عوضاً عن تلك المخاطر، وهو ما يعرف بعلاوة المخاطر Risk Premium ، ومع زيادة حالة عدم تماثل المعلومات سوف يزداد مقدار هذه العلاوة، وتزداد بالتالي تكلفة رأس المال بالنسبة لتلك الشركات.

كما أن حالة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والأطراف الخارجية قد تدفع الإدارة لإستغلال تلك المعلومات عن طريق الإتجار الداخلي بها من أجل تحقيق عوائد غير عادية مبالغ فيها بالمقارنة بالأطراف الخارجية. ومع زيادة حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية قد تقوم الإدارة ببعض التصرفات الإنتهازية من خلال ممارسات إدارة الأرباح بما يحقق منافعها الذاتية دون النظر لمنافع جميع الأطراف أصحاب المصلحة، علي الرغم من الأثر السلبي لهذه الممارسات علي جودة التقارير المالية وشفافية الشركة، الأمر الذي ينعكس سلباً علي قيمة الشركة في الأجل الطويل. ومن ناحية أخرى فإن عدم تماثل المعلومات في السوق يمكن أن يدفع الإدارة إلى توجيه الموارد المتاحة بالشركة إلي مشروعات لا تعظم قيمة الشركة في الأجل الطويل، وذلك بتخصيص تلك الموارد للمشروعات التي تحقق دالة هدف الإدارة في الأجل القصير حتي ولو تعارض ذلك مع دالة هدف الشركة علي المدى الطويل. علاوةً علي ذلك، فإن حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين في السوق يمكن أن تدفع الإدارة إلى تبني إستراتيجيات غير مثالية للتحوط ضد المخاطر التي تواجه الشركة، وأهمها مخاطر السوق: مثل مخاطر تغير أسعار المنتجات، مخاطر تغير أسعار صرف العملات الأجنبية، ومخاطر تغير أسعار الفائدة وهو ما يهدد بقاء وإستمرار الشركة علي المدى الطويل.

٢/٦/٢ - إنعكاسات عدم تماثل المعلومات على مستوى سوق الأوراق المالية:

يملك المشاركون الأكثر إطلاعاً معلومات خاصة متفوقة تمكنهم من تقدير المخاطر المرتبطة بمحافظهم الإستثمارية بشكل أفضل بالمقارنة بغيرهم من المشاركين الأقل إطلاعاً، وقد تتوافر هذه المعلومات للمشاركين الأقل إطلاعاً ولكن في توقيت لاحق لتوفرها للمشاركين الأكثر إطلاعاً، مما يؤثر سلباً علي القرارات الإستثمارية للمشاركين الأقل إطلاعاً، الأمر الذي يدفعهم للإسحاب من سوق الأوراق المالية نتيجة إرتفاع تكلفة المعاملات، الأمر الذي يؤثر سلباً علي حجم التداول في السوق، مما يقلل في النهاية من سيولة الأسواق المالية ويقلل من كفاءتها.

ومن ناحية أخرى فإن وجود حالة عدم تماثل المعلومات في السوق يمكن أن تدفع بعض المشاركين الأقل إطلاعاً لعدم الإستثمار إلا في الشركات التي يعرفونها جيداً فقط، وخصوصاً في حالة عدم قدرتهم علي تحمل تكلفة تجميع وتشغيل المعلومات الخاصة المتعلقة بالشركات الأخرى. ويلجأ المشاركون الأقل إطلاعاً لهذه الإستراتيجية من أجل تجنب التعرض للخسائر المصاحبة للتعاملات علي أسهم الشركات التي يحاط بأنشطتها قدر كبير من عدم تماثل المعلومات، ويقود كل ذلك ديناميكياً إلي إنخفاض عدد المبادلات أو الصفقات في الأسواق المالية، مما يؤثر سلباً علي درجة سيولة هذه الأسواق ويقلل كفاءتها. كما أن وجود حالة عدم تماثل المعلومات في السوق تعنى وجود مستثمرين يقومون بعمليات تبادل علي الأسهم في ظل

معلومات غير كاملة، وهو ما يؤدي إلى زيادة إنحراف سعر السهم في السوق عن قيمته الحقيقية أو العادلة، الأمر الذي يؤثر سلباً على كفاءة التسعير في السوق، وهو ما يترتب عليه بالتبعية عدم كفاءة السوق في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد المتاحة في المجتمع على الفرص الإستثمارية المتعددة.

٧/٢- دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسئولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات:

يشير (Cho et al., 2013; Cui et al., 2016) إلي أن الإفصاح عن أداء المسئولية الإجتماعية للشركات يلعب دوراً إيجابياً للمستثمرين من خلال خفض عدم تماثل المعلومات، حيث يساعد هذا الإفصاح في التخفيف من حدة مشكلة الإختيار العكسي Adverse Selection Problem التي تواجه المستثمرين الأقل إطلاعاً Less-informed Investors. كما توفر إفصاحات الطرف الثالث معلومات جديدة تتجاوز تلك التي تفصح عنها الشركات إختيارياً عن أداء المسئولية الإجتماعية للشركات، حيث تساعد هذه الإفصاحات في تحسين جودة الأرباح وجودة المعلومات وتعزز من شفافية الشركات، مما يؤدي بدوره إلي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الداخليين والخارجيين. حيث أنه من المرجح أن يقوم مديري الشركات المسئولة إجتماعياً بتوفير تقارير مالية عالية الجودة – من خلال الحد من ممارسات إدارة الأرباح كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية -، حيث يعكس الأداء المرتفع للمسئولية الإجتماعية للشركات إلي توافر قدر أكبر من المخاوف الأخلاقية للإدارة، ويقود في النهاية إلي تقارير مالية أكثر شفافية وموثوقية. حيث تميل الشركات الأكثر شفافية لخفض عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمشاركين في السوق.

حيث يري (Martinez-Ferrero et al., 2017) أن الشفافية Transparency هي الآلية التي تقلل من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختلفة. وعلي النقيض من ذلك، فإن غياب الإفصاح عن المعلومات يمكن أن يخلق حوافز أو دوافع لدي بعض المشاركين في السوق للحصول علي معلومات خاصة، مما يزيد من عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية. كما يري (Diebecker and Sommer, 2017) أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بممارسات الأعمال يجب أن يعمل علي خفض عدم تماثل المعلومات، مما يقلل من عدم التأكد في أسواق الأوراق المالية من خلال تعزيز الشفافية بين الشركات والمستثمرين فيها، الأمر الذي يؤدي إلي خفض تكلفة رأس المال وتعظيم قيمة الشركة علي المدى الطويل.

ويتفق (Bae et al., 2018) مع (Lee et al., 2017) علي أن الإفصاح عن معلومات المسئولية الإجتماعية للشركات سوف يقلل من المشاكل المعلوماتية التي تواجه أسواق الأوراق المالية، وأن المشاركين في أسواق الأوراق المالية يمنحون هذه الإفصاحات أهمية كبيرة، وأنهم ينظرون لنقاط القوة المرتبطة بأنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات CSR Strengths بأهمية كبيرة، في حين ينظرون للمخاوف أو نقاط القلق المتعلقة بهذه الأنشطة CSR Concerns بأهمية أكبر. وأن هذه الإفصاحات ذات أهمية كبيرة من أجل التخصيص الكفاء للموارد في أسواق الأوراق المالية، كما أنها تعمل علي جذب المزيد من المستثمرين وتساعد علي تحسين العلاقات

مع الأطراف أصحاب المصلحة والهيئات التنظيمية. بالإضافة إلي أنها تمكن من مراقبة سلوكيات المديرين الذين يسعون لتحقيق مصالحهم الذاتية علي حساب الأطراف أصحاب المصلحة، وبالتالي فإن لهذه المعلومات دوراً لا يستهان به في الحد من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات.

ويتفق (Cho et al., 2015) مع (Bushee and Miller, 2012; Frias-Aceituno et al., 2013) علي أن السوق يضع قيمة إيجابية بشأن الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات، حيث أن نشر هذه المعلومات يحمل إشارات إيجابية تمنح مستثمري الشركة الثقة والإطمئنان فيما يتعلق بالمجالات المختلفة لعملياتهم مما يزيد من وضوح الرؤية ويقلل من مستوى المعلومات الخاصة، مما يؤدي في النهاية إلي خفض عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية ، ويقلل من تكاليف المعاملات بالنسبة لكل المشاركين في السوق. في حين يري (Martinez-Ferrero et al., 2016) أن المديرين في البلدان الموجهه بصورة أكبر نحو حماية أصحاب المصلحة يكون لديهم إهتمام أكبر بقضايا المسؤولية الإجتماعية، وهذا ينبع ليس فقط من رغبة أكبر لتعزيز ممارسات المسؤولية الإجتماعية للشركات، ولكن أيضاً للإفصاح عنها. وأن الإفصاح الإختياري عن هذه المعلومات يقلل من المعلومات غير المتماثلة، وأن هذا التأثير السلبي أو العكسي يزيد في البيئات الموجهه بصورة أكبر نحو حماية أصحاب المصلحة.

ويتفق (Cotter et al., 2011) مع (Katz et al., 2009) علي أن سلوك الشركات الأخلاقي ليس مجرد محرك تكلفة A Cost Driver ، ولكن هذا السلوك سيعمل علي الحد من عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في السوق، الأمر الذي يؤثر إيجابياً علي سمعة الشركة. كما يري (Lopatta et al., 2016) أن إصدار تقرير مستقل أو منفصل للمسؤولية الإجتماعية للشركات Stand-alone CSR Report سيعمل علي تعزيز شفافية الأسواق المالية ويحد من عدم تماثل المعلومات ويقود تكلفة رأس مال الشركات للإخفاض، حيث أن الإلتزام القوي بالمسؤولية الإجتماعية للشركات يقلل من المعلومات غير المتماثلة، وبالتالي تقل إحتتمالات الإلتجار الداخلي بالمعلومات من قبل الأطراف الداخلية بالشركات، مما يدفع تكاليف مراقبة هذه الشركات Cost of monitoring firms نحو الإخفاض، ويقود أسعار أسهمها نحو الإرتفاع.

ويتفق (Michaels and Gruning, 2017) مع (Dhaliwal et al., 2011; Cui et al., 2016) علي أن الشركات التي تمتلك أداء جيد تتجه للإفصاح بصورة أكبر عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات لإرسال إشارات متكررة بأنها تمتلك أداء متفوق بالمقارنة بمثيلاتها من الشركات، وذلك لرغبتها في تجنب مشكلة الإختيار العكسي، وبالتالي تحاول هذه الشركات تخفيض مقدار المعلومات غير المتماثلة في أسواق الأوراق المالية. الأمر الذي يمكن الشركة من جني منافع عديدة نتيجة هذا الإفصاح، من أهمها خفض تكلفة رأس المال. كما أن الشركات صاحبة الأداء السيء تميل أيضاً للإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية من أجل محاولة تجميل صورتها لتجنب الآثار السلبية الناجمة عن توقعات المستثمرين بشأن المخاطر المالية ولتجنب التكاليف القانونية المتوقعة. وبالتالي، توجد علاقة إرتباط سلبية جوهرية بين إفصاح

الشركات عن مسؤوليتها الإجتماعية إختيارياً وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية. كما توصلت العديد من الدراسات إلي أن رد فعل السوق يكون أكبر في حالة الإفصاح عن الأخبار السيئة بالمقارنة بالإفصاح عن الأخبار الجيدة، وذلك لأن أنشطة الشركات غير المسئولة إجتماعياً تزيد الإختلافات في الرأي لدي مختلف أصحاب المصلحة وتؤدي إلي مزيد من الغموض في بيئة المعلومات (e.g. Cho et al., 2013; Cui et al., 2016).

ويري الباحث أن من أهم المنافع التي تجنيها الشركات نتيجة إفصاحها الإختياري عن معلوماتها الإجتماعية هو الدور الكبير لهذه المعلومات في تضيق فجوة المعلومات بين الشركة وجميع الأطراف أصحاب المصلحة. حيث أن الشركات التي تمتلك أداء جيد بخصوص المسؤولية الإجتماعية للشركات من المحتمل أن تواجه قيود رأسمالية أقل، ويرجع ذلك إلي تحسين مشاركة الأطراف أصحاب المصلحة. حيث أن الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات يزيد من الثقة المتبادلة بين جميع الأطراف أصحاب المصلحة، كما يقلل من التعقيم المعلوماتي المحتمل وتكاليف الوكالة من خلال دفع المديرين لتبني وجهات نظر طويلة الأجل بدلاً من التوجهات قصيرة الأجل التي تركز فقط علي البعد المالي مع إهمال جميع الأبعاد الأخرى. حيث سيؤدي هذا الإفصاح ديناميكياً وبمرور الوقت إلي الحد من عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية، مما يؤدي إلي تقليل تكلفة الحصول علي المعلومات في الأسواق المالية، علاوةً علي تنوع البدائل التمويلية المتاحة أمام الشركات مع إنخفاض تكلفتها.

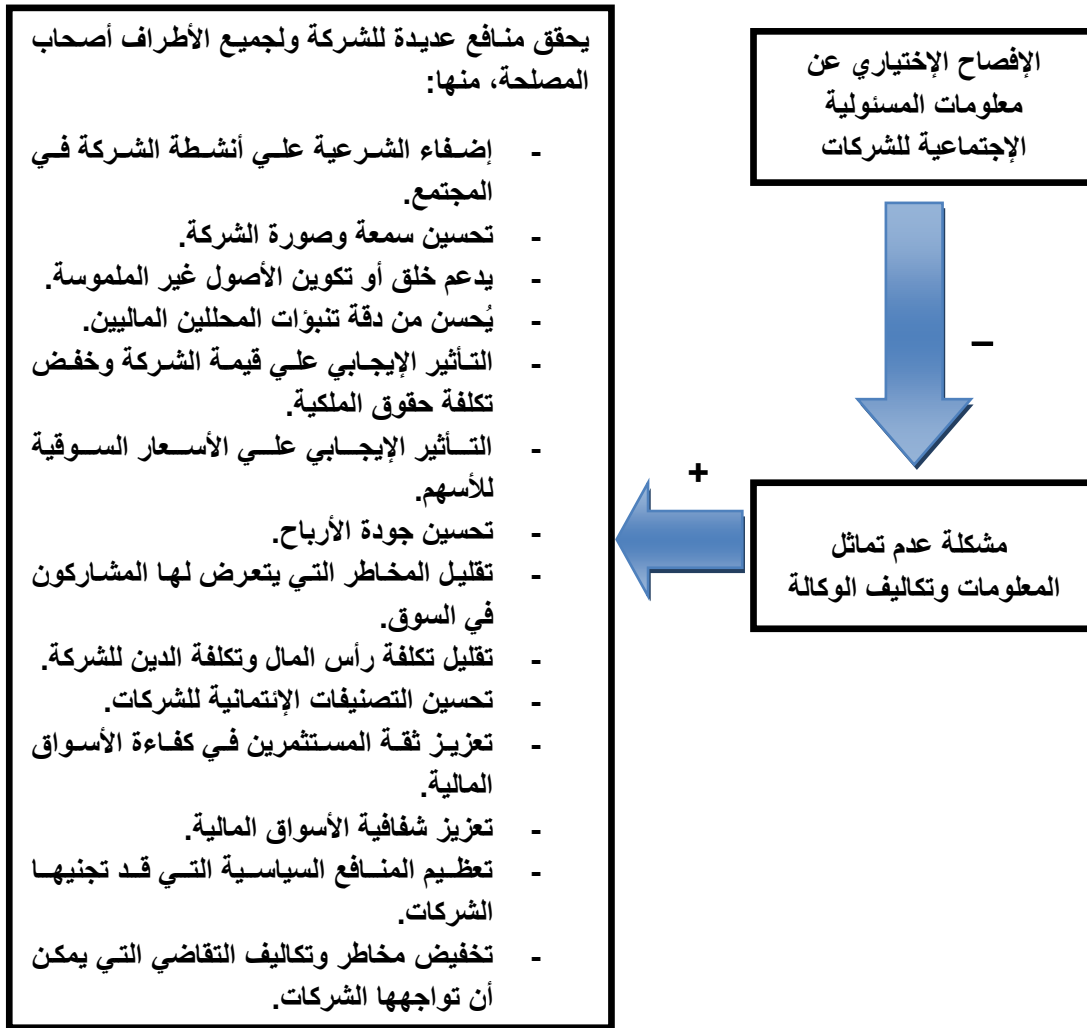
كما يري الباحث أنه يمكن معالجة جزء كبير من مشكلتي نقص الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية عن طريق تطبيق قواعد حوكمة الشركات. فطبقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية في أغسطس ٢٠١٦م، فإنه يجب علي الشركات المصرية أن تسعى لتطبيق قواعد الحوكمة وتلتزم بها ليس إمتثالاً للقوانين والتعليمات الرقابية فحسب، ولكن أيضاً لما تحققه قواعد الحوكمة من منافع عديدة منها علي سبيل المثال لا الحصر: حماية الحقوق بشكل مطلق، مثل حماية حقوق المساهمين أو ملاك الشركة، وحقوق العاملين بها، وأيضاً حقوق المتعاملين مع الشركة مثل العملاء والدائنين والموردين وأجهزة الدولة، حتي تمتد لحماية المجتمع ككل والبيئة التي تعمل فيها الشركة؛ وتحقيق أفضل معدلات استدامة ممكنة للشركات؛ وتحسين كفاءة التشغيل ودعم الرقابة علي الأداء؛ وتوفير التمويل وتخفيض تكلفة رأس المال؛ والحد من تأثير المخاطر والأزمات؛ والعمل علي تجنب تعارض المصالح عند تعاملات الداخليين والأطراف ذوي العلاقة؛ ومساعدة الشركات العائلية للتحويل للشكل المؤسسي. كما يجب أن تضع الشركة سياسة واضحة عن مسؤوليتها الإجتماعية والبيئية وعن إلتزامها المستمر في المساهمة في التنمية الإقتصادية والمجتمعية، وأن تحتوي هذه السياسة علي: هدف السياسة؛ تعريف المسؤولية الإجتماعية للشركة؛ وتحديد نطاق عمل الشركة فيما يخص مسؤوليتها الإجتماعية؛ ومسئولية الشركة تجاه أصحاب المصالح؛ ومسئوليتها تجاه المجتمع؛ ومسئوليتها تجاه البيئة؛ والمبادرات التي تشارك فيها الشركة في مجال مسؤوليتها

الإجتماعية والبيئية. بالإضافة إلى ضرورة الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية التي تهدف إلى ضرورة إطلاع كافة المتعاملين مع الشركة على المعلومات التي تهمهم بصورة متساوية وعادلة (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

ويوضح الشكل التالي دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وخفض تكاليف الوكالة، وهذا ما يتضح من الشكل التالي:

شكل رقم (٢)

دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وخفض تكاليف الوكالة



المصدر: (إعداد الباحث)

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية:

يخصص هذا المبحث للدراسة التطبيقية التي قام بها الباحث للتعرف علي دور الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، ولتحقيق هذا الهدف فسوف يقوم الباحث باستعراض النقاط التالية:

- إختيار العينة.
- مصادر الحصول علي البيانات.
- تصميم الدراسة التطبيقية.
- نموذج الدراسة التطبيقية.
- نتائج التحليل الإحصائي.

١/٣ - إختيار العينة Sample Selection:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية^١ خلال الفترة من ٢٠١٣م إلي ٢٠١٥م، مع إستبعاد القطاع المالي (قطاع البنوك؛ قطاع الخدمات المالية بإستثناء البنوك) من العينة لما لهذا القطاع من خصائص محددة وقوانين ولوائح خاصة به. حيث قام الباحث بإختيار عينة قوامها ٣٠ شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال كل سنة من سنوات الدراسة (يبلغ إجمالي عدد المشاهدات ٩٠ مشاهدة خلال فترة الدراسة). ويرجع إختيار الباحث لتلك الفترة إلي توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال تلك الفترة. وفيما يلي جدول يوضح توزيع مفردات العينة علي القطاعات المختلفة:

جدول رقم (١)

إجمالي شركات العينة موزعة حسب القطاعات

القطاع	عدد شركات العينة وفقاً للقطاع	نسبة تمثيل شركات القطاع في العينة
التشييد ومواد البناء	٤	١٣,٣٣%
موارد أساسية	٣	١٠%
كيماويات	٢	٦,٦٨%
غاز وبترو	١	٣,٣٣%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤	١٣,٣٣%
أغذية ومشروبات	٤	١٣,٣٣%
العقارات	٤	١٣,٣٣%
منتجات منزلية وشخصية	٢	٦,٦٨%
رعاية صحية وأدوية	٤	١٣,٣٣%
إتصالات	١	٣,٣٣%
تكنولوجيا	١	٣,٣٣%
إجمالي عدد شركات العينة	٣٠	١٠٠%

المصدر: (موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨)

^١ يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية مع إستبعاد الشركات المدرجة بقطاعي البنوك والخدمات المالية، وذلك علي النحو التالي:

- خلال عام ٢٠١٣م = ٢١٨ شركة - ١٢ بنك - ٣٠ شركة خدمات مالية = ١٧٦ شركة.
- خلال عام ٢٠١٤م = ٢٢١ شركة - ١٤ بنك - ٢٧ شركة خدمات مالية = ١٨٠ شركة.
- خلال عام ٢٠١٥م = ٢٢٦ شركة - ١٤ بنك - ٣١ شركة خدمات مالية = ١٨١ شركة (موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨).

٢/٣ - مصادر الحصول علي البيانات Data Sourcing:

سوف يعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على المصادر التالية: الكتاب السنوي للشركة، الموقع الإلكتروني للشركة علي شبكة الإنترنت، كتاب الإفصاح السنوي الصادر عن البورصة المصرية، تقارير إفصاح الشركات بالبورصة المصرية (بما في ذلك نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية والمعد وفقاً لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد)، النشرات والتقارير المالية السنوية للشركات، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات، وموقع معلومات مباشر مصر.

٣/٣- تصميم الدراسة التطبيقية Empirical Study Design:

لتحقيق هدف البحث، إعتد الباحث علي أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis للتقارير السنوية للشركات والموقع الإلكتروني لها خلال فترة الدراسة، كمدخل منهجي لتحديد الأهمية النسبية للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات إستناداً إلي مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات التي قام الباحث بتطويرها في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG ومؤشرات المسؤولية الإجتماعية للشركات وفقاً لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير The Global Reporting Initiative(GRI) الواردة بالملحق رقم (١). كما إعتد الباحث علي مقياس مدي أو فرق السعر النسبي للسهم لقياس مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، وذلك علي النحو التالي:

١/٣/٣ - قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات هذه الدراسة علي النحو التالي:

١/١/٣/٣- قياس المتغير التابع "عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry(IA):

إن عدم تماثل المعلومات هو بناء أو هيكل معقد للغاية، وكنتيجة لذلك فإنه من الصعب إيجاد مقياس دقيق لتمثيله، حيث تتنوع المقاييس التي استند إليها الباحثون لقياس هذه الظاهرة (Martinez-Ferrero et al., 2017). وسوف يقوم الباحث بإستعراض أكثر هذه المقاييس إنتشاراً وقبولاً في الدراسات السابقة، وذلك علي النحو التالي:

أولاً: حجم التداول Trading Volume:

ويشير إلى عدد الأسهم التي يرغب المستثمر في بيعها عند سعر البيع المرغوب فيه Bid Price، وكذا عدد الأسهم التي يرغب في شرائها عند سعر الشراء المرغوب فيه Ask Price. فكلما زاد شعور المستثمر بوجود حالة عدم تماثل معلومات في السوق كلما إنخفض لديه الدافع لتنفيذ أوامر الشراء أو البيع بكميات كبيرة رغبة منه في تجنب التعرض لخسارة عند القيام بعمليات تبادل مع مستثمرين أكثر إطلاعاً. الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها أو بيعها. ومن ثم، فإن إنخفاض عدد الأسهم التي يرغب

المستثمرون في بيعها أو شرائها يشير إلى زيادة حالة عدم تماثل المعلومات التي يدركها هؤلاء المتعاملون في السوق (عبيد، ٢٠٠٨؛ حسانين، ٢٠١٤؛ Diebecker and Sommer, 2017).

وعلى الرغم من الصلاحية النظرية لهذا المقياس، إلا أن الواقع العملي أظهر العديد من المشاكل عند تطبيق هذا المقياس، من أهمها (السيد، ٢٠٠٥؛ جمعة، ٢٠١٧؛ Leuz and Verrecchia, 2000):

- عدم صلاحية هذا المقياس في بعض القطاعات مثل قطاع التأمين لعدم قدرته على تحديد مقدار عدم تماثل المعلومات بين حملة الوثائق والمساهمين.
- صعوبة استخدامه في حالة الشركات غير النشطة والتي ينخفض فيها حجم التداول لأسباب أخرى بخلاف عدم تماثل المعلومات.
- إمكانية تأثر هذا المقياس بعوامل أخرى عديدة بخلاف عدم تماثل المعلومات وقضايا الإختيار العكسي Adverse Selection.

ثانياً: المقاييس المرتبطة بتنبؤات المحللين الماليين:

حيث أشارت الدراسات السابقة إلى ثلاثة مقاييس عند قياس عدم تماثل المعلومات إستناداً إلى المحللين الماليين، وهذه المقاييس هي:

(١) مدى تتبع أو تغطية المحللين الماليين للشركة **Analysts Following or Coverage** ويستند هذا المقياس إلى عدد المحللين الماليين **The Number of Analysts** الذين يتابعون شركة ما، حيث أكدت الدراسات السابقة علي وجود علاقة إيجابية بين عدد المحللين الماليين الذين يتابعون شركة ما وعدم تماثل المعلومات المرتبط بهذه الشركة. والمنطق وراء استخدام هذا المقياس عند قياس ظاهرة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية يرجع إلى أن المحللين الماليين يميلون عادة إلى تتبع الشركات التي تعاني من مشكلة عدم تماثل المعلومات، حيث تزداد قيمة المعلومات التي يقدمها هؤلاء المحللون مع زيادة حالة عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في السوق. وتتمثل مشكلة هذا المقياس في عدم قدرة المديرين علي التحديد الدقيق لعدد المحللين الماليين الذين يقومون بمتابعة أو ملاحظة شركاتهم (جمعة، ٢٠١٧ Lopatta et al., 2016).

(٢) تشتت تنبؤات المحللين الماليين **Dispersion of Analysts' Forecasts**

يتمثل الدور الرئيسي للمحللين الماليين في إمداد عملائهم ببعض المعلومات بخصوص الشركات التي يرغب هؤلاء العملاء في تقييمها، وذلك نظراً لأهمية هذا التقييم في إتخاذ القرارات الاستثمارية بواسطة هؤلاء العملاء. ومن أهم المعلومات التي يرغب هؤلاء العملاء في الوصول إليها هي تنبؤات هؤلاء المحللين بشأن الربحية المستقبلية لهذه الشركات. حيث ينظر إلي الإختلافات أو التباين حول الأرباح المستقبلية للشركات من قبل المحللين الماليين علي أنه مقياس ملائم لمدي المعتقدات والآراء غير المتماثلة بين المستثمرين. ووفقاً لذلك، يتم قياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين بإعتباره الإنحراف المعياري لتنبؤات المحللين لربحية السهم

للسنة الحالية مرجحاً باستخدام القيمة المطلقة لمتوسط التنبؤ لربحية السهم عن تلك السنة. حيث أنه من المتوقع أن تختلف تنبؤات المحللين الماليين كلما زادت حالة عدم تماثل المعلومات في السوق. وبالتالي، ووفقاً لهذا المقياس يمكن النظر لنشئت تنبؤات المحللين الماليين بخصوص أرباح تلك الشركات على أنه مؤشر على حالة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال (عبيد، ٢٠٠٨؛ Cui et al., 2016).

(٣) درجة دقة تنبؤات المحللين الماليين Forecasts Accuracy

ويشير هذا المقياس إلى أخطاء التنبؤ التي تكتنف تنبؤات المحللين الماليين عند قيامهم بالتنبؤ بربحية شركة ما. حيث يشير المستوي المرتفع من أخطاء التنبؤ إلى إتساع فجوة عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في السوق، بينما يشير المستوي المنخفض من أخطاء التنبؤ إلى قدر أقل من المعلومات غير المتماثلة بين المشاركين في السوق. ويمكن قياس خطأ التنبؤ بالمعادلة التالية: (ربحية السهم الواحد للشركة i في السنة t - متوسط الربحية المتنبأ بها للسهم الواحد للشركة i في السنة t) / إجمالي سعر السهم للشركة i في نهاية السنة t (Martinez-Ferrero et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2017).

ثالثاً: المقاييس المرتبطة بتقلب أسعار أو عوائد الأسهم:

حيث يتم قياس حالة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال إستناداً إلى درجة تقلب أو تذبذب Volatility أسعار أو عوائد الأسهم، ويتم قياس درجة التقلب أو التذبذب بحساب التباين أو الإنحراف المعياري لأسعار أو عوائد الأسهم. ويعتبر هذا المقياس من أكثر المقاييس إنتشاراً وقبولاً في البيئة المصرية عند قياس حالة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال. حيث توصلت الدراسات السابقة إلى وجود علاقة إيجابية بين درجة تقلب أو تذبذب أسعار أو عوائد الأسهم في السوق وحالة عدم تماثل المعلومات. فكلما زادت درجة تقلب أو تذبذب أسعار أو عوائد الأسهم في السوق كلما كان ذلك مؤشراً على إختلاف تقييم المشاركين في السوق لوضع الشركة الحالي ونظرتهم المستقبلية بشأن أداء الشركة المستقبلي. إلا أنه يعاب على هذا المقياس أن تذبذب أو تقلب أسعار أو عوائد الأسهم في السوق يمكن أن ينتج عن عوامل عديدة بخلاف الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات، ومن أهم هذه العوامل: نظرة المشاركين في السوق لأهمية المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية للشركات؛ يعكس هذا المقياس مخاطر المنشأة Firm Risk مثل تقلب معدل الفائدة؛ وتقلب معدل التضخم؛ وتقلب أسعار الصرف؛ وغيرها (عبيد، ٢٠٠٨؛ Diebecker and Sommer, 2017; Sadka, 2007).

رابعاً: العوائد غير العادية من المعاملات الداخلية Abnormal Returns of Insider Transactions:

تعتبر ربحية التداول الداخلي من الإتجار في الأسهم الخاصة بالشركة من المقاييس التي إعتمدت عليها الدراسات السابقة في قياس المعلومات غير المتماثلة. حيث أشارت الدراسات السابقة إلى أن الأطراف الداخلية بالشركات غالباً ما تحقق عوائد متفوقة مقارنةً بالأطراف الخارجية بالشركات نتيجة إستغلال المعلومات الخاصة المتوفرة لديهم والإتجار بتلك المعلومات

من أجل تحقيق منافع خاصة بهم. وكننتيجة لذلك، فإن عوائد الأسهم المحققة تختلف عن العوائد المتنبأ بها لهذه الأسهم، والفرق بين الإثنين يشار إليه علي أنه مقدار العوائد غير العادية أو غير الطبيعية Abnormal Returns. وبالتالي، يتم تفسير العوائد غير العادية أو غير الطبيعية المرتفعة علي أنها مؤشر علي وجود معلومات خاصة متفوقة لدي الأطراف الداخلية بالشركات حول التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها المتوقعة، وهذا التفسير يعكس إنتهاك شكل قوي من كفاءة السوق ويقدم دليلاً علي أن الأطراف الداخلية بالشركات تستغل معرفتها المتفوقة بخصوص الشركة في تحقيق منفعتها الذاتية ولو علي حساب منافع جميع الأطراف أصحاب المصلحة (Jagolinzer et al., 2011; Lopatta et al., 2016).

خامساً: هوامش أسعار العرض والطلب Bid-ask Spreads:

يعتبر مقياس هوامش أسعار العرض والطلب Bid-ask Spreads من أكثر المقاييس إنتشاراً وقبولاً في قياس ظاهرة عدم تماثل المعلومات. ويطلق عليه أيضاً مدي أو فرق السعر، وهو الفرق بين أعلى سعر يكون المستثمر علي إستعداد لقبوله عند بيع السهم Bid Price، وبالتالي، فإن الهامش أو سعر يكون المستثمر علي إستعداد لقبوله عند شراء السهم Ask Price وأدني الفائض أو الفرق بين السعرين Spread يمكن أن يكون مقياساً مناسباً لعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية (Cho et al., 2013; Cui et al., 2016; Machdar et al., 2017). ويستند ذلك إلى أن المستثمر عادة ما يقوم بتحديد فرق السعر هذا بالمبلغ الذي يعوضه عن ثلاثة أنواع من التكاليف، وهي: تكلفة تنفيذ أو تشغيل أمر الشراء أو البيع Order-processing-costs وهي التكاليف التي يتكبدها المتعامل في السوق لترتيب وإتمام الصفقات مثل عمولة السماسرة والوكلاء وغيرها؛ تكلفة الإحتفاظ بالأسهم فترة من الزمن وعدم بيعها أو تكاليف المخزون Inventory Costs وهي التكاليف التي يتكبدها المتعامل في السوق نتيجة الإحتفاظ بمخزون الأسهم الضروري الذي يمكنه من الاستجابة للطلب عليها مثل الخسارة الناتجة عن عدم كفاءة تنويع محفظة الأوراق المالية؛ وتكلفة الإختيار العكسي Adverse Selection Costs وهي التي ترتبط بشكل كبير بتدفق المعلومات في أسواق رأس المال، وتشكل تكلفة الإختيار العكسي المكون الأكبر من التكاليف التي يسعى المستثمر لتعويضها من خلال هذا الهامش أو الفائض. وتعد تكلفة الإختيار العكسي هي المكون الوحيد من هذا الهامش التي ترتبط بمشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، بينما لا ترتبطا تكلفة تنفيذ الأمر وتكلفة المخزون بهذه المشكلة (عبيد، ٢٠٠٨؛ عيفي، ٢٠١٤؛ Michaels and Gruning, 2017).

ووفقاً لذلك، يقوم المستثمر الراغب في شراء وبيع السهم بتحديد الفرق أو المدي بين سعر الشراء وسعر البيع المرغوب بالمبلغ الذي يمكنه من تدنيه الخسائر المحتملة لعمليات التبادل مع المستثمرين ذوي المعلومات الأكثر منه أو تعظيم المكاسب المحتملة لعمليات التبادل مع المستثمرين ذوي المعلومات الأقل منه، وعلى ذلك فكلما زاد مقدار الهامش أو الفائض الذي يحدده المستثمرون في السوق كلما كان ذلك دليلاً على زيادة حالة عدم تماثل المعلومات بين كلاً من المستثمرين المطلعين والمستثمرين الأقل إطلاعاً، مما يشير إلي إمكانية تحقيق المستثمرين

المطلعين لعوائد غير عادية نتيجة الإتجار بالمعلومات الخاصة التي في حوزتهم، حيث أن المستثمرين المطلعين يكون لديهم قدرة أفضل من المستثمرين الأقل إطلاعاً في التحول في محافظهم الاستثمارية بناءً علي المعلومات الخاصة المتفوقة لديهم بالمقارنة بالمستثمرين الأقل إطلاعاً. وبالتالي يشير زيادة هذا الهامش أو الفائض إلي زيادة حجم المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين غير المطلعين نتيجة تعاملاتهم في السوق مع مستثمرين أكثر إطلاعاً (عبيد، ٢٠٠٨؛ Machdar et al., 2017). حث يري (Cui et al., 2016) أن مقدار هذا الهامش يعتبر مقياس مقبول لتكاليف السيولة للأوراق المالية المتداولة بالبورصة، علاوةً علي حجم تكلفة الصفقة.

وعلي الرغم من إتفاق معظم الدراسات السابقة التي قامت بالتطبيق علي بيانات أجنبية أن مقياس هوامش أسعار العرض والطلب Bid-ask Spreads يعتبر المقياس الأكثر قبولاً وموثوقية لقياس حالة عدم تماثل المعلومات، لأنه يعالج بشكل مباشر مشكلة الإختيار العكسي Adverse Selection التي تنشأ عن التعاملات علي أسهم الشركة في حالة وجود معلومات غير متماثلة بين المشاركين في السوق (Leuz and Verrecchia, 2000; Cho et al., 2013; Diebecker and Sommer, 2017). كما يري (Michaels and Gruning, 2017) أنه يفضل استخدام هذا المقياس في حالة توفر بيانات المعاملات بصورة لحظية. وكنتيجة لذلك، وبسبب عدم توفر البيانات اللازمة لاستخدام هذا المقياس في البيئة المصرية، فإن الباحث سوف يستخدم مقياس مدي أو فرق السعر النسبي للسهم بطريقة مشابهة، حيث يشير مدي أو فرق السعر النسبي إلي الفرق بين أعلى سعر وأقل سعر لسهم شركة معينة خلال العام منسوباً لسعر الفتح للسهم في بداية العام، وذلك علي النحو التالي:

مدي أو فرق السعر النسبي للسهم = (أعلي سعر لسهم الشركة i خلال السنة t - أقل سعر لسهم الشركة i خلال السنة t) / سعر الفتح لسهم الشركة i في بداية السنة t.

٣/١/٢- قياس المتغير المستقل "الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات (CSR) Corporate Social Responsibility":

علي الرغم من أن تقرير المسؤولية الإجتماعية للشركات يعد القناة الرئيسية لتوصيل أداء المسؤولية الإجتماعية للشركات لجميع الأطراف أصحاب المصلحة، إلا أنه يظل تقريراً إختياريّاً لا يوجد إلزام به في البيئة المصرية. وعلاوة علي ذلك لا يوجد نموذج عالمي موحد ومقبول لتجميع وعرض معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات (Martinez-Ferrero et al., 2017). ولذلك سوف يعتمد الباحث علي أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات (بما في ذلك نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية والمعد وفقاً لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد) والموقع الإلكتروني لها إستناداً إلي مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات التي قام الباحث بتطويرها في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG ، علاوة علي الإسترشاد بمؤشرات المسؤولية الإجتماعية للشركات وفقاً

لإرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير¹¹ GRI ، حيث يوجد إتفاق كبير بين الأكاديميين والممارسين علي أن هذه المؤشرات تقيس بشكلٍ كبير كمية Volume وجودة Quality الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات (e.g.Martinez-Ferrero et al., 2016; Diebecker and Sommer, 2017; Martinez-Ferrero et al., 2017; Sila and Cek, 2017; Sassen and Azizi, 2018)، وقد قام الباحث بعرض هذه المؤشرات بالملحق رقم (١).

وترتكز منهجية التقييم وفقاً للمؤشر المصري لمسئولية الشركات علي تقييم أنشط ١٠٠ شركة مقيدة في البورصة المصرية بالإعتماد علي أبعاد البيئة والمسئولية الإجتماعية والحوكمة ESG، حيث يتم التقييم علي النحو التالي (موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨):

١- التقييم الكمي ، حيث يتم تقييم الشركات المقيدة بناء علي الشفافية والإفصاح فيما يخص الأبعاد الثلاثة للمؤشر(حوكمة الشركات، الإجتماعي، البيئي).

٢- التقييم الكيفي، حيث يتم التقييم الفعلي للشركات علي مقياس من ٥ إلي ١ بناء علي مصادر مستقلة للمعلومات، والقصاص الإخبارية والمواقع الإلكترونية وتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات.

٣- النقاط المجمعة: حيث يتم احتساب النتيجة المركبة لكل شركة عن طريق جمع نقاط التقييم الكمي والكيفي.

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

ولتقييم كل شركة من شركات العينة فيما يتعلق بالإفصاح عن مسئوليتها الإجتماعية، إعتد الباحث علي مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات الواردة بالملحق رقم (١) وعددها ٥٥ مؤشر (١٩ مؤشر لبعده الحوكمة، ٢٧ مؤشر للبعد الإجتماعي، ٩ مؤشرات للبعد البيئي). حيث تحصل الشركة علي درجة واحدة في التقييم (١) في حالة توافر هذا المؤشر بالنسبة للشركة، وفي حالة عدم إستيفاء هذا المؤشر بالنسبة للشركة فإنها لا تحصل علي أي درجات (صفر). ويتم حساب مستوي الإفصاح لكل شركة من شركات العينة عن طريق جمع درجات الإفصاح التي حصلت عليها الشركة مع ترجيح أو قسمة هذه الدرجات بأقصى درجة

¹¹ توفر إرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI 4 مؤشرات لقياس إفصاح الشركات عن مسئوليتها الإجتماعية فيما يتعلق بالأبعاد الثلاثة: الإقتصادية Economic، والبيئية Environmental، والإجتماعية Social (Sassen and Azizi,2018). إلا أن العديد من الباحثين يري أن بعد الحوكمة Governance من الأبعاد الرئيسية للمسئولية الإجتماعية للشركات، وأنه لا يمكن إغفال هذا البعد من منظور نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory ، كما تتفق معظم هذه الدراسات علي ضرورة استبعاد البعد الإقتصادي والإكتفاء بالأبعاد الثلاثة البيئية والإجتماعية والحوكمة ESG عند قياس الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات. وبالتالي، فإنه وفقاً للأدب المحاسبي، فإن أبعاد ESG هي أبعاد ملائمة ومقبولة لقياس الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات (e.g.Cho et al, 2013; Cui et al, 2016; Diebecker and Sommer, 2017; Sila and Cek, 2017).

ممكنة لكل الأبعاد (العدد الكلي لعناصر المؤشر ٥٥ درجة أو عنصر) (يوسف، ٢٠١٦). وذلك علي النحو التالي (الميهي، ٢٠١٣؛ Nguyen, 2018):

$$CSR Disclosure Index = (\sum_{i=1}^n x_{it}) / N$$

حيث أن:

$CSR Disclosure Index$ = مؤشر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات.

X_{it} = متغير يعبر عن قيمة المؤشر لكل عنصر من عناصر مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات $X_{(1, \dots, n)}$ للشركة i خلال السنة t ، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن العنصر، والقيمة (صفر) إذا لم يتم الإفصاح عنه.

N = العدد الكلي لعناصر مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات. وبعد ذلك، يقوم الباحث بتقييم شركات العينة وفقاً للإفصاح عن مسؤوليتها الإجتماعية إستناداً إلي مقياس ترتيبي يتراوح ما بين الصفر، والواحد الصحيح، حيث يشير المتغير المستقل إلي متغير ترتيبي يأخذ القيم إما (صفر، ٢٥، ٥٠، ٧٥، ١). ويوضح الجدول التالي تفسير درجات التقييم للمتغير المستقل " الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات CSR"، وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (٢)

تفسير درجات التقييم المختلفة لمقياس CSR

التفسير Explanation	مستوي الجودة Quality Level	درجات التقييم Scoring Scales
إذا كانت الشركة تُفصح عن تقارير بشأن مسؤوليتها الإجتماعية، وكانت هذه التقارير تتفق تماماً مع ما يتطلبه المؤشر.	تقارير مكتملة Complete reporting	١
إذا كانت الشركة لا تُفصح بشكل كامل عن تقارير بشأن مسؤوليتها الإجتماعية، ولكنها تُفصح عن مستوي جيد من المعلومات بشأن مسؤوليتها الإجتماعية في حدود ٧٥% مما يتطلبه المؤشر.	مستوي جيد Good level	٠,٧٥
إذا كانت الشركة لا تُفصح بشكل كامل عن تقارير بشأن مسؤوليتها الإجتماعية، ولكنها تُفصح عن مستوي متوسط من المعلومات بشأن مسؤوليتها الإجتماعية في حدود ٥٠% مما يتطلبه المؤشر.	مستوي متوسط Average level	٠,٥٠
إذا كانت الشركة لا تُفصح بشكل كامل عن تقارير بشأن مسؤوليتها الإجتماعية، ولكنها تُفصح عن مستوي منخفض من المعلومات بشأن مسؤوليتها الإجتماعية في حدود ٢٥% مما يتطلبه المؤشر.	مستوي منخفض Low level	٠,٢٥
إذا كانت الشركة لا تُفصح عن أي معلومات بشأن مسؤوليتها الإجتماعية.	عدم الإفصاح NO disclosure	صفر

المصدر: (إعداد الباحث^{١٢})

^{١٢} قام الباحث بإعداد هذا الجدول بما يتفق مع منهجية التقييم المتبعة في العديد من الدراسات الأجنبية السابقة، ومنها علي سبيل المثال (e.g. Martinez-Ferrero et al, 2016; Diebecker and Sommer, 2017; Martinez-Ferrero et al, 2017; Sassen and Azizi, 2018)

٣/١/٣/٣- قياس المتغيرات الرقابية أو الحاكمة "Control Variables":

لتجنب النتائج المتحيزة، فإن الباحث سوف يقوم بتضمين العديد من المتغيرات الرقابية أو الحاكمة ضمن نموذج الدراسة التطبيقية، وذلك لأن الدراسات السابقة توصلت إلي تأثير هذه المتغيرات علي المتغير التابع، ويوضح الجدول التالي المتغيرات الرقابية أو الحاكمة التي قام الباحث بتحديد أثرها علي المتغير التابع وطرق قياسها، وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (٣)

توصيف المتغيرات الرقابية أو الحاكمة

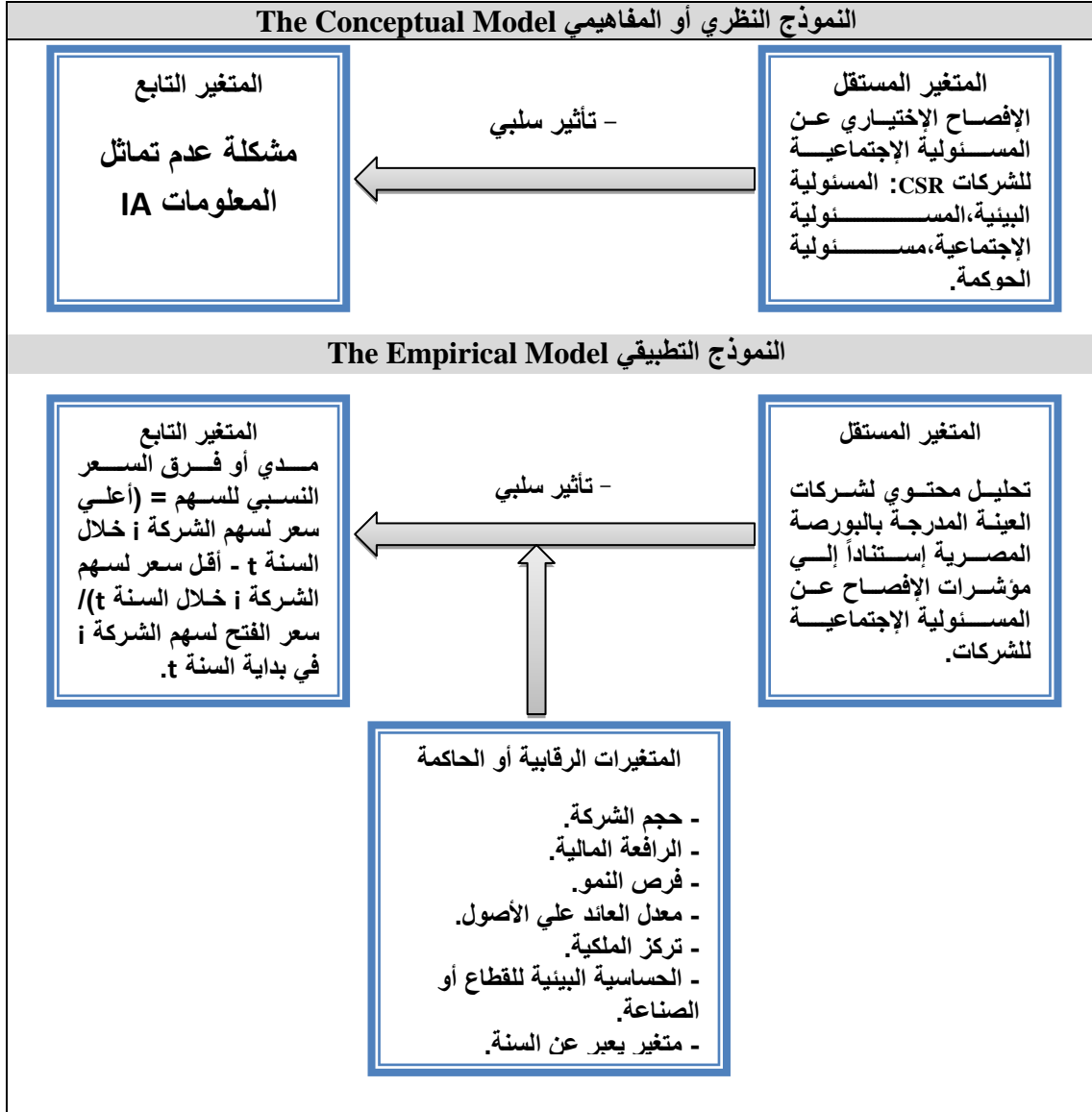
المتغير الرقابي	الرمز	التوصيف
حجم الشركة	Size	وهو متغير يهدف للتحكم في أثر إختلاف حجم شركات العينة علي المتغير التابع، ويقاس بإستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة (Cui et al., 2016; Diebecker and Sommer, 2017).
الرافعة المالية	Leverage	وهو متغير يعكس المخاطر المرتبطة بإرتفاع مستوي الدين، ويقاس بنسبة إجمالي الديون أو إجمالي الإلتزامات إلي إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية- (Cho et al., 2013; Martinez-Ferrero et al., 2016).
فرص النمو	Growth	وتقاس بنسبة القيمة السوقية للسهم إلي القيمة الدفترية له في نهاية السنة، حيث تعكس هذه النسبة توقعات المشاركين في السوق مقارنة بالتقييم المحاسبي (Martinez-Ferrero et al., 2017; Michaels and Gruning, 2017).
معدل العائد علي الأصول	ROA	ويقاس ربحية الشركة كمقياس محاسبي للأداء، ويقاس بنسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب إلي إجمالي الأصول (Martinez-Ferrero et al., 2016; Lee et al., 2017).
تركز الملكية	Ownership	متغير وهمي A Dummy Variable، يأخذ القيمة واحد (١) إذا زادت نسبة الملكية العائلية أو المؤسسية عن ١٠%، أما خلاف ذلك فيأخذ هذا المتغير القيمة (صفر) (Cho et al., 2013; Martinez-Ferrero et al., 2017).
الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة	Sensitivty	متغير وهمي A Dummy Variable، يشير إلي الحساسية البيئية للتلوث الناتج عن القطاع أو الصناعة. حيث يأخذ القيمة واحد (١) في حالة الصناعات الأكثر تلويثاً للبيئة، وهي الصناعات التي تنتمي لقطاعات التشييد ومواد البناء، والموارد الأساسية، والكيمياويات، والغاز والبتروول، والخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات (باستثناء شركات الخدمات والطباعة والتغليف)، والأغذية والمشروبات. أما الصناعات الأقل تلويثاً للبيئة، مثل الصناعات التي تنتمي لقطاعات العقارات، والمنتجات المنزلية والشخصية، والرعاية الصحية والأدوية، والاتصالات، والتكنولوجيا فتأخذ القيمة (صفر) (Martinez-Ferrero et al., 2016; Michaels and Gruning, 2017; Lee et al., 2017).
السنة أو الفترة	Year	وذلك نظراً لإختبار فروض الدراسة في سنوات مختلفة. حيث يشير الرقم (صفر) إلي سنة ٢٠١٣م، بينما يشير الرقم (١) إلي سنة ٢٠١٤م، في حين يشير الرقم (٢) إلي سنة ٢٠١٥م (Diebecker and Sommer, 2017).

المصدر: (إعداد الباحث)

٤/٣ - نموذج الدراسة التطبيقية:

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

شكل رقم (٣) نموذج الدراسة



المصدر: (إعداد الباحث)

ولإختبار أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال تجريبياً، يمكننا صياغة نموذج الإنحدار الخطي المتعدد، وذلك علي النحو التالي:

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

حيث أن:

IA_{it} = عدم تماثل المعلومات للشركة i خلال السنة t ، ويقاس باستخدام مدي أو فرق السعر النسبي = (أعلى سعر لسهم الشركة i خلال السنة t - أقل سعر لسهم الشركة i خلال السنة t) / سعر الفتح لسهم الشركة i في بداية السنة t .

CSR_{it} = مستوي الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركة i خلال السنة t .

$Size_{it}$ = حجم الشركة i في نهاية السنة t .

$Leverage_{it}$ = الرافعة المالية أو نسبة الديون للشركة i في نهاية السنة t .

$Growth_{it}$ = فرص النمو للشركة i في نهاية السنة t .

ROA_{it} = معدل العائد علي الأصول للشركة i في نهاية السنة t .

$Ownership_{it}$ = تركيز الملكية للشركة i في نهاية السنة t .

$Sensitivity_{it}$ = الحساسية البيئية للشركة i خلال السنة t .

$Year_i$ = متغير يعبر عن سنة الدراسة للشركة i .

β_0 = قيمة الثابت في نموذج الانحدار.

$\beta_{1,2,3,\dots,8}$ = معاملات التقدير أو معاملات نموذج الانحدار.

ε = الخطأ العشوائي أو خطأ التقدير.

٥/٣- نتائج التحليل الإحصائي:

لإختبار أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال سوف يعتمد الباحث علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وقد قام الباحث باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package for the Social Sciences (SPSS 16.0) لإجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، وذلك علي النحو التالي:

١/٥/٣- إختبارات صلاحية النموذج:

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

١/١/٥/٣- إختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test:

وذلك لإختبار ما إذا كانت بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه. وللقيام بذلك، اعتمد الباحث علي إختبار كولمجروف سميرنوف Kolmogorov-Smirnov اللامعلمي. وقد أظهر استخدام هذا الإختبار أن بيانات المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات) لا

تتبع التوزيع الطبيعي. وللتغلب علي هذه المشكلة تم تحويل بيانات المتغير التابع بإستخدام الجذر التربيعي (الجار الله، ٢٠١٢)، وبعد عملية التحويل، أظهرت نتائج الإختبار ما يلي:

جدول (٤)

نتائج اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.Sig	مستوي الدلالة	قيمة Z	المتغير التابع
٠,١٨٤		١,٠٩٢	عدم تماثل المعلومات IA

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج SPSS)

ووفقاً لنتائج الإختبار، فإن بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي، حيث بلغت قيمة مستوي الدلالة ٠,١٨٤ وهي قيمة أكبر من مستوي المعنوية ٠,٠٥، الأمر الذي يشير إلي صلاحية استخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد وفقاً للإختبار الأول^{١٣} (مليجي، ٢٠١٤).

٢/١/٥/٣- إختبار التداخل أو الإزدواج الخطي Multicollinearity Test:

وذلك لإختبار ما إذا كان هناك إرتباط قوي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، وهذا الإرتباط يؤثر علي صحة النتائج وإمكانية الإعتماد عليها. ويمكن القيام بهذا الإختبار بأحد الطريقتين التاليين:

١/٢/١/٥/٣- معاملات إرتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficients:

وفقاً لنتائج التحليل الإحصائي الواردة بالملحق رقم (٢) بلغ أكبر معامل إرتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض ٤٦,٨% (وهو معامل الإرتباط بين متغير الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات CSR ومتغير حجم الشركة Size). وبالتالي لا يعاني النموذج من مشكلة التعددية الخطية أو التداخل الخطي لأن أقصى معامل إرتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض لا يتجاوز ٨٠%^{١٤} (الميهي، ٢٠١٣).

٢/٢/١/٥/٣- معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF):

تم حساب معامل تضخم التباين VIF للحكم علي مدي وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض من عدمه، حيث جاءت نتائج التحليل الإحصائي علي النحو التالي:

جدول رقم (٥)

معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة

Year	Sensitivty	Ownership	ROA	Growth	Leverage	Size	CSR	المتغيرات المستقلة
١,٠٨	١,٠٤	١,٢٤	١,١٨	١,٠٩	١,٣٧	١,٦٧	١,٤٠	VIF

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج SPSS)

^{١٣} نتائج اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test واردة بالملحق رقم (٢).
^{١٤} يمكن الحكم بعدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض إذا تراوحت معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بين [- ٠,٧ + ٠,٧] (جمعة، ٢٠١٧).

ووفقاً للجدول السابق، يتضح أن نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لا يعاني من مشكلة الإزدواج الخطي، وذلك لأن قيم معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة تقل عن (٢)^{١٥} (الميهي، ٢٠١٣).

٣/١/٥/٣- إختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test:

وتتمثل هذه المشكلة في أن عنصر الخطأ في فترة زمنية معينة يكون مرتبطاً بعنصر الخطأ في الفترة الزمنية السابقة له، وللتحقق من عدم تأثر نموذج الإنحدار الخطي المتعدد بهذه المشكلة إعتد الباحث علي إختبار دربن واتسون Durbin-Watson Test. حيث تشير نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالملحق رقم (٢) أن قيمة D-W المحسوبة تبلغ ٢,٠١٨ ، وهذه القيمة تقع داخل حدود المدي المثالي الذي يتراوح ما بين [١,٥ ، ٢,٥]، الأمر الذي يشير إلي عدم تأثر النموذج بهذه المشكلة (مليجي، ٢٠١٤). وبناءً علي الإختبارات السابقة، فقد توصل الباحث إلي صلاحية نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لتفسير بيانات المشكلة محل الدراسة.

٢/٥/٣- الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics:

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

جدول رقم (٦)

نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Year	Sensitivty	Ownership	ROA	Growth	Leverage	Size	CSR	IA	متغيرات الدراسة
١	٠,٥٣	٠,٦٣	٠,٠٦	١,٥٢	٠,٨٩	٩,٠٨	٠,٤١	٠,٧٦	Mean
٠,٨٢	٠,٥٠	٠,٤٨	٠,٢٥	١,١٣	٠,٩٧	٠,٧٧	٠,١٨	٠,١٧	Std. Deviation

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي بإستخدام برنامج SPSS)

ويتضح من الجدول السابق أن متوسط عدم تماثل المعلومات لشركات العينة بلغ ٠,٧٦، بإنحراف معياري $\pm ٠,١٧$ ، وهذا المتوسط أعلي من مثيله في الدراسات السابقة، حيث بلغ هذا المتوسط ٠,٠٠٢٥ في دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2017)، في حين بلغ هذا المتوسط ٠,٢٨٩ في دراسة (Cho et al., 2013). ويرجع المستوي المرتفع لمتوسط عدم تماثل المعلومات لشركات العينة بالمقارنة بالدراسات السابقة إلي: إختلاف بيئة التطبيق حيث أجريت الدراسة الحالية علي بيئة فقيرة معلوماتياً بالمقارنة بالبيئات الأجنبية التي أجريت عليها الدراسات السابقة؛ علاوةً علي استخدام مقاييس بديلة لقياس عدم تماثل المعلومات في الدراسات المختلفة.

^{١٥} يجب أن تقل قيم معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة عن (١٠) في حالة ما إذا كان نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لا يعاني من مشكلة الإزدواج الخطي (مليجي، ٢٠١٤؛ عثمان، ٢٠١٦).

كما يشير الجدول السابق إلي أن متوسط الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية لشركات العينة يبلغ ٠,٤١ بإنحراف معياري $\pm ٠,١٨$ ، وهذا المتوسط يتراوح ما بين [٠,٢٥ إفصاح منخفض، ٠,٥٠ إفصاح متوسط] ، بمعنى أن شركات العينة تُفصح بشكل متوسط عن المعلومات بشأن مسؤوليتها الإجتماعية. وهذا المستوي المتوسط من الإفصاح يتوافق مع نتائج الدراسات السابقة التي أجريت علي البيئة المصرية، حيث توصلت دراسة (مليجي، ٢٠١٤) أن هذا المتوسط يبلغ ٠,٤٥ عن عام ٢٠٠٩م. كما يشير معامل ارتباط بيرسون الوارد بالملحق رقم (٢) إلي أن معامل الارتباط بين متغير الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات CSR ومتغير عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال IA يبلغ - ٠,٤١٩، ويتوافق هذا المعامل مع نتائج الدراسات السابقة التي توصلت إلي وجود علاقة عكسية أو سلبية بين الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال (Cho et al., 2013; Michaels and Gruning, 2017). وهذا يدعم صحة الفرض الذي بُنيت عليه الدراسة.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية للدراسة فتشير نتائج الدراسة إلي أن: متوسط حجم الشركة Size مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول يبلغ ٩,٠٨ ، بينما بلغ متوسط نسبة إجمالي الديون أو إجمالي الإلتزامات إلي إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية Leverage ٠,٨٩ ، في حين بلغ متوسط نسبة القيمة السوقية للسهم إلي القيمة الدفترية له Growth لشركات العينة في نهاية السنة ١,٥٢. وأيضاً، تشير نتائج الدراسة أن متوسط معدل العائد علي الأصول ROA لشركات العينة يبلغ ٠,٠٦ ، في حين تشير النتائج إلي أن ٦٣% تقريباً من شركات العينة تزيد فيها نسبة الملكية العائلية أو المؤسسية Ownership عن ١٠%، كما تشير نتائج التحليل الوصفي للدراسة أن ٥٣% من شركات العينة تنتمي لصناعات حساسة بيئياً Sensitivity . كما يشير متغير السنة Year إلي أن هذه الدراسة تم إجراؤها علي فترة ثلاث سنوات من عام ٢٠١٣م إلي عام ٢٠١٥م.

٢/٥/٣- نتائج الإنحدار متعدد المتغيرات Multivariate Regression Results :

إستناداً لنتائج التحليل الإحصائي الواردة بالملحق رقم (٢)، فقد لاحظ الباحث زيادة القدرة التفسيرية لنموذج الإنحدار بعد إدخال المتغيرات الرقابية، حيث بلغ معامل التحديد R^2 للنموذج قبل إدخال المتغيرات الرقابية ٠,١٧٥، الأمر الذي يشير إلي إمكانية إرجاع ١٧,٥% من التغيرات المصاحبة لعدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال المصرية إلي التغيرات في مستوي الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية لتلك الشركات. في حين إرتفعت قيمة هذا المعامل لتصل إلي ٠,٢٥٢ بعد أخذ المتغيرات الرقابية في الإعتبار. الأمر الذي يشير لدور المتغيرات الرقابية في تحسين القدرة التفسيرية لنموذج الإنحدار.

ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار متعدد المتغيرات، وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (٦)

نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار متعدد المتغيرات

متغيرات الدراسة	معاملات الانحدار Beta Coefficients	إتجاه أو شكل العلاقة	مستوي الدلالة Asymp.Sig
Constant (β_0)	٠,٥٣٢	طردية أو إيجابية	٠,٠١٩ معنوي
Csr	- ٠,٥٢٥	عكسية أو سلبية	٠,٠٠٠* معنوي
Size	٠,٠٥٢	طردية أو إيجابية	٠,٠٥٨** معنوي
Leverage	٠,٠١٠	طردية أو إيجابية	٠,٦٠٥ غير معنوي
Growth	- ٠,٠٠٤	عكسية أو سلبية	٠,٧٨٦ غير معنوي
ROA	٠,٠١٥	طردية أو إيجابية	٠,٨٢٦ غير معنوي
Ownership	- ٠,٠٠٩	عكسية أو سلبية	٠,٨١٢ غير معنوي
Sensitivty	- ٠,٠٥٣	عكسية أو سلبية	٠,١١١ غير معنوي
Year	٠,٠٠٦	طردية أو إيجابية	٠,٧٥٥ غير معنوي
مستوي الدلالة للنموذج ككل Asymp.Sig			
معامل التحديد R Square			
			٠,٢٥٢ معنوي

المصدر: (نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS)

* معنوي إحصائياً عند مستوى ٠,٠١ (مستوي ثقة ٩٩%).

** معنوي إحصائياً عند مستوى ٠,٠١ (مستوي ثقة ٩٠%).

ويتضح من الجدول السابق معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغ مستوي الدلالة للنموذج ككل ($\alpha = 0,002$) وهو مستوي أقل من مستوي المعنوية ٠,٠١، كما بلغت قيمة معامل الانحدار ($\beta_1 = -0,525$) للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات بمستوي دلالة ($\alpha = 0,000$ معنوي)، مما يشير إلى صحة الفرض المتنبأ به بوجود تأثير سلبي أو عكسي جوهري للإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية. وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة التي قدمت أدلة تطبيقية علي أن التوسع في الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات سيساعد علي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية (e.g. Cho et al., 2013; Cui et al., 2016; Diebecker and Sommer, 2017; Martinez-Ferrero et al., 2017; Michaels and Gruning, 2017).

أما فيما يتعلق بحجم الشركة Size فقد أشارت النتائج إلي أن (معامل الانحدار $\beta_2 = 0,052$ ؛ $\alpha = 0,058$ معنوي عند مستوي معنوية ٠,١٠). وهذه النتيجة تشير إلي وجود علاقة طردية أو إيجابية معنوية بين حجم الشركة وعدم تماثل المعلومات، بمعنى أنه كلما زاد حجم الشركة كلما زاد مقدار المعلومات غير المتماثلة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Cui et al., 2016) بوجود علاقة إيجابية ولكنها غير معنوية بين حجم الشركة وعدم تماثل المعلومات، بينما تختلف مع دراسات (Martinez-Ferrero et al., 2016; Diebecker and Sommer, 2017) التي أشارت بوجود علاقة عكسية أو سلبية معنوية بين حجم الشركة وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية. وأيضاً، فقد أشارت النتائج إلي وجود علاقة طردية

أو إيجابية غير معنوية بين الرافعة المالية Leverage وعدم تماثل المعلومات، حيث أشارت نتائج الدراسة إلي أن (معامل الانحدار $\beta_3 = 0,010$ ؛ $\alpha = 0,605$ غير معنوي). وهذه النتيجة تشير إلي زيادة مقدار المعلومات غير المتماثلة مع زيادة نسبة ديون الشركة، ولكن تظل هذه الزيادة غير جوهرية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Michaels and Gruning, 2017) بوجود علاقة إيجابية غير معنوية بين نسبة ديون الشركة وعدم تماثل المعلومات، بينما تختلف مع دراسة (Cho et al., 2013) التي أشارت إلي وجود علاقة عكسية أو سلبية غير معنوية بين مستوي الديون للشركة وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية.

وتشير النتائج إلي وجود علاقة عكسية أو سلبية غير معنوية بين فرص النمو Growth وعدم تماثل المعلومات، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_4 = -0,004$ ؛ $\alpha = 0,786$ غير معنوي). وهذه النتيجة تشير إلي إنخفاض غير جوهري في مقدار المعلومات غير المتماثلة مع زيادة نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركة بالمقارنة بقيمتها الدفترية. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Michaels and Gruning, 2017) التي توصلت إلي وجود علاقة سلبية غير معنوية بين المتغيرين، بينما تختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة الأخرى بوجود علاقة إيجابية غير معنوية بين نسبة القيمة السوقية للسهم إلي قيمته الدفترية وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية (Martinez-Ferrero et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2017).

كما تشير نتائج الدراسة إلي وجود علاقة طردية أو إيجابية غير معنوية بين معدل العائد علي الأصول ROA وعدم تماثل المعلومات، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_5 = 0,015$ ؛ $\alpha = 0,826$ غير معنوي). وهذه النتيجة تشير إلي زيادة مقدار المعلومات غير المتماثلة مع زيادة معدلات العائد علي أصول الشركة، ولكن تظل هذه الزيادة غير جوهرية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2017) بوجود علاقة إيجابية غير معنوية بين معدل العائد علي أصول الشركة وعدم تماثل المعلومات، بينما تختلف مع دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2016) التي أشارت إلي وجود علاقة سلبية معنوية بين معدل العائد علي أصول الشركة وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية.

وتشير النتائج أيضاً إلي وجود علاقة عكسية أو سلبية غير معنوية بين تركيز الملكية Ownership وعدم تماثل المعلومات، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_6 = -0,009$ ؛ $\alpha = 0,812$ غير معنوي). وهذه النتيجة تشير إلي إنخفاض غير جوهري في مقدار المعلومات غير المتماثلة مع زيادة نسبة الملكية العائلية أو المؤسسية لأسهم الشركة. وتتفق هذه النتيجة مع التفسير الذي قدمته فرضية كفاءة المعلومات Information Efficiency، والتي تفسر قيام المستثمرين الأكثر إطلاعاً باستخدام ميزة المعلومات الخاصة بهم بشكل إستباقي في السوق بغرض الإتجار الداخلي Insider Trading بهذه المعلومات، الأمر الذي سيساعد علي نقل أو نشر جزء كبير من هذه المعلومات للمشاركين في السوق، وبالتالي سوف

تؤدي زيادة نسبة الملكية العائلية أو المؤسسية لأسهم الشركة إلي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية ، وهو ما يتفق مع النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Cho et al., 2013). بينما تختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2017) التي وجدت علاقة إيجابية معنوية بين نسبة الملكية العائلية أو المؤسسية وعدم تماثل المعلومات، مما يشير إلي قبول فرضية الإختيار العكسي Adverse Selection ، التي تفسر تزايد حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية نتيجة استغلال الأطراف الداخلية بالشركات أو المشاركين في السوق الأكثر إطلاعاً لميزة المعلومات المتفوقة الخاصة بهم من أجل تحقيق عوائد مرتفعة أو تجنب الخسائر عند تعاملهم في الأسواق المالية مع محاولة حجب أو منع وصول هذه المعلومات لغيرهم من الأطراف الخارجية أو المشاركين الأقل إطلاعاً في السوق.

وأيضاً تشير النتائج إلي وجود علاقة عكسية أو سلبية غير معنوية بين الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة Sensitivity وعدم تماثل المعلومات، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_7 = -0.053$ ؛ $\alpha = 0.111$ غير معنوي). وهذه النتيجة تشير إلي إنخفاض غير جوهري في مقدار المعلومات غير المتماثلة مع زيادة نسبة الحساسية البيئية للتلوث الناتج عن نشاط الشركة، الأمر الذي يشير إلي أن الصناعات ذات الحساسية البيئية المرتفعة - وهي الصناعات التي تنتمي لقطاعات التشييد ومواد البناء، والموارد الأساسية، والكيماويات، والغاز والبترو، والأغذية والمشروبات، والخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات بإستثناء شركات الخدمات والطباعة والتغليف- يكون لديها مستوي أكبر من الإفصاح عن معلوماتها الإجتماعية، الأمر الذي يساعد علي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية. وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (Michaels and Gruning, 2017) التي توصلت إلي وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين المتغيرين، وأيضاً تختلف مع النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Martinez-Ferrero et al., 2016) بوجود علاقة إيجابية معنوية بين نسبة الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة وعدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية. بينما تتفق مع النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Lee et al., 2017) بوجود علاقة إيجابية غير معنوية بين الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة والإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات.

أما فيما يتعلق بمتغير السنة Year ، فتشير النتائج إلي وجود علاقة طردية أو إيجابية غير معنوية بين سنة الدراسة Year وعدم تماثل المعلومات، حيث يتضح من نتائج الدراسة أن (معامل الانحدار $\beta_8 = 0.006$ ؛ $\alpha = 0.755$ غير معنوي). وهذه النتيجة تشير إلي زيادة مقدار المعلومات غير المتماثلة بمرور الوقت، ولكن تظل هذه الزيادة غير جوهرياً. حيث يزيد عدم تماثل المعلومات من عام ٢٠١٣م إلي عام ٢٠١٤م، ومن عام ٢٠١٤م إلي عام ٢٠١٥م. الأمر الذي يشير إلي إنخفاض مقدار الإفصاح عن معلومات المسؤولية الإجتماعية للشركات مع مرور سنوات الدراسة. وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (مليجي، ٢٠١٤) التي توصلت إلي زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في البنوك العاملة بالبيئة المصرية

خلال فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط كمية الإفصاح ٠,٤٥ في عام ٢٠٠٩م وارتفع إلى ٠,٥٧ في عام ٢٠١٣م. وقد يرجع هذا الاختلاف إلى اختلاف عينة وفترة الدراسة في كلا الدراستين، فبينما أجريت دراسة (مليجي، ٢٠١٤) على البنوك خلال الفترة من عام ٢٠٠٩م إلى ٢٠١٣م، إلا أن الدراسة الحالية إستبعدت القطاع المالي من عينة الدراسة وقامت بالتطبيق علي فترة من عام ٢٠١٣م إلى عام ٢٠١٥م.

المبحث الرابع: الخلاصة والنتائج والتوصيات والمجالات المقترحة لأبحاث مستقبلية

لقد تزايد الإهتمام خلال السنوات القليلة الماضية بالمسئولية الإجتماعية للشركات من قبل إدارات الشركات، والهيئات التنظيمية، والأكاديميين، والمشاركين في السوق، والحكومات، والمجتمع بأسره. وذلك نظراً لما تحققه هذه المعلومات من منافع تتجاوز ما قد تحققه الشركة والمشاركين في السوق من منافع نتيجة الإفصاح عن المعلومات المالية فقط. وتهدف هذه الدراسة إلى التحقق من أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسئولية الإجتماعية للشركات علي مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال. ولقد استخدم الباحث عينة قوامها ٩٠ مشاهدة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة التي تقدر بثلاث سنوات من عام ٢٠١٣م إلى عام ٢٠١٥م مع إستبعاد القطاع المالي من العينة لما لهذا القطاع من خصائص محددة وقوانين ولوائح خاصة به. ولقد توصلت الدراسة إلي وجود مستوي متوسط للإفصاح الإختياري عن معلومات المسئولية الإجتماعية بالشركات المصرية خلال فترة الدراسة، كما توصلت الدراسة لأهمية هذه الإفصاحات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية.

ويجب أن يكون لهذه النتائج إنعكاسات هامة علي مديري الشركات والممارسين من أجل السعي لتحسين مستويات الإفصاح عن معلومات المسئولية الإجتماعية للشركات، لما تحققه هذه الإفصاحات من منافع عديدة للشركة ولجميع الأطراف أصحاب المصلحة من أهمها: إضفاء الشرعية علي أنشطة الشركة في المجتمع؛ تحسين سمعة وصورة الشركة؛ دعم خلق أو تكوين الأصول غير الملموسة؛ تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين؛ التأثير الإيجابي علي قيمة الشركة وخفض تكلفة حقوق الملكية؛ التأثير الإيجابي علي الأسعار السوقية للأسهم؛ تحسين جودة الأرباح؛ تقليل المخاطر التي يتعرض لها المشاركون في السوق؛ تقليل تكلفة رأس المال وتكلفة الدين للشركة؛ تحسين التصنيفات الإئتمانية للشركات؛ تعزيز ثقة المستثمرين في كفاءة الأسواق المالية؛ تعزيز شفافية الأسواق المالية؛ تعظيم المنافع السياسية التي قد تجنيها الشركات؛ تخفيض مخاطر وتكاليف التقاضي التي يمكن أن تواجهها تلك الشركات.

ويوصي الباحث بضرورة قيام الهيئات التنظيمية بتوحيد تقارير المسئولية الإجتماعية للشركات علي المستويين الدولي والمحلي، حيث أن توحيد معايير وأبعاد ومؤشرات المسئولية الإجتماعية للشركات سيعمل علي تقليل الوقت اللازم لإعداد التقرير مع تحسين الشفافية وتعزيز بيئة المعلومات في الأسواق المالية. كما يجب علي صانعي السياسات الإهتمام بنتائج هذا البحث

من أجل تحسين مستويات الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما يجب أن تهتم أقسام المحاسبة بكليات التجارة بالجامعات المصرية بتطوير البرامج الدراسية لتشمل المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما يجب ألا تغفل دور وسائل الإعلام في تثقيف المجتمع بأهمية قيام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية بغرض تحقيق التنمية المستدامة للمجتمع ككل.

ومن أهم حدود هذه الدراسة، اعتماد الباحث علي التقارير السنوية للشركات (بما في ذلك نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية والمعد وفقاً لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد) والموقع الإلكتروني لها. وهذه المعلومات غالباً ما تكون متحيزة، حيث تبالغ الشركات في مستوي ممارسات المسؤولية الاجتماعية الخاصة بها لخلق صورة أكثر إيجابية عن الشركة لدي جميع الأطراف أصحاب المصلحة، ومثل هذه المعلومات المتحيزة ربما تكون قد أثرت سلباً علي نتائج البحث. كما تركز هذه الدراسة علي الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وبالتالي يجب الحذر عند تعميم نتائج هذا البحث علي بلدان أخرى، حيث أنه من المرجح أن تؤثر الاختلافات السياسية والاجتماعية والثقافية والقانونية بين الدول وبعضها البعض علي محددات ومستوي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات. كما إهتمت هذه الدراسة بالتحقق من أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي بيئة المعلومات، علي الرغم من أنه توجد عوامل عديدة وواضحة تؤثر علي بيئة المعلومات، مثل الإعتبارات الإقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية والقانونية، وظروف المنافسة في السوق، علاوةً علي جودة التقارير المالية. وهذه المتغيرات قد تؤثر علي العلاقة محل الدراسة، وقد يفوق تأثيرها ما قد يولده تأثير الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية (e.g.Cui et al., 2016; Martinez-Ferrero et al., 2016; Lee et al., 2017; Martinez-Ferrero et al., 2017).

وبالنسبة لمجالات البحث المستقبلية، فإن الباحث يقترح توجيه مزيد من الإهتمام في البحوث المستقبلية لدراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات كعلاقة ثنائية الإتجاه Bidirectional Relationship ، حيث إقتصرت الدراسة الحالية علي التحقق من أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات علي عدم تماثل المعلومات كعلاقة أحادية الإتجاه Unidirectional Relationship. كما أنه سيكون من الهام تحليل مؤشرات أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات إلي مؤشرات إيجابية (نقاط القوة) ومؤشرات سلبية (نقاط الضعف أو المخاوف والقلق) وذلك لتجنب فقد المعلومات المفيدة في التحليل، كما أن استخدام المقاييس المجمع في التحليل قد يؤدي إلي نتائج مضللة، حيث أنه من المتوقع وفقاً للدراسات السابقة أن يكون تأثير الإفصاح عن الأداء السلبى يفوق تأثير الإفصاح عن الأداء الإيجابي في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية (Cho et al., 2013; Cui et al., 2016). كما يجب السعي في البحوث المستقبلية لمحاولة الوقوف علي محددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالشركات المصرية والنظريات المُفسرة لدوافعه، علاوةً علي التعرف علي أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات علي أدائها المالي. كما أن الإهتمام بدراسة تقارير أداء إستدامة الشركات والتقارير المتكاملة وعلاقتها بخلق قيمة للشركات علي المدى الطويل سيكون أمر مثير للغاية.

قائمة المراجع أولاً : المراجع العربية:

- أبو الخير، مدثر طه، (٢٠٠٢)، " مدى مسئولية الإدارة عن تسريب المعلومات المحاسبية الداخلية : دراسة ميدانية للعوائد غير العادية التي تتحقق قبل نشر القوائم المالية السنوية"، **مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا،** ملحق ٩٩١، ص ص ١-٥٤.
- إدريس، محمود سالم، (٢٠١٥)، " مفهوم وأبعاد المسئولية الاجتماعية وأثرها علي التنمية المستدامة"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر،** العدد الثالث (يوليو)، ص ص ٣٧٥-٤٠٥.
- الجار الله، ريم عبدالله، (٢٠١٢)، " استخدام الإحصاء لفهم البيئة"، **مؤسسة الكويت للتقدم العلمي - إدارة الثقافة العلمية،** سلسلة الكتب المترجمة (الطبعة الأولى)، ص ص ١١٢-١١٥.
- الدليل المصري لحوكمة الشركات، (٢٠١٦)، "الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية"، الإصدار الثالث - أغسطس، ص ص ١-٤٨، متاح علي: <http://www.eiod.org>.
- السيد، صفا محمود، (٢٠٠٥)، " التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث التجارية المعاصرة ، كلية التجارة - جامعة سوهاج،** المجلد التاسع عشر، العدد الأول (يونيو)، ص ص ١-٤٩.
- المؤشر المصري لمسئولية الشركات، (٢٠٠٩)، "المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، (٢٠٠٩/٦/٢٧)، متاح علي: <http://www.eiod.org>.
- _____، (٢٠١٤)، " المسئولية المجتمعية للشركات"، **ورشة عمل بالتعاون مع مركز تحديث الصناعة التابع لوزارة الصناعة،** ٥ - ٧ فبراير، متاح علي: <http://www.eiod.org>.
- الميهي، رمضان عبد الحميد، (٢٠١٥)، "مدخل مقترح للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات المحاسبية لتحسين جودة التقارير المالية في ضوء المعايير الدولية للتقرير المالي : IFRS دراسة ميدانية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، **المجلة المصرية للدراسات التجارية - مصر،** المجلد التاسع والثلاثون، العدد الرابع، ص ص ٦١٩-٦٩٨.
- الميهي، عادل عبدالفتاح، (٢٠١٣)، " أثر خصائص الشركة على الإفصاح عن رأس المال الفكري للشركات المصرية : مدخل تحليل المحتوى"، **مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا،** العدد الأول، ص ص ١-٦٣.
- جريدة المال، (٢٠١١)، " تعديلات مرتقبة بقواعد تصنيف الشركات بمؤشر المسئولية الاجتماعية"، (٣١ أكتوبر ٢٠١١)، متاح علي: <http://www.almalnews.com>.
- جمعة، غادة محمد، (٢٠١٧)، " دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال: مع دراسة تطبيقية"، **رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - جامعة المنصورة،** ص ص ١-١٣٦.
- جمعة، همام؛ فاطمة ابن العايش، (٢٠١٦)، " دور القياس والإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية للمؤسسات لتحقيق تنمية مستدامة: نموذج مقترح"، **مجلة رماح للبحوث والدراسات- الأردن،** العدد التاسع عشر (سبتمبر)، ص ص ٩-٣٨.
- حسانين، هالة حمدي، (٢٠١٤)، " قياس أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات على كفاءة سوق رأس المال"، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية - مصر،** المجلد الرابع، العدد الأول (ديسمبر)، ص ص ١٨٣-٢٠٥.
- رميلي، سناء محمد، (٢٠١٦)، "أثر مستوي الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية علي قيمة الشركة: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **الفكر المحاسبي - مصر،** المجلد العشرون، العدد الرابع (ديسمبر)، ص ص ٣٣٠-٣٧٤.
- عبيد، إبراهيم السيد، (٢٠٠٨)، " دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال : دراسة نظرية وميدانية على السوق المصري"، **مجلة المحاسبة**

والإدارة والتأمين، كلية التجارة - جامعة القاهرة، السنة السابعة والأربعون، العدد السابعون، ص ص ١-٤٥.

- عثمان، محمد أحمد، (٢٠١٦)، "دراسة إختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي والإقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا**، العدد الثالث (سبتمبر)، ص ص ٢٦٩-٣٣٤.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح، (٢٠١٤)، "العلاقة بين إدارة الأرباح و عدم تماثل المعلومات : هل هناك تأثير للإفصاح الإختباري: دراسة تحليلية إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، **مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة الزقازيق**، المجلد السادس والثلاثون، العدد الأول (يناير)، ص ص ٢٦٥-٣٤٤.
- مليجي، مجدي مليجي، (٢٠١٤)، "محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الإجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية - دراسة نظرية تطبيقية"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر**، العدد الرابع (أكتوبر)، ص ص ١-٨١.
- موقع البورصة المصرية، (٢٠١٨)، " منهجية مؤشر S&P/EGX ESG للبورصة المصرية"، (٢٨ يناير ٢٠١٨)، متاح علي: <http://www.egx.com.eg>.
- موقع شركة مصر لنشر المعلومات، متاح علي: <http://www.egidegypt.com>.
- موقع معلومات مباشر مصر، متاح علي <http://www.mubasher.info>.
- يوسف، حنان محمد، (٢٠١٦)، "العلاقة بين مستوي الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وأدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات"، **الفكر المحاسبي - مصر**، المجلد العشرون، العدد الأول (أبريل)، ص ص ٣٥٣-٣٩٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ali W, Frynas J and Mahmood Z, (2017), " Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, No. 24(March), pp. 273-294.
- Bae S, Chang K and Yi H, (2018), "Corporate Social Responsibility, Credit Rating, and Private Debt Contracting: New Evidence from Syndicated Loan Market", **Review of Quantitative Finance Accounting**, No. 50, pp. 261-299, Available at: <http://www.doi.org>.
- Beurden P and Gossling T, (2008), "The Worth of Values - A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance", **Journal of Business Ethics**, No. 82, pp. 407-424, Available at: <http://www.springer.com>.
- Beyer A, Cohen D, Lys T, Walther B, (2010), "The financial reporting environment: Review of the recent literature", **Journal of Accounting and Economics**, No.50, pp.296-343, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Bushee B and Miller G, (2012), "Investor Relations, Firm Visibility, and Investor Following", **The Accounting Review**, Vol. 87, No. 3, pp. 867-897.
- Carroll Archie B, (2015), " Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks", **Organizational Dynamics**, No.44, pp.87- 96, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Cheng B, Ioannou I and Serafeim G, (2014), "Corporate Social Responsibility and Access to Finance", **Strategic Management Journal**, Vol.35, pp. 1-23.
- Chetty S, Naidoo R and Seetharam Y, (2015), "The impact of corporate social responsibility on firms financial performance in South Africa", **Contemporary Economics**, Vol. 9, No. 2, pp. 193-214, Available at: <http://www.ce.vizja.pl>.

- Cho C, Michelon G, Patten D and Roberts R, (2015), " CSR Disclosure: The More Things Change...?", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 28, No. 1, pp.14-35, Available at: <http://www.emeraldinsight.com>.
- Cho S, Lee C and Pfeiffer R, (2013), "Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 32, pp. 71-83, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Cohen J, Holder-Webb L, Nath L and Wood, (2012), "Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability", **Accounting Horizons**, Vol.26, No. 1(March), pp. 65-90.
- Cotter J, Lokman N and Najah M, (2011), " Voluntary Disclosure Research: Which Theory is Relevant?", pp.1-25(January), Available at: <http://www.researchgate.net>.
- Cui J, Jo H and Na H, (2016), "Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?", **Journal of Business Ethics**, No.10(January), pp. 1-25.
- Dahlsrud Alexander, (2008), " How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, No. 15, pp. 1-13.
- Dhaliwal D, Li O, Tsang A and Yang Y, (2011), "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", **The Accounting Review**, Vol. 86, No. 1(January), pp. 59-100.
- Diebecker J and Sommer F, (2017), "The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences", **Review of Managerial Science**, Vol.11, pp.471–517, Available at: <http://www.springer.com>.
- Frias-Aceituno J, Rodriguez-Ariza L and Garcia-Sanchez I, (2013), " The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol. 20, pp. 219–233.
- Healy P, Palepu K, (2001), "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 31, pp. 405-440, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Jagolinzer A, Larcker D and Taylor D, (2011), "Corporate Governance and the Information Content of Insider Trades", **Journal of Accounting Research**, Vol.49, No. 5(December), pp. 1249-1274.
- Jensen M and Meckling W, (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol.3, pp. 305-360.
- Johnson, Joseph A, (2016), "The influence of competing CSR reporting models on managers Capital Allocation Decisions", pp.1-51(January), Available at: <http://www.ssrn.com>.
- Katz J, Higgins E, Dickson M and Eckman M, (2009), "The Impact of External Monitoring and Public Reporting on Business Performance in a Global Manufacturing Industry", **Business & Society**, Vol.48, No. 4(December), pp. 489-510, Available at: <http://online.sagepub.com>.
- Kim O and Verrecchia R, (1994), "Market Liquidity and Volume around Earnings Announcements", **Journal of Accounting and Economics**, Vol.17, No. 1, pp.41-67, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Lee E, Martin Walker M and Zeng C, (2017), "Do Chinese state subsidies affect voluntary corporate social responsibility disclosure?", **Journal of Accounting and Public Policy**, No.36, pp.179–200, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Leuz C and Verrecchia R, (2000), "The Economic Consequences of Increased Disclosure", **Journal of Accounting Research**, Vol.38, pp.91-124.
- Lins K, Servaes H and Tamayo A, (2017), "Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis", **The**

- Journal of Finance**, VOL. LXXII, NO. 4 (August), pp.1785-1824, Available at: <http://www.doi.org>.
- Lopatta K, Buchholz F and Kaspereit T, (2016), "Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility", **Business & Society**, Vol. 55, No. 3, pp. 458–488, Available at: <http://online.sagepub.com>.
 - Ma P, Shang J and Wang H, (2017), "Enhancing corporate social responsibility: Contract design under information asymmetry", **Omega – The International Journal of Management Science**, No.67, pp.19-30, Available at: <http://www.elsevier.com>.
 - Machdar N, Manurung A and Murwaningsari E, (2017), "The Effects of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company’s Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable", **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol.7, No. 2, pp. 309-318, Available at: <http://www.econjournals.com>.
 - Marrewijk Marcel van, (2003), "Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion", **Journal of Business Ethics**, No.44, Issue. 2-3, pp. 95-105.
 - Martinez-Ferrero J, Rodriguez-Ariza L, Garcia-Sanchez I and Cuadrado-Ballesteros B, (2017), "Corporate Social Responsibility Disclosure and Information Asymmetry: The Role of Family Ownership", **Review of Managerial Science**, Original Paper, pp.1-32.
 - Martinez-Ferrero J, Ruiz-Cano D and Garcia-Sanchez I, (2016), "The Causal Link between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the Stakeholder Protection Context", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol.23, pp.319-332.
 - Melgert J, (2017), "Corporate Social Responsibility at Alliander: A study of institutionalization through discourse and translation", **Master’s Dissertation, Radboud Universiteit Nijmegen**, (November), pp.1-115.
 - Michaels A and Gruning M, (2017), "Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital", **Journal of Management Control**, (4 September), pp.1-24, Available at: <http://www.springer.com>.
 - Nguyen, Ngoc B, (2018), "The effect of corporate social responsibility disclosure on financial performance: Evidence from credit institutions in Vietnam", pp.1-22(January), Available at: <http://www.ssrn.com>.
 - O'Donovan G, Bus B, Ed D and Dip G, (2000)," Legitimacy Theory as an Explanation for Corporate Environmental Disclosures", **PhD Dissertation, School of Accounting and Finance - Victoria University of Technology, Melbourne - Australia**, (February), pp.1-424.
 - Pivato S, Misani N and Tencati A, (2008), "The Impact of Corporate Social Responsibility on Consumer Trust: The Case of Organic Food", **Business Ethics: A European Review**, Vol.17, No. 1(January), pp. 3-12.
 - Plumlee M, Brown D, Hayes R and Marshall R, (2015), " Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol.34, pp. 336-361, Available at: <http://www.elsevier.com>.
 - Reverte, Carmelo, (2016)," Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms ", **Review of Managerial Science**, Vol.10, pp.411-435.
 - Rob Gray, (2006), "Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation?: Whose value? Whose creation?", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 19, Issue. 6, pp.793-819, Available at: <http://www.doi.org>.

- Roudaki J and Arslan M, (2017), "Impact of Perceived CSR on Organizational Commitment: A Perspective of Service Employees", **Austin Journal of Business Administration and Management**, Vol. 1, Issue. 3(September), pp.10-14, Available at: <http://www.austinpublishinggroup.com>.
- Sadka Gil, (2007), " Understanding Stock Price Volatility: The role of Earnings", **Journal of Accounting Research**, Vol.45, No.1 (March), pp.199-228.
- Saini J, (2010), "Information asymmetry, Segment disclosures, and the cost of equality Capital", **PhD Dissertation, Oklahoma State University**, (May), pp.1-100.
- Sassen R and Azizi L, (2018), "Voluntary disclosure of sustainability reports by Canadian universities", **Journal of Business Economics**, No.88, pp. 97-137, Available at: <http://www.doi.org>.
- Sidhoum A and Serra T, (2017), "Corporate social responsibility and dimensions of performance: An application to U.S. electric utilities", **Utilities Policy**, No. 48, pp.1-11, Available at: <http://www.elsevier.com>.
- Sila I and Cek K, (2017), "The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility: Australian evidence", **Procedia Computer Science**, No. 120, pp. 797–804, Available at: <http://www.sciencedirect.com>.
- Wang D, Chen P, Yu T and Hsiao C, (2015), "The effects of Corporate social responsibility on brand equity and firm performance", **Journal of Business Research**, pp.1-5, Available at: <http://dx.doi.org>.
- World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), (1999), "Meeting Changing expectations", **Corporate Social Responsibility**, Available at: <http://www.wbcsd.org>.
- Zmuda Natalie, (2009), "Why Pepsi Pulled out Of the Super Bowl", **Business Insider**, (December 19), Available from <http://www.businessinsider.com>.

ملاحق البحث

ملحق رقم (١)

مؤشرات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات طبقاً للمؤشر المصري لمسئولية الشركات

الوصف Description	المؤشرات Indicators	المجالات أو الجوانب Aspects	الأبعاد Dimensions
- الإفصاح عن عدد الأسهم العادية الصادرة.	GO1	هيكل الملكية وحقوق المساهمين	بعد حوكمة الشركات Corporate governance dimension
- الإفصاح عن فئات الأسهم المقدمة.	GO2		
- وجود ممارسات جيدة لحوكمة الشركات.	GO3		
- تحافظ الشركة علي علاقات جيدة مع المساهمين وكافة الأطراف أصحاب المصالح، مع وجود قنوات اتصال لتحديد إحتياجاتهم وتوقعاتهم من المعلومات بصورة مستمرة، والاستجابة السريعة لها.	GO4		
- حادثة المعلومات المتاحة للمساهمين علي الموقع الإلكتروني للشركة.	GO5		
- الإفصاح عن السياسة المحاسبية للشركة.	GF1	معلومات مالية وتشغيلية	
- الإفصاح عن المعلومات المالية السنوية وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، وبالنسبة للموضوعات التي لم تتناولها المعايير المصرية فيتم الإفصاح عنها طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية International Financial Reporting Standards (IFRSs).	GF2		
- الإفصاح عن التنبؤات الخاصة بالأرباح المستقبلية.	GF3		
- الإفصاح عن هيكل الإيرادات - كشف يوضح تقديرات الإيرادات لكل بند رئيسي.	GF4		
- الإفصاح عن هيكل ملكية الشركات التابعة.	GF5		
- معلومات عن أعضاء مجلس الإدارة غير المعلومات الخاصة بالاسم واللقب.	GM1	معلومات عن مجلس الإدارة والادارة العليا	
- لجان المجلس أو قائمة بأسماء جميع أعضاء اللجنة القائمة.	GM2		
- سجل الحضور لاجتماعات المجلس.	GM3		
- السياسات والإجراءات الخاصة بوجود نظام للبيانات داخل الشركة والسياسات والإجراءات الخاصة بالتداول بناء على معلومات داخلية.	GG1	حوكمة الشركات ومعالجة الفساد	
- المشاركة في الأحزاب السياسية.	GG2		
- الإفصاح عن الإجراءات والسياسات المتعلقة بالرشوة ومكافحة الفساد.	GG3		
- وجود آليات لدعم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية.	GG4		
- نشر تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات.	GE1	أخلاقيات العمل والمسئولية الاجتماعية	
- دور الأداء الاجتماعي والبيئي في تحليل عملية إتخاذ القرارات وإدارتها.	GE2		

الوصف Description	المؤشرات Indicators	المجالات أو الجوانب Aspects	الأبعاد Dimensions
- وجود برامج للتدريب والتحسين المهني المستمر بهدف التطوير الوظيفي لأداء العاملين.	SL1	حقوق العاملين	البعد الاجتماعي Social dimension
- إهتمام الشركة بتحسين إجراءات الصحة والسلامة المهنية في مواقع العمل.	SL2		
- وجود نظام جيد لحوافز العاملين.	SL3		
- قيام الشركة بتوفير نظام تأمين صحي جيد للعاملين وأسرهم.	SL4		
- قيام الشركة بتوفير نظام جيد للتأمين وتطوير خطط التقاعد والمعاشات بما يحقق مصالح العاملين.	SL5		
- تحسين ظروف العمل (البيئة الداخلية، السكن والانتقال).	SL6		
- توفير برامج إجتماعية للعاملين خارج نطاق العمل مثل مراكز الترفيه والأندية.	SL7		
- إلتزام الشركة بالقوانين واللوائح الإجتماعية مثل قوانين العمل (الإلتزام بالوقوف ضد عمالة الأطفال، وتجنب العمل القسري أو الإجباري).	SL8		
- وجود علاقات جيدة وقنوات إتصال للشركة مع إتحادات العمال والنقابات العمالية.	SL9		
- وجود سياسات للتعامل الجيد مع الإضرابات.	SL10		
- إشترك العاملين في عملية إتخاذ القرارات (مثل نسبة تمثيل العمالة في مجلس الإدارة واللجان التابعة له).	SL11		
- الإلتزام بتكافؤ الفرص وعدم التمييز بين العاملين علي أساس الدين أو الجنس أو العرق.	SL12		
- التنوع (عدد العاملين من الجنسين من مجموع القوي العاملة).	SL13		
- وجود سياسة واضحة فيما يتعلق بالاستثمار في المجتمع.	SS1	المجتمع المحلي	
- المشاركة المجتمعية فيما يخص مبادرات القطاعين العام والخاص نحو تنمية المجتمع المحلي.	SS2		
- المساهمة في البنية التحتية والخدمات المقدمة للمنفعة العامة.	SS3		
- دعم المؤسسات التعليمية والصحية بالمجتمع.	SS4		
- رعاية الطفولة وكبار السن وذوي الإحتياجات الخاصة.	SS5		
- المساهمة في حل مشكلة البطالة.	SS6		
- تقديم التبرعات للجمعيات الخيرية ورعاية الأنشطة التي تهدف لتنمية المجتمع المحلي.	SS7		
- وجود عدد من الدراسات الاستقصائية التي أجريت خلال العام لتقييم رضا العملاء .	SC1	العملاء والمنتج	
- الشركة تتبع الإجراءات والبرامج التي تحترم القوانين والمعايير المتعلقة بالاتصالات التسويقية	SC2		

الوصف Description	المؤشرات Indicators	المجالات أو الجوانب Aspects	الأبعاد Dimensions
مثل: الإعلان والترويج والدعاية.			
وجود آلية لمعالجة شكاوي ومقترحات العملاء (المعلومات المرتدة).	SC3		
المحافظة علي خصوصية العملاء، وضمان سرية البيانات الخاصة بهم.	SC4		
المحافظة علي صحة وسلامة العملاء.	SC5		
تشجيع الاستثمار في البحوث والتطوير وإبتكار المنتجات.	SC6		
الإلتزام بمعايير جودة الخدمات والمنتجات.	SC7		
الحد من إنبعاث الغازات الدفيئة مثل أكسيد النيتروجين وأكسيد الكبريت والإنبعاثات الأخرى.	EE1	حماية البيئة	البعد البيئي Environmental dimension
الشركة تتبني سياسة محددة لخفض إنبعاثات الغاز والحد من التلوث البيئي.	EE2		
الاستخدام المسئول والفعال للموارد (الحد من إستهلاك المياه والطاقة).	EE3		
تلتزم الشركة بالتشريعات والقوانين والإستراتيجيات البيئية.	EE4		
المواد الخام التي تستخدمها الشركة هي مواد صديقة للبيئة.	EE5		
تشجع الشركة علي الاستثمار في المشروعات التي تهدف لإبتكار منتجات صديقة للبيئة.	EE6		
تقوم الشركة بتمويل المشروعات والأنشطة الصديقة للبيئة.	EE7		
تقوم الشركة بإعادة تدوير المخلفات لتحويلها إلي مواد صديقة للبيئة.	EE8		
يوجد لدي الشركة إستراتيجية متكاملة للمحافظة علي البيئة.	EE9		

المصدر : (إعداد الباحث^{١٦})

^{١٦} هذا الجدول تم إعداده بالإعتماد علي المؤشر المصري لمسئولية الشركات، حيث يتم تقييم أنشطة ١٠٠ شركة مقيدة في البورصة المصرية بالإعتماد علي أبعاد البيئة والمسئولية الإجتماعية والحوكمة ESG، حيث تعتمد مؤسسة ستاندرد أند بورز في تقييمها لشق البيئة والمسئولية الإجتماعية علي إرشادات المبادرة العالمية لإعداد التقارير (The Global Reporting Initiative(GRI) ، في حين قامت بتعديل منهجيتها فيما يتعلق بشق الحوكمة بما يتوافق مع السوق المصرية (المؤشر المصري لمسئولية الشركات، ٢٠٠٩/٦/٢٧؛ مليجي، ٢٠١٤؛ موقع البورصة المصرية، ٢٠١٨؛ Dahlsrud, 2008; Melgert, 2017; Sidhoum and Serra, 2017; Sila and Cek, 2017; Bae et al, 2018; Sassen and Azizi, 2018) .

ملحق رقم (٢)
نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS
(١) إختبار كولمجروف سميرنوف Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		IA
N		90
Normal Parameters ^a	Mean	.7623
	Std. Deviation	.16792
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.063-
Kolmogorov-Smirnov Z		1.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.184

a. Test distribution is Normal.

(٢) معاملات إرتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficients

Pearson Correlations

		ia	csr	Size	Leverage	Growth	ROA	Ownership	Sensitivty	Year
ia	Pearson Correlation	1	-.419**	.000	.076	.028	-.028-	-.018-	-.126-	-.071-
	Sig. (2-tailed)		.000	.996	.474	.792	.795	.864	.238	.507
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
csr	Pearson Correlation	-.419**	1	.468**	.066	-.105-	-.006-	.185	-.078-	.213*
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.534	.324	.958	.081	.463	.044
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Size	Pearson Correlation	.000	.468**	1	.371**	.022	-.162-	.391**	-.071-	.033
	Sig. (2-tailed)	.996	.000		.000	.833	.128	.000	.507	.755
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Leverage	Pearson Correlation	.076	.066	.371**	1	.026	-.328**	.281**	.134	.070
	Sig. (2-tailed)	.474	.534	.000		.806	.002	.007	.209	.514
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Growth	Pearson Correlation	.028	-.105-	.022	.026	1	.170	.117	.033	-.161-
	Sig. (2-tailed)	.792	.324	.833	.806		.110	.272	.756	.129
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
ROA	Pearson Correlation	-.028-	-.006-	-.162-	-.328**	.170	1	-.023-	-.059-	-.041-
	Sig. (2-tailed)	.795	.958	.128	.002	.110		.827	.578	.704
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Ownership	Pearson Correlation	-.018-	.185	.391**	.281**	.117	-.023-	1	-.018-	.000
	Sig. (2-tailed)	.864	.081	.000	.007	.272	.827		.863	1.000
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Sensitivty	Pearson Correlation	-.126-	-.078-	-.071-	.134	.033	-.059-	-.018-	1	.000
	Sig. (2-tailed)	.238	.463	.507	.209	.756	.578	.863		1.000
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Year	Pearson Correlation	-.071-	.213*	.033	.070	-.161-	-.041-	.000	.000	1
	Sig. (2-tailed)	.507	.044	.755	.514	.129	.704	1.000	1.000	
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90

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

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

(٣) معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	csr	.714	1.401
	Size	.597	1.675
	Leverage	.728	1.374
	Growth	.916	1.091
	ROA	.849	1.178
	Ownership	.808	1.237
	Sensitivity	.963	1.039
	Year	.922	1.084

a. Dependent Variable: ia

(٤) الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ia	90	.39	1.33	.7623	.16792
csr	90	.25	.75	.4139	.17642
Size	90	7.57	10.54	9.0802	.77519
Leverage	90	.00	4.90	.8909	.96949
Growth	90	.29	6.25	1.5208	1.13323
ROA	90	-2-	0	.06	.254
Ownership	90	.00	1.00	.6333	.48459
Sensitivity	90	.00	1.00	.5333	.50168
Year	90	.00	2.00	1.0000	.82107
Valid N (listwise)	90				

(٥) نتائج تحليل الإنحدار بين المتغيرين التابع والمستقل فقط (قبل إدخال المتغيرات الرقابية)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.419 ^a	.175	.166	.15334

a. Predictors: (Constant), CSR

(٦) نتائج تحليل الإنحدار وقيمة إختبار درين واتسون Durbin-Watson Test

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.502 ^a	.252	.179	.15218	2.018

a. Predictors: (Constant), Year, Sensitivity, Ownership, ROA, Growth, csr, Leverage, Size

b. Dependent Variable: ia

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.634	8	.079	3.420	.002 ^a
	Residual	1.876	81	.023		
	Total	2.509	89			

a. Predictors: (Constant), Year, Sensitivity, Ownership, ROA, Growth, csr, Leverage, Size

b. Dependent Variable: ia

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.532	.223		2.392	.019
	csr	-.525	.108	-.552	-4.854	.000
	Size	.052	.027	.239	1.925	.058
	Leverage	.010	.020	.058	.519	.605
	Growth	-.004	.015	-.027	-.272	.786
	ROA	.015	.069	.023	.221	.826
	Ownership	-.009	.037	-.025	-.238	.812
	Sensitivity	-.053	.033	-.158	-1.613	.111
	Year	.006	.020	.031	.313	.755

a. Dependent Variable: ia