



دار المنظومة

DAR ALMANDUMAH

الرواد في قواعد المعلومات العربية

العنوان:	دراسة العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	عبدالهادي، إبراهيم عبدالحفيظ
مؤلفين آخرين:	سعد الدين، إيمان محمد، أحمد، محمود أحمد عبدالوهاب(م. مشارك)
المجلد/العدد:	مج22, ع3
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2018
الشهر:	أكتوبر
الصفحات:	944 - 980
رقم MD:	929811
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الشركات، حوكمة الشركات، القيمة السوقية للشركة، سعر السهم، الملكية العائلية، المسؤولية الاجتماعية، البورصة المصرية
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/929811

© 2018 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة.
هذه المادة متاحة بناء على الإتفاق الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة.
يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الالكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

دراسة العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح
عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أسعار أسهم
الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الأستاذ الدكتور

ابراهيم عبد الحفيظ عبد الهادي
أستاذ المحاسبة والمراجعة

الأستاذة الدكتورة

ايمان محمد سعد الدين
أستاذ المحاسبة والمراجعة

محمود أحمد عبد الوهاب أحمد

معيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنى سويف

دراسة العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

أ.د/ إبراهيم عبدالحفيظ عبد الهادي^١

أ.د/ إيمان محمد سعد الدين^٢

أ/ محمود أحمد عبد الوهاب أحمد^٣

ملخص الدراسة

استهدفت الدراسة تحليل واختبار العلاقة بين هيكل الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية كأحد الاتجاهات المعاصرة للإفصاح المجاسبي التي تهدف الى تحسين كفاءة الأسواق المالية، وأثر هذه العلاقة على أسعار الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة تم إجراء دراسة تطبيقية لعينة مكونة من (٣٠) شركة عائلية مسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٦.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بوجود علاقة ارتباط طردية بين هيكل الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويدعمها وجود مكتب مراجعة كبير، بينما توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين إفصاح الشركات العائلية عن المسؤولية الاجتماعية وسعر السهم.

وكان من أهم توصيات الدراسة إلزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بدمج القضايا البيئية والاجتماعية والأخلاقية ضمن أعمالها، والإفصاح عنها في تقارير منفصلة أو ضمن التقارير المالية، وكذلك زيادة الوعي لدى أصحاب المصالح بأهمية تبني الشركات للأشطة الاجتماعية.

الكلمات المفتاحية: الملكية العائلية، المسؤولية الاجتماعية، القيمة السوقية للشركة، حوكمة الشركات.

^١ استاذ المحاسبة والمراجعة - ووكيل الكلية لشئون التعليم والطلاب - كلية التجارة - جامعة بني سويف (البريد الإلكتروني: ehaviz@hotmail.com)

^٢ استاذ المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة بني سويف (البريد الإلكتروني: emaneldeen2005@hotmail.com)

^٣ معيد بكلية التجارة - جامعة بني سويف (البريد الإلكتروني: mahmoudabdelwahab105@gmail.com)

Studying the relationship between family firms and social responsibility disclosure level and its effect on shares' prices of listed Egyptian companies

Abstract:

The study aims at analyzing and testing the relationship between family ownership and corporate social responsibility (CSR) disclosure level as one of the most recent accounting disclosure, directed towards improving financial markets efficiency, and its influence on shares' prices. As to attain study objective, an empirical study has been conducted for a sample comprises 30 listed Egyptian family firms during the period from 2014 to 2016.

The main results indicated significant positive association between family ownership and CSR level of listed Egyptian firms, whereas significant negative association between CSR level and shares' prices exists.

It is recommended that listed Egyptian firms should merge all environmental, social as well as ethical issues among their main activities and disclose them in stand-alone or financial reports. In addition, stakeholders 'perception towards social activities implemented by companies should be increased,

Keywords family firms- social responsibility- firm value- corporate governance.

١/١ المقدمة ومشكلة البحث:

يعد هيكل الملكية من الموضوعات الهامة التي يجتذب دراستها، لِمَا لِه من تأثير كبيرٍ علي السياسات والإجراءات التي تتخذها الشركة، وخصوصاً بعد التطورات الاقتصادية التي شهدتها أسواق المال خلال السنوات الماضية، والتي أدت إلى تغييرات كبيرة، في هيكل الملكية المملوكة **Ownership Structures** للشركات، بحيث أصبحت تحتوي علي ودي واسع من الملاك، مما أدى إلى التجول من هيكل الملكية ذات الشكل التقليدي (المسيطر عليها من قبل الملاك أو الحكومة) إلى هيكل الملكية المتسمة بالتشتت **Dispersed Ownership**، منع وجود عدد من كبار الملاك **Blockholders**، وبذلك أصبحت الشركات تتضمن أنواع متعددة من المساهمين المختلفين، من حيث خصائصهم وأهدافهم (محمّد، ٢٠١٥: ٢٠٢).

كما تصنف هيكل الملكية طبقاً لدرجة تركيز الملكية إلى: ملكية مركزة **Concentrated Ownership** وملكيتة مشتتة **Dispersed Ownership**، وتعد الملكية المركزة عندنا تسيطر تسيطر مجموعة من الملاك أو كبار المساهمين علي نسبة كبيرة من الأسهم، تمكنهم من الاختيار من بين السياسات المحاسبية ما يحقق مصالحهم الخاصة علي حساب مصالح الأقلية من المساهمين **Minority Shareholders**، وتتوزع أنماط الملكية المركزة لتشمل الملكية العائلية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية والملكية الأجنبية (سعد الدين، ٢٠١٢: ٢٠٢).

وتمثل الشركات العائلية أبرز أشكال تركيز الملكية فهي تتيح لأحد العائلات السيطرة علي الشركة، وهذا قد يؤدي إلى الرقابة الفعالة علي كافة أنشطة الشركة، مما قد يساهم في تحسين الأداء وتخفيض تكاليف الوكالة، ومن ناحية أخرى، قد يقوم الملاك ببعض الممارسات التي تحقق المصالح الذاتية للعائلة وتمزيق الأعمال الخاصة بها علي حساب حقوق الأقلية (Habbash, 2016:745). وتعد الشركات العائلية من أكثر الشركات انتشاراً حول العالم، حيث تتراوح ما بين ٦٥% إلى ٨٢% من عدد الشركات العاملة حول العالم و٩٥% في مصر والمنطقة العربية، كما تمثل نسبة ٤٠% من أقوى وأكبر الشركات المسيطرة في العالم، وتتحكم في نسبة تتراوح ما بين ٥٥% إلى ٧٠% من إجمالي الناتج العالمي، كما وصلت في مصر والمنطقة العربية إلى نسبة ٧٥% من إجمالي الناتج المحلي (١).

وقد تناولت بعض الدراسات التي أجريت في بيئة الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وبعض دول القارة الآسيوية عدد من القضايا المحاسبية الخاصة بتأثير هيكل الملكية العائلية على الأداء المالي، وعلى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Block and Wagner, 2014; Cuadrado-Ballesteros et al., 2015a Miralles-Marcelo et al., 2014; Martínez-Ferrero et al., 2016; Liu et al., 2017). وقد تبيننت نتائج هذه الدراسات بين مؤيد ومعارض لدور الملكية العائلية في تحسين الأداء المالي وزيادة مستوى الإفصاح الاجتماعي لخدمة مستخدمي المعلومات المنشورة.

وإيماناً من البورصة المصرية بأهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate social responsibility (CSR) والحوكمة، قامت البورصة المصرية بإصدار الدليل الإسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، حيث تسعى البورصة المصرية إلى تحسين أطر الإفصاح في سوق المال المصرية، خاصة فيما يتعلق بجهود حماية البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، حيث يؤثر هذا الإفصاح بدرجة كبيرة على كفاءة سوق المال.

ويؤدي إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية إلى العديد من المزايا، مثل تخفيض مخاطر الشركة، تحسين سمعة المنشأة، تخفيض تكاليف الإقراض، الحد من مخاطر الإستثمار في الشركة، الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات، ارتفاع قيمة أسهم لشركة، تحقيق ميزة تنافسية للشركة، وتخفيض تكلفة رأس المال وفقاً للعديد من الدراسات (Vargas, 2016; Nguyen and Nguyen, 2015; Famiyeh et al., 2016; Walker, 2016).

هذا ويسيطر حالياً مجموعة من الشركات المساهمة العائلية على السوق المصرية، مع عدم كفاية القواعد والتشريعات التي تحمي حقوق الأقلية من المساهمين، لذلك فإن المشكلة البحثية تتمثل في تحليل العلاقة بين هيكل الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على سعر السهم، وذلك من خلال اختبار هذه العلاقة على عينة من الشركات العائلية المسجلة بالبورصة المصرية ومحاولة الإجابة على الأسئلة التالية:

- ماهي أهم السمات والأبعاد المحاسبية لهيكل الملكية العائلية؟
- ما هي طبيعة العلاقة بين الملكية العائلية وتكاليف الوكالة؟
- هل يؤثر تركيز الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وما مدى هذا التأثير؟

- ما مدى تأثير إفصاح الشركات العائلية عن المسؤولية الاجتماعية على سعر السهم في بورصة الأوراق المالية؟

٢/١/١ فروض البحث:

تم اشتقاق فروض البحث التالية نظرياً واختبارها عملياً:

ف ١: لا يوجد تأثير معنوي لنسبة الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ف ٢: لا يوجد تأثير معنوي لمستوى إفصاح الشركات العائلية المقيدة بالبورصة عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم.

٣/١/١ هدف البحث:

يهدف البحث بصفة أساسية إلى تحليل العلاقة بين هيكل الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وانعكاس هذا الإفصاح على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وينبثق من هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- دراسة وتحليل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ضوء الإصدارات المعاصرة للإفصاح عن الاستدامة.

- بناء مؤشر لقياس مستوى إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية.

- اختبار مدى قيام الشركات العائلية المصرية بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء بنود المؤشر المقترح للإفصاح.

- القيام بدراسة تطبيقية لمعرفة أثر العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم.

٤/١/١ أهمية ودوافع البحث:

الأهمية العلمية للدراسة: تتبع الأهمية العلمية لهذه الدراسة من عدة اعتبارات منها:

- تعتبر الدراسة الحالية استكمالاً للدراسات السابقة، في مجال تحليل العلاقة بين هيكل الملكية المركزة وطبيعة الإفصاح عن الأداء الاجتماعي والبيئي للشركات.

- الحدائق النسبية للموضوع محل الدراسة، حيث يعد موضوع هيكل ملكية الشركات المساهمة والإفصاح المعلوماتي من الموضوعات المثارة حديثاً في الأدبيات المحاسبية، والتي لم تحسم بعد، وبخاصة بعد قيام العديد من الشركات المصرية المسجلة بالبورصة

بإعادة هيكلة رأس المال وصدور قرار هيئة الرقابة المالية المصرية بضرورة الإفصاح عن ذلك.

- ندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية العائلية والإفصاح الاجتماعي للشركات وأثرها على أسعار الأسهم في المكتبة العربية بالرغم من استحواد هذه الشركات على نسبة كبيرة من حجم التداول بالبورصة المصرية.

الأهمية العملية للدراسة: تتمثل الأهمية العملية في هذه الدراسة في أنها سوف تخدم بيئة الممارسات العملية في مصر من حيث تبيان أثر الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن الأداء الاجتماعي وانعكاس ذلك على أسعار الأسهم، ومن ثم فهي تفيد كافة الأطراف ذات الصلة بالشركة في محاولة لتحسين القرارات الاستثمارية المرتبطة بالإفصاح والشفافية عن هذه المسئولية وجذب المزيد من الاستثمارات للشركة وتعزيز ثقة المستخدمين في القوائم المالية، بالإضافة إلى توضيح سبل جديدة لحماية موارد الشركة من سوء استغلال المديرين وكبار الملاك.

٥/١ منهجية الدراسة

تستند الدراسة إلى المزج بين المنهجين الاستقرائي حيث سيتم استقراء وتحليل ومسح الأدبيات المحاسبية السابقة والإصدارات العلمية الحديثة الملائمة في مجال هيكل الملكية والأداء الاجتماعي والبيئي للشركات، وذلك بغرض التأسيس العلمي للموضوع محل الدراسة، والمنهج الاستنباطي بهدف التوصل إلى العلاقات النظرية بين متغيرات الدراسة. كما تشمل الدراسة إجراء دراسة تطبيقية بهدف اختبار فروض البحث في البيئة المصرية، بهدف التوصل إلى نتائج مفيدة لدعم الإفصاح والشفافية للشركات المقيدة بالبورصة.

٦/١ حدود البحث:

- يتناول البحث هيكل الملكية العائلية ولن يتناول هيكل الملكية المركزة الأخرى مثل الملكية المؤسسية والملكية الحكومية والملكية الإدارية.
- يقتصر البحث على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية في مؤشر EGX30، والمتوافر عنها تقارير سنوية خلال الفترة محل الدراسة، ويستبعد الشركات غير المسجلة بالبورصة لعدم موثوقية المعلومات الخاصة بها.
- تستبعد المؤسسات المالية و ما في حكمها لما لها من طبيعة خاصة.

- تقتصر فترة الدراسة على سلسلة زمنية لمدة ثلاث سنوات. تبدأ من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ لعينة من الشركات العائلية المسجلة بالبورصة.

٧/١ خطة البحث:

في إطار المشكلة البحثية التي يطرحها البحث، وتحقيقاً لأهدافه، فقد تم استكمال البحث كما يلي:

القسم الثاني: ماهية هيكل الملكية العائلية من منظور المحاسبي

القسم الثالث: المسؤولية الاجتماعية للشركات في ضوء الإصدارات المعاصرة للإفصاح عن الاستدامة

القسم الرابع: تحليل العلاقة بين الملكية العائلية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتعكسها على أسعار الأسهم

القسم الخامس: الدراسة للتطبيقية واختبارات الفروض

القسم السادس: النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية

القسم الثاني

ماهية هيكل الملكية العائلية من منظور المحاسبي

١/٢ مفهوم وخصائص الملكية العائلية:

لا يوجد تعريف واضح للشركات العائلية. وعادة ما تتميز الشركات العائلية بأن الأسرة المؤسسة تسيطر عليها وتديرها، كما أشارت بعض الدراسات (سعد الدين، ٢٠١٢: ٤٦٠، محمد، ٢٠١٥: ٢٩) إلى أن الملكية العائلية تمثل نسبة الأسهم المملوكة والمتوارثة بين مجموعة من أعضاء العائلة الواحدة. أو هي شركة يمتلكها ويديرها أفراد من عائلة واحدة. أو أكثر من عائلة. وتعتبر الشركات العائلية من أكثر الشركات انتشاراً في الأسواق الناشئة، وذلك نظراً لعدم توافر مصادر التمويل بهذه الأسواق، وكذلك ضعف القوانين الخاصة بحماية المستثمرين، وعدم وجود سوق قوي للإندماج الإجماعي؛ ومن هنا تبرز أهمية الملكية العائلية كحل أفضل للتغلب على مثل هذه المشكلات (محمد، ٢٠١٥: ٢٩). كما أن اقتران الملكية بالرقابة يؤدي إلى تقارب المصالح الذي يؤدي بدوره إلى تقليل تكاليف الوكالة، حيث أن العائلات لديها القدرة على مراقبة تصرفات الإدارة من خلال معرفتهم الجيدة بالأنشطة التي تؤديها الشركة ورغبتهم في الحفاظ على ثروتهم وتتميتها (هلال، ٢٠١٣: ١٨).

هذا وتتميز للشركات العائلية بالعديد من الإيجابيات التي تميزها عن غيرها من أشكال الملكية الأخرى كما أشارت بعض الدراسات السابقة (علي، ٢٠١٣: ٣٤؛ سعد الدين، ٢٠١٢: 17-16 Pukthuanthong et al., 2013) مثل قدرة أفراد العائلة علي مراقبة أداء الإدارة ووجود حوافز لدي الملاك لحماية ثروتهم، ومراقبة أنشطة الشركة بما يتوافق لديهم من خبرات وتعظيمها علي المدى الطويل، كما توفر نوع من الترابط الفعال بين أعضاء العائلة مما يسهل عملية إتخاذ القرار، وجود علاقات جيدة مع الموظفين، انخفاض النزاعات بين المساهمين وحملة السندات مما يؤدي إلي انخفاض تكلفة الإقتراض وسهولة الحصول علي رأس المال.

من ناحية أخرى، يوجد بعض السلبيات التي ترتبط بالملكية العائلية والتي تتمثل في عدم تنوع المحفظة الاستثمارية بهدف تجنب المخاطر المرتبطة بعملية التنوع بما قد يضر بمصالح الأقلية من المساهمين، حيث تفضل الأسرة المسيطرة تحقيق مصالحها الشخصية بدلاً من تعظيم قيمة الشركة وخاصة في حالة ضعف قوانين حماية المستثمرين. كما يتم عادة تعيين المديرين التنفيذيين من الأسرة المسيطرة دون مراعاة الخبرة أو الكفاءة مما قد يخفض من قيمة الشركة. يضاف إلي ما سبق عدم تماثل المعلومات بين كبار المساهمين والأقلية منهم بسبب وجود حافز لديهم لإخفاء الأداء المالي بهدف تحقيق منافع خاصة بهم، وقد ينعكس ذلك علي انخفاض جودة الأداء المالي بسبب تجنب الملاك للسياسات المحاسبية التي تزيد من درجة الإفصاح والشفافية في التقرير المالي لإخفاء سيطرتهم علي الإدارة من ناحية، وبسبب ضعف الطلب علي المعلومات الخاصة بأداء الشركة من الخارجيين من ناحية أخرى (علي، ٢٠١٣: ٣٤؛ سعد الدين، ٢٠١٢: ١٦، 18؛ Lin et Pukthuanthong et al., 2013: 1).

٢/٢ العلاقة بين الملكية العائلية ومشاكل الوكالة:

تشير نظرية الوكالة إلي الشركة علي أنها مجموعة من العلاقات التعاقدية بين الملاك (الأصيل) الذين يمتلكون مجموعة من الموارد، وبين الإدارة (الوكيل) المسؤولة عن توظيف وإدارة هذه الموارد بما يحقق مصالح الملاك، وبذلك تنشأ علاقة الوكالة بين الطرفين بحيث يوافق فيها كل طرف علي توفير شيء معين للطرف الآخر، بحيث يوافق الوكيل علي تقديم جهد أو عمل معين الموكل، وفي المقابل يقوم الموكل بتوفير الموارد وتفويض السلطة

ووضع الحوافز وغيرها من الأشياء التي يرغب فيها الوكيل (Soebyakto at el., 2017: 435)، ونتيجة لأن هناك تعارض بين مصالح الطرفين (الوكيل والأصيل) تظهر مشكلة الوكالة (Agency problem) مؤداها أن المديرين سوف يحاولون تعظيم منافعهم على حساب مصالح الملاك، وبالتالي أصبح من الضروري مراقبة قرارات المديرين للتأكد من أنها تصب في مصلحة المساهمين وضمان تقديم معلومات وتقارير مالية موثوقة يمكن الاعتماد عليها في عملية إتخاذ القرار (علي، ٢٠١٣: ٢٢)؛ كما أنه هناك نوعان رئيسيان من مشاكل الوكالة كمايلي (محمد، ٢٠١٥: ١٠؛ علي، ٢٠١٣: ٢٤):

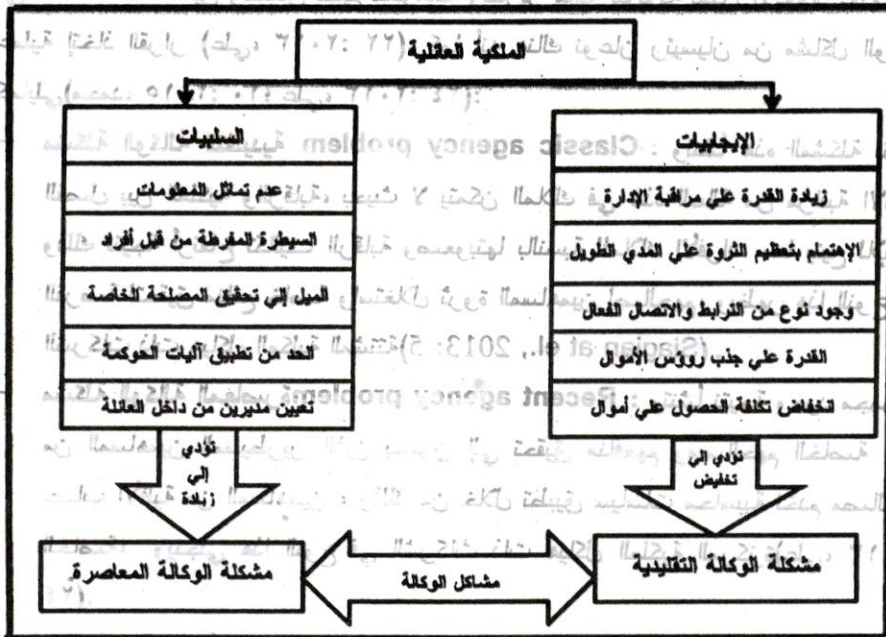
مشكلة الوكالة التقليدية Classic agency problem : وتنتشأ هذه المشكلة نتيجة الفصل بين الملكية والرقابة، بحيث لا يتمكن الملاك في هذه الحالة من مراقبة الإدارة وذلك نتيجة ارتفاع تكاليف الرقابة وصعوبتها بالنسبة للملاك الأفراد، مما يتيح للإدارة الفرصة لتحقيق منافع خاصة واستغلال ثروة المساهمين لصالحهم، ويظهر هذا النوع في الشركات ذات هيكل الملكية المشتتة (Siagian at el., 2013: 5).

مشكلة الوكالة المعاصرة Recent agency problem : وتنتشأ نتيجة وجود مجموعة من المساهمين المسيطرين الذين يسعون إلى تحقيق منافعهم ومصالحهم الخاصة على حساب الأقلية من المساهمين ، وذلك من خلال تطبيق سياسات محاسبية تخدم مصالحهم الخاصة، ويتجلى هذا النوع في الشركات ذات هيكل الملكية المركزة (علي، ٢٠١٣: ٢٤).

يضاف لما سبق أن سيطرة بعض الملاك على الإدارة وعلى حقوق التصويت تجعلهم بمنأى عن أي مساءلة طبقاً لمبدأ الحصانة، مما يؤثر سلبياً على المحتوى الإخباري للتقرير المالي للشركة وعلى جودة المعلومات المحاسبية (مصطفى، ٢٠١٠: ٧٢٦).

وبالنظر إلى الشركات العائلية نجد أن المشكلة التقليدية للوكالة تتلشى نتيجة لتركز الملكية في أفراد العائلة كما أنهم يسيطرون ويديرون الشركة بأنفسهم أو عن طريق أقاربهم، بينما تظهر المشكلة المعاصرة للوكالة حيث يدير الشركة ويسيطر عليها أفراد العائلة الواحدة، وذلك عن طريق امتلاكهم لعدد أكبر من الأسهم، ومن ثم زيادة حصصهم في التوزيعات. كما يقوم كبار المساهمين من أفراد العائلة بمصادرة حقوق الأقلية من المساهمين لصالحهم باستخدام صلة القرابة بينهم وبين المديرين. بالإضافة إلى قيام كبار المساهمين بفرض السيطرة الكاملة

على موارد الشركات لمنفعتهم الشخصية مثل قصر بعض الصفقات التجارية على الشركات التابعة لهم، أو تحويل موارد الشركة إلى شركات أخرى يشاركون في ملكيتها، مما يؤدي إلى عدم كفاءة الاستثمارات (سعد الدين، ٢٠١٣). ويوضح الشكل (١) أهم سمات الملكية العائلية وانعكاسها على مشاكل الوكالة



شكل رقم (١) أهم سمات الملكية العائلية وانعكاسها على مشاكل الوكالة

المصدر: إعداد الباحثون.

٣/٢ الأبعاد المحاسبية لهيكل الملكية العائلية:

أكدت العديد من الدراسات السابقة على وجود عدة أبعاد محاسبية لهيكل الملكية العائلية، وذلك من خلال تأثيره على كل من الأداء المالي، جودة الأرباح، ومستوي الإفصاح المحاسبي، بالإضافة إلى مدى الالتزام بتطبيق آليات حوكمة الشركات، حيث أشارت دراسة (Miralles-Marcelo et al., 2014) إلى أن الملكية العائلية ترتبط إيجابياً مع أداء الشركات وذلك من خلال مقارنتها بأداء الشركات غير العائلية، وذلك نتيجة لأن الأسرة تعمل على تحسين سمعة الشركة وزيادة نتائجها مما يضمن استمرارها في المستقبل، وتحسين الأداء

المالي. كما توصلت دراسة (Alzoubi, 2016) إلي زيادة جودة التقارير المالية في الشركات العائلية، وذلك من خلال انخفاض الاستحقاقات الاختيارية، وتكون الملكية المركزه عامل أساسي لمراقبة الأداء، وبالتالي فهي تكون قادرة علي الحد من إدارة الأرباح. وعلي النقيض، توصلت دراسة (علي، ٢٠١٣) إلي وجود علاقة عكسية بين الملكية العائلية وجودة التقارير المالية، وأرجعت الدراسة السبب في ذلك إلي أن زيادة مستوي الملكية العائلية ينتج عنه خلق حوافز لدي المساهمين المسيطرين لتكوين ثروات وتحقيق مصالحهم الخاصة علي حساب المساهمين الآخرين، وهو ما يتفق مع مبدأ التحصن، مما ينعكس سلباً علي جودة التقارير المالية.

أما فيما يخص حوكمة الشركات فقد اوضحت دراسة (محمد، ٢٠١٥) وجود علاقة عكسية بين الملكية العائلية وكل من نسبة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، وفسرت الدراسة ذلك بسبب عدم اهتمام الملاك بتفعيل حوكمة الشركات بصورة جيدة حتي لا يحد ذلك أو يقلص من سيطرة العائلة علي الشركة وكذلك تقليل حصولها علي المنافع الخاصة.

وفي ضوء ماسبق، يتضح انعكاس الملكية العائلية علي القرارات والسياسات المحاسبية التي تتبعها الشركة بمستوي الإفصاح المحاسبي، والتي تشمل الأداء الاجتماعي للشركات، وكذلك المحتوي المعلوماتي لهذا الإفصاح ومدى موثوقيته من وجهة نظر أصحاب المصالح.

القسم الثالث

المسئولية الاجتماعية للشركات في ضوء الإصدارات المعاصرة للإفصاح عن

الاستدامة

نتناول في هذا الجزء من البحث تحليلاً لمفهوم المسئولية الاجتماعية للشركات، والنظريات المفسرة لإفصاح الشركات عن المسئولية الاجتماعية، وأهميتها بالنسبة لكل من الشركة وأصحاب المصالح، ومحددات الإفصاح عنها، وذلك في ظل الدليل الإسترشادي المصري لإفصاح الشركات عن الاستدامة والتي أصدرته البورصة المصرية عام ٢٠١٦، وذلك علي النحو التالي:

١/٣ مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات من منظور محاسبي:

ظهر في السنوات السابقة عدد كبير من المبادرات حول مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR)، في استجابة مباشرة لزيادة وعي المجتمع بالقضايا الاجتماعية والبيئية. حيث يمكن تعريف المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها الطريقة التي تقوم الشركات من خلالها بدمج القضايا الاجتماعية والبيئية في عملياتها التجارية وفي تفاعلها مع أصحاب المصلحة على أساس طوعي (European Commission, 2001).

كما يعرف مجلس الشركات العالمي للتنمية المستدامة World business council for sustainable development (WBCSD, 2002)، المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها الالتزام المستمر من قبل الشركات بالتصرف أخلاقياً والمساهمة في تحقيق التنمية المستدامة والعمل مع العاملين والمجتمع ككل لتحسين ظروف معيشتهم.

واوضحت دراسة (Leitoniene and Sapkauskiene, 2015: 334) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات هي السياسات والممارسات، التي تقوم الشركة من خلالها بدمج القضايا الاجتماعية والبيئية في أنشطتها بما يحدث نوع من الانسجام مع القضايا الاقتصادية وبما يخدم أصحاب المصلحة، مسترشدة بأحترام الفرد والمجتمع والبيئة. كما تقوم الشركة بتوفير هذه المعلومات من خلال التقارير السنوية، التقارير البيئية، تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات، أو تقارير الاستدامة ومن خلال موقعها على شبكة الإنترنت.

وفي نفس السياق، أشارت دراسة (Reverte, 2016: 412) إلى المسؤولية الاجتماعية بأنها مفهوم تقوم الشركة من خلاله بدمج الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية ضمن قيمها، استراتيجيتها، وعملياتها بطريقة شفافة وخاضعة للمساءلة، حيث يأخذ البعد الاقتصادي في الاعتبار الآثار الاقتصادية المباشرة وغير المباشرة التي تحدثها عمليات المنظمة على المجتمع المحيط بها وعلى أصحاب المصلحة المرتبطين بالشركة. ويشير البعد الاجتماعي إلى التزام الإدارة باتخاذ الخيارات والإجراءات التي من شأنها أن تسهم في رفاهية المجتمع، في حين أن البعد البيئي يتناول الإجراءات التي تتخذها الشركة للحفاظ على البيئة. كما أشارت دراسة (Dowling, 2016: 19) إلى مفهوم المسؤولية الاجتماعية على أنه الإجراءات التي تعود بالنفع على المجتمع، بما يتجاوز مصالح الشركة وتلك التي يتطلبها القانون (أي بشكل طوعي).

وفي نفس السياق، عرفته دراسة (سعد الدين، ٢٠١٣: ٤١١) علي أنه ذلك الإفصاح الذي يهدف إلي توفير معلومات كمية ووصفية ضمن التقارير السنوية أو في تقارير منفردة تقيس مدى التزام المنشآت بممارسات المسؤولية الاجتماعية التي تساعد أصحاب المصلحة علي اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة من ناحية، وتؤدي إلي تحسين سمعة المنشأة وتحقق لها ميزة تنافسية للبقاء والاستمرار علي المدى الطويل من ناحية أخرى.

كما أوضحت دراسة (Cabeza-García et al., 2017) أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية هو أن تتفق الشركة المال والجهد لتوفير المعلومات في التقارير السنوية أو في تقارير منفصلة للمسؤولية الاجتماعية للشركات حول أدائها البيئي والاجتماعي. بينما أضافت دراسة (Leitoniene and Sapkauskienė, 2015:335) إلي الإفصاح الاجتماعي للشركة علي أنه قيام الشركة بتوفير معلومات حول القضايا الاجتماعية المختلفة، والتي قد تؤثر أيضاً على نشاط الشركة، مثل المعلومات المتعلقة بالموظفين والمجتمع، والبيئية وغيرها من القضايا الأخلاقية.

ونخلص مما سبق بأن الغرض من المسؤولية الاجتماعية للشركات هو جعل أنشطة الشركات وثقافة الشركات مستدامة في الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، وذلك بحيث أن تستخدم الشركة موارد المجتمع بطريقة اقتصادية تتميز بالكفاءة والفعالية، بما يحقق رفاهية المجتمع اقتصادياً عن طريق تحسين الدخل والنتائج القومي، مع قيامها بالمساهمات الاجتماعية من خلال تقديم الخدمات لأفراد المجتمع والمساهمة في تحسين معيشتهم، وإنتاج منتج لا يضر بالبيئة المحيطة بها. كما يمكن للمسؤولية الاجتماعية للشركات أن تتخذ أشكالاً متعددة، مثل الأعمال الخيرية والمسؤولية البيئية ومعاملة الموظفين بطريقة إنسانية. وبصرف النظر عن الشكل الذي تتخذه الشركة، فإن جهود المسؤولية الاجتماعية للشركات تهدف عموماً إلي رسم صورة للشركة علي أنها تستجيب لإحتياجات المجتمع الذي تعتمد عليه للبقاء والاستمرار في الأجل الطويل. كما أنه لا يوجد تعريف واضح ومحدد لإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، ولكن يوجد اتفاق بين كافة التعريفات السابقة حول أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية هو إفصاح اختياري وليس الزامي، كما أنه لا يوجد شكلاً أو طريقة محدد لإفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية، سواء من خلال تقارير مستقلة أو من خلال التقارير المالية أو عن طريق مواقع الشركة علي الإنترنت، ويتضمن معلومات كميته وسريته،

وتكون هذه المعلومات هامة جداً في عملية صنع واتخاذ القرار، ويتم تقديمها لكافة أصحاب المصالح.

٢/٣ النظريات الداعمة لإفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية:

قنمت العديد من الدراسات (الدائري، ٢٠١٦: ٢٢-٣٤، عارف، ٢٠١٥: ٢٩-٣٢، Alotaibi and Hussainey, 2016: 5) بعض النظريات التي فسرت من خلالها قيام الشركات بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية

حيث تركز نظرية الوكالة **Agency theory** على افتراض أن الإدارة تكون لديها معلومات خاصة لا تقوم بالإفصاح عنها، و تكون هذه المعلومات ذات قيمة ومؤثرة على أسعار الأسهم للشركة وعلى تكاليف التمويل، وهو ما يطلق عليه عدم تماثل المعلومات **Information asymmetry**، وللد من مصادر عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح تلجأ الشركات الي تقديم المزيد من الإفصاحات الاختيارية وخاصة تلك المرتبطة بأدائها البيئي والاجتماعي وذلك لتقليل تكلفة الحصول على رؤوس الأموال من السوق وجذب المزيد من الاستثمارات وتحسين توقعات المحللين الماليين عن أداء الشركة.

كما تعتمد نظرية أصحاب المصالح **Stakeholder Theory** على وجود مصالح مشتركة بين الشركة والعديد من أصحاب المصالح، ولكل فئة منها أهدافها ومصالحها التي قد تتعارض مع الفئة الأخرى ويعتمد بقاء الشركة واستمرارها مستقبلاً، إلي حد كبير على قدرتها على تحقيق التوازن بين منافعها الذاتية وأهداف باقي الأطراف، وهنا تقوم الإدارة باتخاذ القرارات التي توازن بين تعظيم أرباح المساهمين والمسؤولية الاجتماعية التي تحقق رفاهية المجتمع.

أما النظرية المؤسسية فتقوم على مدخل النظم الذي يعتبر الشركة جزءاً من نظام أكبر تؤثر فيه ويؤثر فيها، وبالتالي تحاول الشركة محاكاة الشركات الأخرى، حيث لا تخضع أنشطة الشركة بالكامل لتقدير سلطة المديرين، ولكنها مجموعة من الخيارات المحددة بحيث تحكمها مجموعة من القوانين والتشريعات صادرة من جهات رقابية و اشرافية مما يشكل المجال التنظيمي للشركة. وهنا يجب على الشركة تفسير تفاعلها مع المؤسسات المحيطة،

ومدي تأثيرها بثقافته وتوقعات المجتمع عن عملياتها وأدائها، ويمثل الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أداة فعالة للاتصال بينها وبين المؤسسات المحيطة.

بينما تؤكد نظرية الشرعية على أهمية وجود قبول مجتمعي للشركة والأنشطة التي تمارسها داخل المجتمع حتى تستطيع البقاء والاستمرار داخل هذا المجتمع، حيث لا يعتمد استمرار وبقاء ونجاح الشركة على تحقيق الكفاءة وزيادة الربحية فقط، ولكن يعتمد أيضاً على مدي قبول مخرجاتها وعملياتها من قبل البيئة المحيطة بها. وبذلك فإنه عند انحراف سلوك الشركة عن القواعد والمعايير الاجتماعية، تكون مهددة بفقد شرعيتها، ومن ثم تقوم بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية.

٣/٣ أهمية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات:

يعد تطبيق الشركات لمعايير الأداء البيئي والمجتمعي ذات أهمية كبيرة بالنسبة لكل من هيئة سوق المال والشركة، وفقاً لما جاء بالدليل الإسترشادي للإفصاح عن أداء الاستدامة، وذلك على النحو التالي (الدليل الإسترشادي للإفصاح عن أداء الاستدامة، ٢٠١٦).

حيث ورد بالدليل أن البورصة التي تقوم الشركات المسجلة بها بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية وفق إطار جيد للإفصاح، تسهم في فتح أسواق جيدة الأداء وتكون أكثر صموداً وأقل ميلاً للتقلبات، الإسهام في توفير شركات مقيدة أكثر قوة على تقييم المخاطر والفرص وإدارتها، تعمل على خلق أسواق أكثر جاذبية، حيث يتمكن المستثمرين من تقييم الشركات بشكل أفضل، كما سوف يوجه المستثمرون أموالهم إلى الشركات التي تقدم معلومات عن المسؤولية الاجتماعية بشكل أفضل، كما تقوم بتهيئة الشركات لرفع قدرتها التنافسية في مجالات التنمية المستدامة.

أما على مستوى الشركة فإن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية مجموعة من المزايا التي تدعم وتقوي من أدائها وقدراتها، حيث تتميز بما يلي:

- تحسين إمكانية الحصول على رؤوس الأموال: حيث أن إدماج الجوانب البيئية والاجتماعية في التقارير الدورية الخاصة بالشركة سوف ينتج عنه أداء استراتيجي ومؤسسي أفضل، وسوف يعكس ذلك بدورة على أداء تلك الشركات نحو تحسين عائدات الاستثمار، والقدرة على جذب رؤوس الأموال، لا سيما التمويل طويل الأجل، وتوفير شروط تمويلية أفضل.

- تحسين ربحية الشركة ومساعدتها علي النمو: يؤدي إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية إلي خلق قيمة للشركة من خلال توفير الفرص المناسبة لرفع الدخل، وكذلك دفع اليات التطوير المستمر، والتوصل إلي فهم أعمق لاحتياجات أصحاب المصالح ومساعدتهم علي اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتشجيع الابتكار وتحفيز العاملين ومساعدة الإدارة علي استثمار الفرص وتجنب المخاطر.
- تعزيز سمعة الشركة ورفع قيمة علاماتها التجارية: يؤدي التزام الشركة بخفض الأثار السلبية علي البيئة ووالمجتمع والاقتصاد، وامتثال الشركة للقواعد الأخلاقية، إلي بناء السمعة الجيدة، وبالتالي فإنها تجد مجالاً واسعاً في سوق المنافسة العالمية.
- الحد من عدم تماثل المعلومات: وذلك من خلال الإفصاح الاختياري والتمثل في المسؤولية الاجتماعية للشركات، والتي تقدم من خلاله الشركة معلومات مالية وغير مالية لا يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية للشرك، مما يعزز من الموثوقية والشفافية ويساعد المستثمرين علي اتخاذ القرار.

القسم الرابع

تحليل العلاقة بين الملكية العائلية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

للشركات وانعكاسها علي اسعار الأسهم

نتناول في هذا الجزء من البحث تحليلاً للعلاقة بين الملكية العائلية ومستوي الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من جهة، والعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وأسعار الأسهم، من جهة أخرى، ومن ثم اشتقاق فروض البحث، وذلك علي النحو التالي:

١/٤ تحليل العلاقة بين الملكية العائلية ومستوي الإفصاح عن المسؤولية

الاجتماعية للشركات واشتقاق الفرض الأول:

اتفقت بعض الدراسات السابقة (Martínez-Ferrero et al., 2016; Liu et al.,

2017) علي وجود تأثير إيجابي للملكية العائلية علي ممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث تهتم هذه الشركات بممارسات الأداء الاجتماعي والإفصاح عنها بالتقارير المالية، بهدف مساعدتها في الحفاظ علي شرعيتها، وسمعتها بالإضافة إلي تقليل المخاطر التي

يمكن أن تتعرض لها. كما أيدت دراسة (Habbash, 2016) وجود علاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث تشغى الشركات جراء ذلك إلى تحسين سمعتها لدى المجتمع، وأغتنام بعض المزايا، مثل تحسين أداء أسهمها، بالإضافة إلى بعض المكاسب المالية، وتحسين الوضع الاجتماعي لأسرهم.

وعلى النقيض، توصلت بعض الدراسات (Block and Wagner, 2014; Cuadrado-Ballesteros et al., 2015a; Cuadrado-Ballesteros et al., 2016; Cabeza-García et al., 2017) إلى وجود تأثير سلبي للملكية العائلية على ممارسات ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، حيث يؤدي تركيز الملكية يؤدي إلى خفض مستوى الإفصاح نتيجة لأن المساهمين الرئيسيين يكونوا مطلعين على كافة المعلومات بالشركة وبالتالي فلا يوجد لديهم حاجة للإفصاح عن المزيد من المعلومات. وفي نفس السياق، أشارت دراسة (El Ghoul et al., 2016) إلى انخفاض أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات العائلية، بما يتفق مع فرضية السيطرة العائلية، التي تقوم على أن هناك علاقة سلبية بين السيطرة العائلية والمسؤولية الاجتماعية للشركات. كما وجدت الدراسة أن حوكمة الشركات والبيئة المؤسسية لهما دور كبير في تحسين أداء المسؤولية الاجتماعية.

في ضوء ماسبق، فإنه يمكن تفسير نتائج الدراسات السابقة إلى وجود اختلاف في بيانات التطبيق، حيث اعتمدت دراسة (Liu et al., 2017) على عينة من الشركات المدرجة في بورصة الولايات المتحدة الأمريكية. بينما أهتمت دراسة (Martínez-Ferrero et al., 2016) بتجميع عينة دولية ضمت أكثر من ٢٠ دولة. بالإضافة إلى اختلاف فترة الدراسة حيث يوجد اتجاه متزايد نحو انتشار والتوسع في الإفصاح على المستوى المحلي والدولي، وبشأن منهجية هذه الدراسات نجد أنها اتبعت تحليل المحتوى للقوائم والتقارير المالية بشأن قياس إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية. كما يمكن القول بأن هناك اتفاق بين غالبية الدراسات السابقة على وجود علاقة بين الملكية العائلية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ولكنها اختلفت مع بعضها البعض من حيث اتجاه وقوة هذه العلاقة، لذلك يسعى الباحثون إلى التحقق من وجود هذه العلاقة في البيئة المصرية ومعرفة اتجاهها، من خلال اختبار الفرض الأول للبحث، والذي يمكن صياغته على النحو التالي:

ف١: لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٤ تحليل أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أسعار الأسهم، وإشتقاق الفرض الثاني للبحث:

أصبح تحقيق القيمة للشركات لا يعتمد على الأداء التشغيلي للشركات فقط، بل أصبح هناك مجموعة من المحركات الأخرى التي تعمل على تحقيق القيمة ومنها مدي وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية والبيئية. وفيما يتعلق بتأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على القيمة السوقية للشركة، فقد أشار البعض (Byun and Oh, 2017; García-Madariaga and Rodríguez-Rivera, 2017; Nekhilli et al., 2017; Reverte, 2016; Cellier and Chollet, 2016; Omar et al., 2016; Li et al., 2016) إلى وجود علاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والقيمة السوقية للشركة، حيث توصل (Cellier and Chollet, 2016) إلى أن التقييم الاجتماعي للشركات يولد رد فعل إيجابي قوي على سوق الأسهم بغض النظر عن إذا كان هذا التقييم إيجابي أو سلبي، وتؤكد هذه النتيجة القيمة من وراء الكشف عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR)، كما وجدت أيضاً أن التقدير العام ليس له أي تأثير على ثروة المساهمين، وأن بعض أبعاد المسؤولية الاجتماعية تؤدي إلى تعزيز القيمة والبعض الآخر يؤدي إلى تدمير القيمة.

كما توصل (Byun and Oh, 2017) إلى وجود تأثير إيجابي لأنشطة المسؤولية الاجتماعية المفصح عنها على تحقيق القيمة للمساهمين، وتحسين الأداء التشغيلي المستقبلي، التغطية الإعلامية الإفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية لها تأثير اجتماعي واسع المدى، وهذا كله من شأنه أن يؤدي إلى تحسين صورة الشركة لدى المستثمرين والمحللين الماليين، حيث يعد إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية مؤشر ذات انطباع قوي عن أداء الشركات.

وفي نفس السياق، أشار (Castej n and López, 2016) إلى أن الشركات العائلية تسعى من وراء الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إلى تحقيق العديد من المزايا من أهمها، تجنب المخاطر، وتحسين سمعة الشركة، وتخفيض تكلفة التمويل، وبالتالي ذلك يعمل على تحسين صورة المنشأة لدى أصحاب المصالح، كما أنه يعطي انطباع جيد عن الشركة في

سوق رأس المال، من حيث مدى القدرة على استدامة الربح أو الأداء المتوقع في المستقبل. وتوصلت دراسة (Nekhili et al., 2017) إلى وجود تأثير إيجابي بين إفصاح الشركات العائلية عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي للشركات مقاساً بـ Tobin' q عند مقارنتها بالشركات غير العائلية.

ونخلص من تتبع الدراسات السابقة إلى وجود تأثير لإفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار أسهم هذه الشركات، كما أن هذا التأثير يختلف باختلاف طبيعة هيكل ملكية الشركات، حيث أن تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم يختلف من الشركات العائلية عنه في الشركات غير العائلية، وهو الأمر الذي يشير إلى ضرورة معرفة هذا التأثير، وهو الأمر الذي نسعي إلى التحقق منه من خلال اختبار الفرض الثاني للبحث، والذي يمكن صياغته على النحو التالي:

ف٢: لا يوجد تأثير معنوي لمستوى إفصاح الشركات العائلية المقيدة بالبورصة عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم.

القسم الخامس

الدراسة التطبيقية واختبارات الفروض

١/٥ منهجية البحث:

يتناول هذا الجزء إجراء دراسة تطبيقية باستخدام البيانات المالية المنشورة للشركات العائلية المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية بهدف اختبار فروض الدراسة باستخدام بعض الأساليب الإحصائية المستخدمة ضمن برنامج (spss). الإصدار العشريون لتحليل وتفسير النتائج.

٢/٥ مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات العائلية المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٦، ويشمل عدد (٥٤) شركة^(١) ثم تم اختيار عينة نهائية

(١) تم اختيار الشركات العائلية التي تتفق مع أهداف الدراسة وبما يتيح اختبار الفروض حيث تضمنت الشركات التي يشغل أفراد العائلة المؤسسة بها مناصب إدارية عليا، وتزيد نسبة ملكيتهم عن ٥% كحد أدنى، وذلك استناداً إلى دراسات (سعد الدين، ٢٠١٢، ١٢٠٠، ١٢، McGuire et al., 2012، محمد، ٢٠١٥)، كما زوى استمرار الشركة كعائلية خلال فترة الدراسة، وتم استبعاد المؤسسات المالية، كما بوضوحها ملحق رقم (١).

من ٣٠ شركة، يتوافر عنها بيانات كاملة، و يوضحها جدول رقم (١) وقد بلغ إجمالي عدد المشاهدات خلال فترة الدراسة (٩٠) مشاهدة. (Habash, 2016)

جدول (١) عينة الدراسة

العدد	بيان
٥٤	- عدد الشركات العائلية المسجلة في البورصة خلال فترة الدراسة - يشتيد منها:
(٦)	➤ شركات تم تظيها خلال سنوات الدراسة
(١١)	➤ شركات لا يتوافر تقاريرها المالية بانتظام خلال سنوات الدراسة
(٧)	➤ شركات تم تسجيلها في نهاية فترة الدراسة
٣٠	- العينة النهائية

٣/٥ توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

استناداً إلى فروض الدراسة ولتحقيق أهدافها، فإنه يمكن توصيف وقياس المتغيرات البحثية لكل فرض على حدة كما يلي:

ف١: لا يوجد تأثير معنوي لنسبة الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
أولاً: المتغير التابع:

وهو مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالقوائم والتقارير المالية السنوية لشركات العينة ، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى. وقد قُمت الأديبات المحاسبية السابقة بعض المؤشرات للاستدلال على الإفصاح الاجتماعي (على سبيل المثال: سعد الدين، ٢٠١٣؛ الداودي، ٢٠١٦؛ Habbash, 2016).

واستناداً إلى ماورد بالدراسات السابقة، فقد تم تطوير مؤشر للإفصاح الاجتماعي يرتكز على نوعية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، وماورد بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات الصادر عام ٢٠١٠ (١) والدليل الاسترشادي للإفصاح عن الاستدامة عام ٢٠١٦. ويشمل

(١) قامت مؤسسة ستاندرز أندبوزز (S&P) بالإشتراك مع مركز المديرين المصري والبورصة المصرية بتدشين المؤشر المصري لمسؤولية الشركات عام (٢٠١٠) ليكون أول مؤشر عن الإفصاحات الاجتماعية والبيئية وحوكمة الشركات على مستوى الدول العربية والثاني على مستوى الدول النامية بعد الهند (سعد الدين، ٢٠١٣).

المؤشر المقترح للإفصاح الاجتماعي علي (٢٩) بند في (٤) مجموعات لها اوزان ترجيحية متساوية، وباستخدام طريقة الدرجات الثنائية. حيث يأخذ البند (١) في حالة إفصاح الشركة عنه، و(صفر) بخلاف ذلك. ويوضح ملحق رقم (٢) المؤشر المقترح للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

ثانياً: المتغير المستقل:

الملكية العائلية FFOS: سوف يتم قياس هذا المتغير باستخدام نسبة الأسهم المملوكة لأفراد العائلة الملاك في شركات العينة.

٢: لا يوجد تأثير معنوي لمستوى إفصاح الشركات العائلية المقيدة بالبورصة عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم.

أولاً: المتغير التابع:

وهو مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالقوائم والتقارير المالية السنوية للشركات العائلية CSR، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المحتوى كما سبق ذكره اعلاه .

ثانياً: المتغير المستقل:

وهو سعر الإغلاق السنوي للسهم في الشركات العائلية في نهاية إبريل بعد نهاية السنة المالية.

ثالثاً: المتغيرات الرقابية:

• حجم الشركة SIZE: حجم الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول

• الرافعة المالية Levrg: وهو متغير يعبر عن نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

• ربحية الشركة ROA: وهو متغير يعبر عن صافي ربح الشركة خلال العام بعد خصم الضرائب.

• عمر الشركة Age: ويتم حساب هذا المتغير من سنة الانشاء حتى عام ٢٠١٦

• حجم مكتب المراجعة Audit: متغير وهمي يعطى (١) لمكتب المراجعة الكبير (Big 4) وصفر بخلاف ذلك.

وفي ضوء هدف البحث والمنهجية المقترحة لقياس متغيرات الدراسة، فقد تم صياغة نموذجين للإندثار كما يلي:

$$CSR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FFOS + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 AUDIT + \beta_5 FAGE + \beta_6 Levrg + e_1$$

$$SP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 AUDIT + \beta_5 FAGE + \beta_6 Levrg + e_2$$

حيث أن:

α_0 = هو ثابت الإنحدار.

CSR_{it} = مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة i خلال الفترة t .

$FFOS$ = نسبة الملكية العائلية للشركة i خلال الفترة t .

$SIZE$ = حجم الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

ROA = معدل العائد ويقاس بنسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى إجمالي الأصول.

$AUDIT$ = متغير وهمي يعطى (1) لمكتب المراجعة الكبير (Big 4) وصفر بخلاف ذلك.

$Fage$ = عمر الشركة (من سنة الانشاء حتى عام ٢٠١٦).

$Levrg$ = الرافعة المالية

SP = سعر الإغلاق السنوي للسهم^(١) للشركة i عن الفترة t .

٤/٥ التحليل الإحصائي للبيانات:

١- الإحصاء الوصفي:

تم حساب الوسط الحسابي والانحراف المعياري لجميع متغيرات الدراسة، وكانت النتائج

على النحو التالي:

جدول (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
CSR	0.51	0.12	0.21	0.76
SP	8.60	12.26	0.05	85.86
FFOS	0.42	0.22	0.09	0.87
Size	2206450804.92	5219420586.95	7006201	40000000000
ROA	0.05	0.06	0	0.24
Audit	0.33	0.47	0	1
FAge	22.98	10.43	7	47
Levrg	0.31	0.18	0.0001	0.7

(١) استخدم سعر السهم في نهاية إبريل بعد نهاية السنة المالية وذلك لأخذ أثر إصدار القوائم المالية على سعر السهم.

يوضح الجدول السابق الإحصاء الوصفي لجميع متغيرات الدراسة، ويشمل ذلك المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأقصى، والتي يمكن من خلالها استقراء شكل وطبيعة البيانات وحدودها الدنيا والعليا، ومتوسطها الحسابي، ومدى انحراف قيمها عن متوسطها الحسابي، مما يعكس حجم تجانس وتشتت البيانات بالنسبة لكل متغير على حده.

٥/٥ اختبار فروض الدراسة:

١/٥/٥ اختبار الفرض الأول: لا يوجد تأثير معنوي لنسبة الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار، وكانت النتائج على النحو التالي:

جدول (٣) معاملات المتغيرات المستقلة

المتغيرات المستقلة	قيمة معامل Beta	قيمة t المحسوبة	مستوى المعنوية
α_0	.414	9.927	.000
FFOS	.126	2.323	.023
Size	1.106E-12	.387	.699
ROA	.233	1.026	.308
Audit	.121	4.145	.000
FAge	-.001-	-.775-	.441
Levrg	.027	.361	.719

a. Dependent Variable: CSR

يتبين من الجدول السابق أن المتغيرات المستقلة ذات التأثير المعنوي على التغير في مستوى الإفصاح CSR هما نسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit، وذلك بمستوى معنوية ٥%، وأن كلاً من حجم الشركة Size ومعدل العائد ROA وعمر الشركة FAge والرافعة المالية Levrg ليس لهم تأثير معنوي على التغير في مستوى الإفصاح.

ويتبين من إشارة معاملي انحدار كلاً من نسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit ذاتا إشارة موجبة، مما يدل على أن العلاقة بين التغير في مستوى الإفصاح وبين كلاً من نسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit -كل على حده- علاقة طردية. بمعنى أنه إذا زادت نسبة الملكية العائلية زاد مستوى الإفصاح، وكذلك إذا كان مكتب المراجعة كبير فإن مستوى الإفصاح يزيد.

جدول (٤) تحليل ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.405	6	.067	5.881	.000 ^b
Residual	.952	83	.011		
Total	1.356	89			

وبإجراء تحليل التباين، يتبين من جدول ANOVA بتطبيق اختبار F تبين أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً، مما يؤكد على الدلالة الإحصائية للاستدلال على التغير في مستوى الإفصاح باستخدام هذه العلاقة.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.546 ^a	.298	.248	.10707

كما يتبين أن العلاقة بين مستوى الإفصاح ونسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit، بشكل عام علاقة طردية متوسطة بمعامل ارتباط يساوي ٠,٥٥. كما يتضح أن قيمة معامل التحديد المصحح تساوي ٠,٢٥ مما يعني أن نسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit يفسران ٢٥% من التغير في مستوى الإفصاح، وأن ٧٥% من التغير في مستوى الإفصاح ترجع لعوامل أخرى لم يتناولها البحث أي خارج نطاق الدراسة أو ترجع للخطأ العشوائي.

كما سبق يتبين من نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح وبين نسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit، حيث بلغت قيمة اختبار $F = ٥,٨٨$ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يعني معنوية العلاقة عند مستوى معنوية ٠,٠١، أي أن نسبة الملكية العائلية FFOS وحجم مكتب المراجعة Audit يؤثران طردياً على مستوى الإفصاح.

بعد تقدير معالم نموذج الانحدار يمكن صياغة معادلة الانحدار بالشكل التالي:

$$CSR_{it} = 0.41 + 0.12 FFOS + 0.12 AUDIT + e_i$$

ويتضح من قيمة معامل انحدار نسبة الملكية العائلية (٠,١٢) والتي تشير إلى درجة التأثير، أي أن زيادة نسبة الملكية العائلية بمقدار ١% يتبعها زيادة في التغير في مستوى الإفصاح بنسبة ١٢%.

وبالتالي نخلص إلى رفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل بوجود تأثير معنوي لهيكل الملكية العائلية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وهو ما يتوافق مع دراسة كلنا من (Martínez-Ferrero et al., 2016; Liu et al., 2017) ويرجع الباحثون ذلك إلى قدرة الملاك من العائلات على مراقبة أداء الإدارة ووجود حوافز لديهم لحماية ثروتهم، ومراقبة أنشطة الشركة بما يتوافق لديهم من خبرات وتعظيمها على المدى الطويل، والسعي دائماً إلى المحافظه على سمعتهم عن طريق القيام بالأنشطة الاجتماعية والإفصاح عنها.

٢/٥/٥ اختبار الفرض الثاني: لا يوجد تأثير معنوي لمستوى إفصاح الشركات العائلية المقيدة بالبورصة عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم.

ولاختبار هذا الفرض تم إجراء تحليل الانحدار، وكانت النتائج على النحو التالي:
جدول (٥) معاملات المتغيرات المستقلة

المتغيرات المستقلة	قيمة معامل Beta	قيمة t التصوية	مستوى المعنوية
(Constant)	9.270	2.244	.028
Size	0.000000002	9.602	.000
ROA	71.169	4.567	.000
Audit	-1.275	-.611	.543
FAge	-.010	-.108	.914
Levrg	1.619	.312	.756
CSR	-16.235	-2.229	.029

a. Dependent Variable: SP

يتبين من الجدول السابق أن المتغيرات المستقلة ذات التأثير المعنوي على التغير في أسعار الأسهم SP هم ثلاث متغيرات: مستوى الإفصاح CSR وحجم الشركة Size ومعدل العائد ROA، وذلك بمستوى معنوية ٥%، وأن كلاً من حجم مكتب المراجعة Audit وعمر الشركة FAge والرافعة المالية Levrg ليس لهم تأثير معنوي على أسعار الأسهم.

ويتبين من إشارة معامل انحدار مستوى الإفصاح أنها سالبة، مما يدل على أن العلاقة بين التغير في أسعار الأسهم ومستوى الإفصاح علاقة عكسية. بمعنى أنه كلما زاد مستوى الإفصاح انخفضت أسعار الأسهم، كما يتبين أن إشارة معاملي انحدار حجم الشركة ومعدل العائد موجبة، مما يدل على أن العلاقة بين أسعار الأسهم وحجم الشركة ومعدل العائد طردية - كل على حدة-، أي أنه كلما زاد أيًا من حجم الشركة أو معدل العائد ترتفع أسعار الأسهم .

جدول (٦) تحليل ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8914.91	6	1485.818	27.844	.000 ^b
Residual	4461.12	83	53.748		
Total	13376.03	89			

وبإجراء تحليل التباين، يتبين من جدول ANOVA بتطبيق اختبار F تبين أن نموذج الانحدار معنوي إحصائياً، مما يؤكد على الدلالة الإحصائية للإستدلال على أسعار الأسهم باستخدام هذه العلاقة.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.816 ^a	.668	.642	7.33134

يتضح أن قيمة معامل التحديد المصحح تساوي ٠,٦٤ مما يعني أن مستوى الإفصاح وحجم الشركة ومعدل العائد يقسرون ٦٤% من التغير في أسعار الأسهم، وأن ٣٦% من التغير في أسعار الأسهم ترجع لعوامل أخرى لم يتناولها البحث أي خارج نطاق الدراسة أو ترجع للخطأ العشوائي.

يتبين من تحليل نتائج الانحدار وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين أسعار الأسهم وبين مستوى الإفصاح وحجم الشركة ومعدل العائد، حيث بلغت قيمة اختبار $F = 27.64$ بمستوى معنوية ٠,٠٠٠ مما يعني معنوية العلاقة عند مستوى معنوية ٠,٠٠١.

بعد تقدير معالم نموذج الانحدار يمكن صياغة معادلة الانحدار بالشكل التالي:

$$SP_{it} = 9.27 - 16.24 \text{ CRS} + 0.000000002 \text{ SIZE} + 71.17 \text{ ROA} + e_2$$

ويتضح من قيمة معامل انحدار مستوى الإفصاح (-16.24) والتي تشير إلى درجة التأثير،

أي أن زيادة مستوى الإفصاح بمقدار ١% يتبعها نقصان في أسعار الأسهم بقيمة ١٦,٢٤.

وبالتالي نخلص إلى رفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل بوجود تأثير معنوي

لمستوى إفصاح الشركات العائلية المقيدة بالبورصة عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم وهو ما يختلف مع دراسة كلاً من (Byun and Oh, 2017; García-Madariaga

and Rodríguez-Rivera, 2017; Nekhili et al., 2017; Reverte, 2016;

Cellier and Chollet, 2016; Omar et al., 2016; Li et al., 2016 ويرجع ذلك إلى

٢/٦ التوصيات

- (١) ضرورة إلزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بدمج القضايا البيئية والاجتماعية والأخلاقية في ما تقوم به من أعمال، والإفصاح عن تلك الممارسات سواء من خلال تقارير منفصلة أو عن طريق التقارير المالية.
- (٢) قيام هيئة سوق الأوراق المالية بعمل ندوات توعوية للتوعية بأهمية الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للشركات والمزايا المحققة من وراء هذا الإفصاح لكافة أصحاب المصالح.
- (٣) ضرورة تفعيل دور المنظمات المهنية وهيئة الرقابة المالية والمنظمات الإعلامية والمدنية بالتقديم الجيد للشركات التي تساهم في تنمية المجتمع والمحافظة على البيئة.

٣/٦ الأبحاث المستقبلية

- (١) دراسة العلاقة بين هيكل الملكية المؤسسية وجودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المسجلة في البورصة المصرية.
- (٢) دراسة مقارنة لقياس أثر الخصائص التشغيلية لعينة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- (٣) دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة والأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

المراجع:

- الدوادي، محمد أحمد الحسانين، ٢٠١٦، أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على تكلفة التمويل: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة جامعة نسيوط.
- الدليل الإسترشادي ، ٢٠١٦، الدليل الإسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، متاح علي:

<http://www.egx.com.eg/ARABIC/NewsDetails.aspx?NewsID=154216>

سعد الدين، إيمان محمد، ٢٠١٢، دراسة أثر الملكية العائلية على الإفصاح الاختياري بالتقارير السنوية المنشورة للشركات المساهمة المصرية، مجلة المحاسبة المصرية، جامعة القاهرة، ٣: ١٤٥-١٩٥.

٢٠١٣، خصائص الشركة كمحددات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية للتجارة، جامعة عين شمس، (٣): ٤٠٨-٤٨٢.

علي، حنان أيمن محمد، ٢٠١٣، دراسة أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية وانعكاس ذلك على أداء الشركات: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية للتجارة، جامعة القاهرة.

محمد، وليد محمد عبد العزيز، ٢٠١٥، دراسة تحليلية لتأثير هيكل الملكية على جودة الأداء المالي وممارسات الحوكمة في الشركات المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية للتجارة، جامعة بني سويف.

مصطفى، محمد عبده، ٢٠١٠، تأثير ملكية المديرين على أداء الشركات المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية للتجارة، جامعة عين شمس، العدد (٤)، الجزء الثاني، ٧٢٣-٧٢٧.

Alotaibi, K. O. and K. Hussainey. 2016. Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia, *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4): 364-393.

Alzoubi, E. S. 2016. Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan, *International Journal of Accounting & Information Management*, 24 (2): 135 -161.

Block, J. and M. Wagner. 2014. Ownership versus management effects on corporate social responsibility concerns in large family and founder firms, *Journal of Family Business Strategy*, 5(4): 339-346.

Byun, S. K. and J. M. Oh. 2017. Local Corporate Social Responsibility Media Coverage and Shareholder Value, *Journal of Banking & Finance*.

- Cabeza-García, L., M. Sacristán-Navarro and S. Gómez-Ansón. 2017. Family involvement and corporate social responsibility disclosure, **Journal of Family Business Strategy**.
- Castejón, P. J. and B. A. López. 2016. Corporate social responsibility in family SMEs: A comparative study, **European Journal of Family Business**, 6(1): 21-31.
- Cellier, A. and P. Chollet. 2016. The effects of social ratings on firm value, **Research in International Business and Finance**, 36: 656-683.
- Commission of the European Communities. (2001). Green paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility, **Commission of the European Communities**. Available at: https://www.iisd.org/business/issues/eu_green_paper.aspx
- Cuadrado-Ballesteros, B., L. Rodríguez-Ariza, I. García-Sánchez and J. Martínez-Ferrero. 2016. The mediating effect of ethical codes on the link between family firms and their social performance, **Long Range Planning**, 50(6):756-765.
- Cuadrado-Ballesteros, B., L. Rodríguez-Ariza and I. García-Sánchez. 2015a. The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures, **International Business Review**, 24(5): 890-901.
- Dowling, G. 2016. Defining and measuring corporate social reputations, **Annals in Social Responsibility**, 2(1): 18-28.
- Famiyeh, S., A. Kwarteng and S. A. Dadzie. 2016. Corporate social responsibility and reputation: some empirical perspectives, **Journal of Global Responsibility**, 7(2): 258 - 274.
- El Ghoul, S., O. Guedhami, H. Wang and C. C. Kwok. 2016. Family control and corporate social responsibility, **Journal of Banking & Finance**, 73: 131-146.
- García-Madariaga, J. and F. Rodríguez-Rivera. 2017. Corporate social responsibility, customer satisfaction, corporate reputation, and firms' market value: Evidence from the automobile industry, **Spanish Journal of Marketing-ESIC**, 21: 39-53.
- Habbash, M. 2016. Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from Saudi Arabia, **Social Responsibility Journal**, 12(4): 740-754.

- Leitoniene, S. and A. Sapkauskiene. 2015. Quality of corporate social responsibility information, **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, 213: 334-339.
- Lin, T. J., Y. P. Chen and H. F. Tsai. 2017. The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure, **Finance Research Letters**, 20: 1-12.
- Liu, M., Y. Shi, C. Wilson and Z. Wu. 2017. Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management?, **Journal of Business Research**, 75: 8-16.
- Li, F., T. Li and D. Minor. 2016. CEO power, corporate social responsibility, and firm value: a test of agency theory, **International Journal of Managerial Finance**, 12(5): 611-628.
- Martínez-Ferrero, J., L. Rodríguez-Ariza and I. M. García-Sánchez. 2016. Corporate social responsibility as an entrenchment strategy, with a focus on the implications of family ownership, **Journal of Cleaner Production**, 135: 760-770.
- Miralles-Marcelo, J. L., M. del Mar Miralles-Quirós and I. Lisboa. 2014. The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain, **Journal of Family Business Strategy**, 5(2): 156-168.
- Moir, L. 2001. What do we mean by corporate social responsibility?, **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 1(2): 16-22.
- Nekhili, M., H. Nagati, T. Chtioui and C. Rebolledo. 2017. Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms, **Journal of Business Research**, 77: 41-52.
- Nguyen, P. and A. Nguyen. 2015. The effect of corporate social responsibility on firm risk, **Social Responsibility Journal**, 11(2): 324-339.
- Omar, B. F., B. F. Omar, N. O. Zallom and N. O. Zallom. 2016. Corporate social responsibility and market value: evidence from Jordan, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 14(1): 2-29.
- Pukthuanthong, K., J. Walker, T. Nuttanontra Thiengtham, D., and Du, H. H. 2013. Does family ownership create or destroy value? Evidence from Canada, **International Journal of Managerial Finance**, 9(1): 13-48.

- Reverte, C. 2016. Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms, **Review of Managerial Science**, 10(2): 411-435.
- Siagian, F., S. V. Siregar and Y. Rahadian. 2013. Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia, **Journal of accounting in emerging economies**, 3(1): 4-20.
- Soebyakto, B. B., K. Dewi and S. Arsela. 2017. Investment opportunity set to earning quality and firm's value: Corporate governance mechanism as moderating variable, **Corporate Ownership & Control**, 14(4-2): 435-448.
- Vargas, L. 2016. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: GIC's Share Prices Value Impact – Event Study In Corporate Responsibility and Stakeholding, **Emerald Group Publishing Limited** : 165-177.
- Walker, K., Z. Zhang and B. Yu. 2016. The angel-halo effect: How increases in corporate social responsibility and irresponsibility relate to firm performance, **European Business Review**, 28(6): 709-722.
- WBCSD, 2002 .Corporate Social Responsibility: The WBCSD's journey,
Available at: http://www.globalhand.org/system/assets/f65fb8b06bddcf2f2e5fef11ea7171049f223d85/original/Corporate_Social_Responsibility_WBCSD_2002.pdf (Access on: 10/7/2011).
- Zheng, L., N. Balsara and H. Huang. 2014. Regulatory pressure blockholders and corporate social responsibility (CSR) disclosures in China, **Social Responsibility Journal**, 10(2): 226-245.

ملحق رقم (١): رقم (١)

الشركات العميلة: مقسمة حسب القطاعات القطاعات

القطاع القطاع	اسم الشركة الشركة
قطاع العقارات العقارات	١- بالم هيلز، الم هيلز.
	٢- يوتوبيا للاستثمار العقاري والتسويحي، السياحي.
	٣- الشركة المصرية الكويتية للاستثمار والتجارة، التجارة.
	٤- السادس من أكتوبر: للتنمية والاستثمار الاستثمار.
	٥- القاهرة للاستثمارات والتنمية، والتنمية.
قطاع التشييد والبناء البناء	٦- مصر بني سويف للأسيمنت الأسمنت.
	٧- إكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية، المعدنية.
قطاع الكيماويات والكيماويات	٨- كفر الزيات للتبديدات والكيماويات، كيماويات.
	٩- شيا للأدوية، للأدوية.
	١٠- سعادا مصر، مصر.
قطاع خدمات ومنتجات وصناعة السيارات السيارات	١١- عبور اتوجي بني اوتوجي اوتوجي.
	١٢- البترا للبلاستيك، بلاستيك.
	١٣- السويدي اليكترونيك، اليكترونيك.
	١٤- يكون للصناعات الهندسية المعمارية، المعمارية.
	١٥- مصر انتركونتينتال للصناعة الجرانيت والرخام، الرخام.
	١٦- الخدمات الملاحية والبنزولية، البنزولية.
	١٧- المضروبة لخدمات النقل، النقل.
	١٨- دنيا للطباعة والتغليف، والتغليف.
	١٩- مارينايف (الخدمات الملاحية والبنزولية (MOIL))، (MOIL).
	٢٠- الدولية للحاضيل الزراعي، الزراعي.
قطاع الأغذية والمشروبات والمشروبات	٢١- السنجون الشرقيون، الشرقيون.
	٢٢- جولدن تكس، تكس.
	٢٣- المنصورة للدواجن، للدواجن.
قطاع الرعاية الصحية والأدوية والأدوية	٢٤- الاسكندرية للخدمات الطبية، الطبية.
	٢٥- رمكو لإنشاء القرى السياحية، السياحية.
	٢٦- عبر المحيطات للسياحة، للسياحة.
قطاع السياحة والترفيه والترفيه	٢٧- جولدن كومست السفحة للاستثمار السياحي، السياحي.
	٢٨- راية القابضة للاستثمارات المالية، المالية.
	٢٩- العزوبة للسمر في الأوراق المالية، المالية.
	٣٠- بابونيز القابضة للاستثمارات المالية، المالية.

ملحق رقم (٢)

مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات

بنود الإفصاح	الإبعاد الرئيسية
<p>A1: تحرص الشركة علي دعم التعليم من خلال توفير المتح الدراسية.</p> <p>A2: تلتزم الشركة بمبدأ تكافؤ الفرص بغض النظر عن النوع أو السن.</p> <p>A3: تقوم الشركة برعاية المؤتمرات التعليمية والتسويات والمعارض الفنية.</p> <p>A4: ترعي الشركة مشاريع الصحة العامة وتقوم بحملات طبية.</p> <p>A5: تقوم الشركة بدعم وتطوير الصناعات المحلية أو البرامج والأنشطة المجتمعية (مثل تحسين شبكة الطرق، زيادة الرقعة الخضراء، وتنمية المناطق الريفية).</p> <p>A5: تلتزم الشركة بخلق فرص عمل جديدة.</p> <p>تساهم الشركة في إقامة أوصيانة المنشآت التعليمية.</p> <p>A6: تقدم الشركة مساعدات إنسانية لضحايا الكوارث.</p> <p>A7: تشجيع الموظفين علي العمل التطوعي.</p> <p>A8: الشركة حريصة علي توفير فرص عمل لذوي الاحتياجات الخاصة.</p> <p>A9: تساهم الشركة في تنمية المجتمع (من خلال: الرعاية، الجمعيات الخيرية... إلخ)، وإقامة المسابقات الرياضية.</p>	<p>١- إبعاد المسؤولية الاجتماعية:</p> <p>١/١ بعد تطوير المجتمع:</p> <p>Community development</p>
<p>A10: تشترك الشركة الموظفين في عملية صنع القرارات الإدارية.</p> <p>A11: توفر معلومات عن الوظائف الحالية والمرتبقة (مثل معدل دوران العمالة، عدد العاملين، وظائف خالية...)</p> <p>A12: تحدد الشركة خطط التقاعد للموظفين (مثل نظام المعاشات، مزايا ما بعد التقاعد...).</p> <p>A13: توفر مناخ عمل ملائم من حيث اجراءات الأمن والسلامة.</p> <p>A14: تقدم الشركة خدمات صحية للموظفين منخفضة التكلفة.</p> <p>A15: تقديم خدمات ترفيهية للعاملين (مثل توفير وسائل التنقلات، وعمل مسابقات وجوائز، ومعارض ملابس... إلخ).</p> <p>A16: تقديم خدمات تعليمية مستمرة (مثل الدورات التدريبية...).</p>	<p>٢/١ بعد الموارد البشرية:</p> <p>Human resources</p>

<p>A17: تعمل الشركة علي تعبئة منتجاتها في مواد تحافظ علي البيئة.</p> <p>A18: تتفق الشركة علي بحوث تطوير المنتجات وحاصلة علي جوائز خاصة بالجودة.</p> <p>A19: تقدم الشركة منتجات/ خدمات ذات جودة مرتفعة وبأسعار مناسبة.</p> <p>A20: توفر الشركة مستوي عالي من الضمان علي السلع وخدمات ما بعد البيع.</p> <p>A21: تقدم الشركة معلومات كاملة عن منتجاتها وعلامتها للعملاء.</p> <p>A22: لدي الشركة إجراء رسمي للتفاعل والحوار مع عملائها والموردين وأصحاب المصلحة الآخرين المرتبطين بالشركة.</p>	<p>٣ / ١ بعد سلامة وتطوير المنتج / الخدمة: Product, services—Safety and innovation</p>
<p>A23: تطبق الشركة تونين حماية البيئة وتستخدم وسائل إنتاج آمنة.</p> <p>A24: استخدام لطاقة النظيفة ومواد صديقة للبيئة.</p> <p>A25: الحد من أو تقليل كمية المياه المستخدمة.</p> <p>A26: التخلص من النفايات بطريقة آمنة علي البيئة، وإعادة تدوير بعض المخلفات.</p> <p>A27: المحافظة علي الطاقة والتنوع في مصادرهما، والإقصاد عن البيانات الخاصة بها.</p> <p>A28: الإقصاد عن انبعاثات للكربون ومحاولة الحد منه.</p> <p>A29: توفير معلومات عن انخفاض التلوث وجوائز حماية البيئة.</p>	<p>٤ / ١ بعد حماية للبيئة و الطاقة: Environment and Energy</p>