

اثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
د. هبة الله عبد السلام بدوى⁽¹⁾

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة وتحليل واختبار العلاقة بين هيكل الملكية، وتحديد الملكية المؤسسية، ومستوى إفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من جهة وقيمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية في عام ٢٠١٥ من جهة اخرى. ولتحقيق هذا الهدف تم صياغة نموذج انحدار خطى متعدد يتناول أثر الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، بناءً على عينة من ٣١ شركة مدرجة في البورصة المصرية وأصدرت قوائمها المالية في عام ٢٠١٥. وأشارت نتائج تحليل الانحدار إلى عدم معنوية العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وقيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين وعدم اهتمام المستثمرين بمستوى إفصاح الشركات المملوكة من قبل المؤسسات عن دورها الاجتماعى فى المجتمع، وهو ما اتضح من خلال عدم وجود تأثير معنوى على تقييم المستثمرين للشركات. وأوصى الباحث بضرورة توعية المستثمرين بدور الشركات الاجتماعى، والذي لا يقل أهمية عن دورها الاقتصادى وتحققها للأرباح، وحث الشركات على الاهتمام بدورها الاجتماعى بحيث ينعكس ذلك أيضاً على مستوى إفصاحها فى تقاريرها المالية السنوية. الكلمات المفتاحية: الملكية المؤسسية، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، الشركات المدرجة فى البورصة المصرية، قيمة الشركة

(1) مدرس بكلية التجارة - جامعة الاسكندرية

البريد الإلكتروني: heba782001@yahoo.com

The Effect of Ownership Structure and Level of Social Responsibility Disclosure on Company's Value An Applied Study on Listed Egyptian Companies

Abstract

The objective of this research is to test and analyze the relationship between ownership structure - institutional ownership in particular - and the level of social responsibility disclosure and company's value. To achieve this objective, a multiple regression model was developed and applied on a sample of 31 registered firms in the Egyptian stock exchange market in 2015.

The results of the regression analysis reveal no significant relationship between institutional ownership and the level of social responsibility disclosure and the value of the company, measured by Tobin's Q. This result might be due to investors' unawareness of the importance of the social role that companies play in society, which is as important as its economic role. Even for firms that are owned by institutions, results didn't change.

The researcher recommends increasing investors' awareness of the social responsibility of companies, and encouraging companies to be socially responsible, play their role and disclose this in their annual reports.

Keywords: institutional ownership, social responsibility disclosure, Egyptian stock exchange, Tobin's Q

١ - مقدمة

اتجهت كثير من الشركات عالمياً فى الآونة الاخيرة إلى الاهتمام بمسئوليتها الاجتماعية والقيام بأنشطة تمكنها من خدمة المجتمع والبيئة وذلك لخدمة أصحاب المصالح المختلفين وليس فقط المستثمرين. وقد كان هذا الإتجاه نتيجة للضغوط المتزايدة على الشركات من أجل التوفيق بين أهدافها الاقتصادية والمتطلبات الاجتماعية، كضرورة من أجل بقائها ونموها (الحسن، ٢٠١٤). وقد لاقى موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركات اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين والتنفيذيين والمنظمات الدولية (ISO) (Dimitropoulos and Vrontdou, 2015). كما أن هناك تزايداً ملحوظاً فى عدد الشركات التى تصدر تقارير عن مدى وفائها بمسئوليتها الاجتماعية فى الدول الأجنبية بصفة عامة والولايات المتحدة الأمريكية بصفة خاصة (الصيرفى، ٢٠١٥). فقد أصبحت الشركات تفصح عن أنشطتها الاجتماعية من خلال قسم كامل فى تقاريرها المالية السنوية ومن خلال مواقعها الالكترونية على الإنترنت (Servaes and Tamayo, 2013) وذلك لغرض تخفيض التعارض فى المصالح (Harjoto and Jo, 2011). وقد خلصت الدراسات السابقة الى وجود تأثير إيجابى لمستوى إفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية على أداء الشركات المالى وقيمتها (Arshad, et al., 2012, Emami, et al., 2014, and Haryono and Iskandar, 2015) وخاصة فى ظل توافر مستوى مرتفع لوعى العملاء (Servaes and Tamayo, 2013).

ومن ناحية اخرى، يعتبر هيكل الملكية من آليات حوكمة الشركات والتى قد تؤثر على أداء وقيمة الشركات (Clay, 2002, Thanatawee, 2014, and Tahir et al., 2015). وتلعب المؤسسات من بنوك وشركات تأمين وصناديق استثمار دوراً حيوياً فى سوق المال (Tahir, 2015) حال شرائهم لأسهم الشركات. يمكن للمستثمرين المؤسسين القيام بدور رقابى على الإدارة ومتابعة أداؤها والحد من حرية تصرفهم فى التدفقات النقدية الحرة والتى يمكن استخدامها للدخول فى مشروعات غير كفئة (Clay, 2002, Thanatawee, 2014). كما يمكن أن تساهم الملكية المؤسسية فى تخفيض تكاليف الوكالة وزيادة جودة الأرباح وتخفيض التلاعب فيها (Mokhtari and Makerani, 2013) وبالتالي زيادة قيمة الشركات. وتعتبر قيمة الشركة محل اهتمام المستثمرين (Gregory, et al., 2014) وتسعى الإدارة إلى تعظيم قيمة الشركات كأحد اهدافها الاستراتيجية وللتعبير عن كفاءتها فى استخدام الاصول (محمد، ٢٠١٥ نقلاً عن Day and Fahey, 1998). ويمكن قياس قيمة الشركة باستخدام مقاييس مختلفة مثل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للملكية، ومقياس Tobin's Q، وغيرها. ومن العوامل التى يمكن أن تؤثر إيجاباً على قيمة الشركة وحجمها، وربحيتها، ومعدل نموها، وملكية المؤسسات لأسهمها ومستوى إفصاحها عن مسئوليتها وأنشطتها الاجتماعية.

ويكمن السؤال هنا في مدى تأثير كلاً من هيكل الملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة هذه الشركات. فهناك علاقة تفاعلية بين الملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، ويمكن أن تؤثر الملكية المؤسسية إيجاباً على مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية والتزامها بدورها الاجتماعي مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة والتعارض في المصالح (Harjoto and Jo, 2011 and Hu, et al., 2016). ويمكن أن يمثل التزام الشركة بمسؤوليتها الاجتماعية عبئاً وتكاليف إضافية على المستثمرين مما يؤثر بشكل غير مباشر على محافظهم الاستثمارية (Saleh, et al., 2010). وبناءً عليه يتوقف التأثير النهائي للملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة على قوة واتجاه تأثير كلاً منهما.

وفي مصر، تزايد عدد الشركات التي اهتمت بالقيام بأنشطتها الاجتماعية والإفصاح عن مسؤوليتها في هذا الصدد. وقد قام مركز المديرين التابع للهيئة العامة للرقابة المالية والمركز المصري لمسئولية الشركات بالتعاون مع البورصة المصرية ومؤسسة S&P بإعداد مؤشر للبيئة والحوكمة والمسئولية الاجتماعية في مصر في ٢٠١٠ لتقييم الشركات وفقاً لإفصاحاتها ذات الصلة (الصيرفي، ٢٠١٥). فهل يوجد لمستوى هذا الإفصاح وهيكل الملكية أثر على قيمة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية؟

٢ - مشكلة البحث

مما لا شك فيه أن هيكل ملكية الشركات له بالغ الأثر على أداء الشركات وقراراتها في المجالات المختلفة باعتبارها آلية من آليات حوكمة الشركات. كما أن ملكية الشركات من قبل المستثمرين المؤسسين سيؤدي إلى تحقيق رقابة فعالة وقوية على الإدارة وبالتالي يمكن لهذه المؤسسات القيام بدور رقابي مما يؤثر إيجاباً على الشركة من وجهة نظر المستثمرين. وفي نفس الوقت يزداد طلب أصحاب المصالح المختلفين لقيام الشركات بدورها ومسئوليتها الاجتماعية مما يؤثر في قراراتها وأنشطتها ذات الصلة وهو ما سينعكس على علاقتها بأصحاب المصالح وبالتالي على أدائها وقيمتها. وبناءً عليه، اتجهت كثير من الشركات للقيام بدورها الاجتماعي لتلبية حاجات أصحاب المصالح بصفة عامة من أجل البقاء والاستمرار. وعليه، يتمثل سؤال البحث الرئيسي في تحديد العلاقة بين هيكل الملكية، وتحديد الملكية المؤسسية، ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من ناحية، وقيمة هذه الشركات من ناحية أخرى، وبناءً عليه يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ما هي قيمة الشركة وما أهم مقاييسها من منظور محاسبي؟
- هل يؤثر هيكل الملكية، والمتمثل في الملكية المؤسسية، على قيمة الشركة؟
- هل يؤثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة؟
- هل تؤثر الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية معاً على قيمة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بدرجة أكبر من تأثير كل منهما على حده

- ما هي أهم المتغيرات الرقابية المؤثرة في العلاقتين محل الدراسة؟

٣- أهداف البحث

يتمثل هدف البحث في دراسة واختبار أثر هيكل الملكية، وتحديد الملكية المؤسسية، وكذلك مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، على قيمة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية في عام ٢٠١٥ وذلك في ضوء مجموعة من المتغيرات الرقابية والتي قد تؤثر أيضاً على قيمة الشركات. كما يهدف البحث إلى تحديد الأثر التفاعلي للملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية في عام ٢٠١٥.

٤- أهمية ودوافع البحث

بشأن الأهمية العلمية للبحث، تتبع أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله، حيث تعتبر الملكية المؤسسية للشركات من العوامل التي تؤثر في قرارات المستثمرين ورغبتهم في الاستثمار مما ينعكس على قيمة الشركات. أيضاً يعتبر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية من العناصر التي يأخذها أصحاب المصالح في اعتبارهم عند اتخاذهم للقرارات المختلفة التي تتعلق بمثل هذه الشركات، كما تتبع أهمية البحث عملياً من تطبيقه في البيئة المصرية، والتي تعتبر من الأسواق الناشئة التي تضم استثمارات كثيرة وفرص جاذبة للمستثمرين.

ومن أهم دوافع البحث المساهمة في توعية المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين بالدور الاجتماعي الذي يجب أن تلعبه الشركات وأثر ذلك على قيمتها. كما يسهم هذا البحث في تثقيف المستثمرين بالدور الرقابي الذي يجب أن يمارسوه بحيث تتخفض مشكلات الوكالة وهو ما يسهم أيضاً في زيادة قيمة الشركات وبالتالي قيمة استثماراتهم. أضف إلى ذلك أن البحث يساهم في تضيق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال خاصة بدراسة الأثر المشترك للمتغيرين المستقلين من جهة، وأثر المتغيرات الرقابية على العلاقتين محل الدراسة من جهة ثانية.

٥- حدود البحث

يركز هذا البحث على أثر كلا من الملكية المؤسسية، ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، على قيمة الشركات المسجلة في البورصة المصرية. وعليه، فإنه يخرج عن نطاق البحث أثر العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على قيمة الشركة (مثل حجم الشركة، ومخاطرها، وربحيتها، ومستوى النمو وحوكمة الشركات). أيضاً، يتم قياس هيكل الملكية من خلال نسبة الملكية المؤسسية، ولذا يخرج عن نطاق البحث أثر المقاييس الأخرى لهيكل الملكية (مثل الملكية الأجنبية والملكية الإدارية). كما يتم قياس قيمة الشركة باستخدام مقياس Tobin's Q والذي يركز على العلاقة بين القيمة السوقية للاسهم العادية والالتزامات بالقيمة الدفترية للاصول، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث أثر الملكية المؤسسية، ومستوى

الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، على قيمة الشركات في حالة قياسها بمقاييس أخرى بخلاف Tobin's Q (مثل مقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB).

أيضاً، يركز هذا البحث على الشركات المدرجة في البورصة المصرية في القطاعات المختلفة بخلاف البنوك، وشركات التمويل وشركات الاتصالات، نظراً لطبيعتها الخاصة، والتي يمكن بدورها أن تؤثر على قيمتها. وأخيراً، فإن قابلية نتائج البحث للتعميم ستكون مشروطة بضوابط اختيار عينة البحث.

٦- خطة البحث

لتحقيق هدف البحث والإجابة على تساؤلاته، وفقاً لحدوده سيتم تقسيم ما تبقى منه إلى ما يلي:

- ١/٦ تحليل الدراسات التي تناولت علاقة كلا من هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بقيمة الشركة واشتقاق فروض البحث
- ٢/٦ منهجية البحث
- ٣/٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

١/٦ تحليل الدراسات التي تناولت علاقة كلا من هيكل الملكية ومستوى الإفصاح

عن المسؤولية الاجتماعية بقيمة الشركة واشتقاق فروض البحث

تتناول هذه الفرعية تحليلاً لأهم الدراسات النظرية التي تناولت أثر الملكية المؤسسية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة وذلك باستخدام نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory. حيث يتم تناول الدراسات التي ركزت على قيمة الشركات وكيفية قياسها والدراسات التي ناقشت أثر ملكية المؤسسات للشركات على قيمة الشركات من خلال دورها الرقابي على الإدارة. كما يتم تناول الدراسات السابقة التي تناولت أثر مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمتها من خلال سعيها لتحقيق أهداف أصحاب المصالح المختلفين من أجل تحقيق مزايا تنافسية بدلاً من التركيز على حملة الأسهم فقط. ولتحديد أثر الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة سيتم تناول العلاقة التفاعلية بينهما. وعليه سوف يتم تناول العناصر التالية:

١/١/٦ قيمة الشركة - المفهوم والمقاييس

٢/١/٦ تحليل العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث

٣/١/٦ تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الثاني للبحث

٤/١/٦ تحليل العلاقة بين هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية معاً وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الثالث للبحث

٥/١/٦ المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقات الرئيسية محل الدراسة

١/١/٦ قيمة الشركة - المفهوم والمقاييس

تعتبر قيمة الشركة محل اهتمام المستثمرين وحملة الأسهم (Gregory, et al., 2014). وتسعى الإدارة إلى تعظيم قيمة الشركة كأحد الأهداف الإستراتيجية وللتعبير عن مدى كفاءتها في إدارة الاصول (محمد، ٢٠٥، نقلاً عن Day and Fahey, 1998). وقد أشار (هندي، ٢٠١٤) إلى أن القيمة من وجهة نظر المساهم تتمثل في إجمالي العائد الذي يحصل عليه المساهم والذي يشتمل على توزيعات الأرباح والزيادة في سعر السهم.

ويمكن قياس قيمة الشركة بطرق مختلفة وعلى مستويات مختلفة؛ فعلى مستوى الشركة تمثل قيمة الشركة الديون وحقوق الملكية للشركة (Gregory, et al., 2014)، وعلى مستوى حملة الاسهم تمثل قيمة الشركة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتمثلة في صافي توزيعات الأرباح مخصومة بتكلفة رأس المال (نموذج التدفقات النقدية) وإياً كان النموذج المستخدم فإنهما يصلان لنفس قيمة الشركة المحسوبة (Lundholm and O'Keefe, 2001).

أيضاً يمكن قياس قيمة الشركة من خلال بطاقة التقييم المتوازن، حيث أشار (مطوع، ٢٠٠٩) إلى إنه يمكن قياس قيمة الشركة من خلال خمسة أبعاد وهي:

- البعد المالي، والذي يشتمل على المقاييس المحاسبية مثل معدل العائد على الاستثمار، صافي الربح التشغيلي، الدخل المتبقي، العائد على الملكية، القيمة الاقتصادية المضافة وصافي الربح التشغيلي.
- بُعد العملاء، والذي يشتمل على معدل رضا العملاء، ونسبة مردودات المبيعات، وعدد قنوات البيع والخدمة الجديدة، وعدد شكاوى العملاء، والقدرة على الاحتفاظ بالعملاء وجذب عملاء جدد.
- بُعد العمليات الداخلية، والذي يشتمل على مدى قدرة الشركة على جذب العمالة الماهرة وذات القدرات الخاصة، وقياس أداء العاملين وحوافزهم من خلال اساس مناسب وتوفير مناخ سليم لخطوط السلطة والمسئولية.

- بُعد التعلم والنمو، والذي يشتمل على عدد الإبتكارات في الفترة الحالية بالمقارنة مع الفترة او الفترات السابقة، ومعدل إنتاجية العاملين خلال الفترة، ومستوى إلمام العاملين باستخدام الحاسب الالى ونسبة ميزانية البحوث والتطوير ومدى تنمية رأس المال الفكرى.

- بُعد المسئولية الاجتماعية، والذي يشتمل على حماية البيئة من التلوث، وحماية المستهلك، وعدم استنزاف الموارد الطبيعية للحفاظ على الاجيال القادمة وتحسين وتطوير المجتمع المحلى.

وقد علق (محمد، ٢٠١٥) على دراسة (مطوع، ٢٠٠٩) وأشار إلى أنه برغم تناول هذه الدراسة لقيمة الشركة من خلال نموذج بطاقة الأداء المتوازن مع إضافة بُعد خامس يركز على أبعاد التنمية المستدامة وهي المسئولية الاجتماعية إلا أن هذا المقياس يخلط بين مقاييس الأداء المحاسبية للشركة وقيمة الشركة، بالإضافة إلى أن هذه الابعاد تتعكس جميعها فى الاسعار السوقية لأسهم الشركة.

وبناءً عليه، يمكن قياس قيمة الشركة من خلال مقياس Tobin's Q وهو نسبة القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة الدفترية للإلتزامات إلى القيمة الدفترية للاصول (Crisostomo, et al., 2011) حيث تعبر اسعار الأسهم عن قيمة الشركة من وجهة نظر حملة الاسهم. ويرى الباحث أن مقياس Tobin's Q هو المقياس الأنسب من وجهة نظر المستثمرين وأصحاب المصالح بصفة عامة لقياس قيمة الشركة، حيث يتم الاعتماد على الاسعار السوقية للأسهم وهو ما يمثل تقييم المستثمرين للشركة. كما أن هذا المقياس يعد افضل من المقاييس التشغيلية والتي تقيس ربحية وأداء الشركات لأنه مقياس طويل الأجل ويتناسب مع قياس أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية خاصة أن الشركات قد تضحي بأرباح في الأجل القصير من أجل الاشتراك في أنشطة إجتماعية تحقق قيمة في الأجل الطويل (Servaes and Tamayo, 2013).

٢/١/٦ تحليل العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث

اهتمت كثير من الدراسات السابقة بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة وقد اختلفت هذه الدراسات في نتائجها فيما يتعلق بأثر تركيز الملكية على أداء الشركات وقيمتها. فقد تناولت دراسة (Gracia-Meca and Sanchez-Ballesta, 2011) أثر تركيز الملكية والملكية الداخلية وملكية البنوك على قيمة الشركة. وقد أرجعت هذه الدراسة اختلاف نتائج الدراسات السابقة الى اختلاف أشكال تركيز الملكية. ومن خلال عينة من الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية بمدريد في الفترة من ١٩٩٩-٢٠٠٢، خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لتركيز الملكية على قيمة الشركة والمقاسة باستخدام مقياس Tobin's Q ولكن وجدت الدراسة أن زيادة تركيز الملكية عند حد معين (٦٠%) أدى الى اتخاذ المستثمرين لقرارات تضر بالقيمة السوقية للشركة ولسوء استخدام تركيز الملكية مما أثر سلباً على قيمة الشركة. في نفس الوقت لم تجد الدراسة أثراً واضحاً للملكية الداخلية او ملكية البنوك على قيمة الشركة وهو ما يدل على أن هذين النوعين من الملكية لا يعدان أداتان فعاليتان للرقابة على تعارض المصالح بين حملة الاسهم المركزة وحملة الأسهم الأقلية في اسبانيا.

وفي نفس الصدد، تناولت دراسة (Liang et al., 2011) أثر هيكل الملكية - من خلال تأثيره على رأس المال الفكرى - على قيمة الشركة. وقد استخدمت الدراسة ثلاثة مؤشرات لرأس المال الفكرى وهى مصروفات البحوث والتطوير، والمصروفات الرأسمالية والمصروفات التسويقية واعتمدت على مقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة ونسبة الأسهم التي يملكها الأعضاء الداخليين من الإدارة او مجلس الإدارة او غيرهم. ومن خلال عينة من ٦٢٣ شركة غير مالية في بورصة الأوراق المالية في تايبوان، خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لتركيز الملكية على أداء الشركة عند استخدام مصروفات البحوث والتطوير كمؤشر عن رأس المال الفكرى، بينما لم تكن هذه هي النتيجة في حالة استخدام المؤشرين الآخرين لرأس المال الفكرى. كما خلصت الدراسة إلى أن تأثير هيكل الملكية على قيمة الشركة

يختلف باختلاف الصناعة. حيث يكون هذا التأثير مباشر وقوى فى الصناعات التقليدية، بينما يظهر تأثيره غير المباشر - من خلال التأثير على راس المالى الفكرى (باستخدام مؤشر مصروفات البحوث والتطوير فقط) - على قيمة الشركة فى الصناعات غير التقليدية مثل الصناعات التكنولوجية.

وباستخدام مقياس آخر لقيمة الشركة، اعتمدت دراسة (Henryani and Kusumastuti, 2013) على القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد أثر هيكل الملكية على قيمة الشركة. وقد ركزت الدراسة على ملكية الإدارة، والملكية العامة، والملكية المؤسسية وملكية الحكومة. ومن خلال عينة من ١٨٢ مشاهدة للشركات المسجلة فى بورصة الأوراق المالية بإندونيسيا فى الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١١، خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابى لكلاً من الملكية المؤسسية والملكية العامة على القيمة الاقتصادية المضافة، بينما لم تجد الدراسة هذا التأثير الإيجابى لملكية الإدارة او ملكية الحكومة.

وتركيزاً على الملكية المؤسسية كشكل من أشكال هيكل الملكية وكآلية من آليات حوكمة الشركات، استهدفت دراسة (Clay, 2002) تحليل أثر الملكية المؤسسية على قيمة الشركة وتوصلت إلى وجود أثر إيجابى لملكية الشركات من قبل المؤسسات على قيمة الشركات والمقاسة من خلال مقياس Tobin's Q وخاصة بالنسبة للشركات التى تزداد فيها التدفقات النقدية الاختيارية. كما خلصت الدراسة إلى أنه كلما زادت الملكية المؤسسية تزداد قيمة الشركة وذلك بالمقارنة بالملكية الداخلية حيث يزداد أثر المتابعة والرقابة المؤسسية. كما استهدفت دراسة (Mokhtari and Makerani, 2013) اختبار أثر الملكية المؤسسية على جودة الأرباح واستمراريتها وقيمة الشركات. وقد رأت الدراسة أن امتلاك المؤسسات للشركات سيساعد فى تخفيض السلوك الإنتهازى من قبل الإدارة والتلاعب فى الأرباح مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة. ومن خلال عينة من ٥٠ شركة مدرجة فى بورصة طهران فى الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٣، خلصت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابى وجوهري بين جودة الأرباح (المتتملة فى استمراريتها وقدرتها على التنبؤ) والملكية المؤسسية. بينما لم تجد الدراسة دليلاً على وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة.

وفى نفس الصدد، استهدفت دراسة (Thanatawee, 2014) اختبار أثر الملكية المؤسسية للشركات على قيمتها فى تايلاند. وقد أشارت الدراسة الى أن المستثمرين المؤسسين من بنوك وشركات تأمين وصناديق استثمار قد يكون لهم تأثير إيجابى على قيمة الشركات حيث يمكنهم القيام بدور المتابعة والرقابة على الإدارة بصورة أفضل وتقيد استخدامها للتدفقات النقدية الحرة وهو ما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة والتعارض فى المصالح. ومن خلال عينة من ١٤٥١ مشاهدة (سنة-شركة) من ٣٢٣ شركة من سبع صناعات مختلفة فى بورصة الأوراق المالية فى تايلاند، خلصت الدراسة إلى أن المستثمرين المؤسسين المحليين لهم تأثير إيجابى على قيمة الشركة (والمقاسة بمقياس Tobin's q) وذلك بالمقارنة بالمستثمرين المؤسسين الأجانب الذين لا يستطيعون ممارسة هذا الدور الرقابى بصورة فعالة.

وفى باكستان، استهدفت دراسة (Tahir et al., 2015) اختبار أثر الملكية المؤسسية على أداء الشركات. ومن خلال عينة من ٢١ شركة مسجلة فى مؤشر KSE 30 فى الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣،

خلصت الدراسة - بما يتفق مع دراسة (Thanatawee, 2014) إلى أن الملكية المؤسسية واستثمار المؤسسات في الشركات يساعد في تخفيض مشكلات الوكالة والقيام بدور رقابي على الإدارة مما أثر إيجاباً على أداء الشركات.

وفي الاردن، استهدفت دراسة (Najjar, 2015) اختبار ما اذا كان للملكية المؤسسية اثراً إيجابياً على أداء الشركة. ومن خلال عينة من ٨٢ شركة اردنية غير مالية مسجلة في بورصة عمان في الفترة من ٢٠٠٥ الى ٢٠١٣، لم تجد الدراسة دليلاً قوياً على وجود علاقة بين الملكية المؤسسية وأداء الشركات. وأرجعت الدراسة هذه النتيجة إلى وجود مزايا وعيوب للملكية المؤسسية.

وبرغم إتجاه معظم الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وقيمة وأداء الشركات إلا أن هناك بعض الدراسات التي لم تتوصل إلى هذه العلاقة الإيجابية ولكنها أرجعتها إلى عدد من العوامل منها: ما إذا كان المستثمرون المؤسسيون لديهم ممثلين في مجلس الإدارة ام لا ففي حالة عدم وجود ممثلين ينخفض الدور الرقابي على الإدارة (Navissi and Naiker, 2006)، وما إذا كان المستثمرون المؤسسين لهم روابط أعمال واستثمار مع الشركات التي يستثمرون فيها ، ففي هذه الحالة قد تؤثر الملكية المؤسسية سلباً على أداء الشركات (Bhattacharya and Graham, 2007).

وبناء على الدراسات السابقة والتي اجريت في الدول المختلفة، يمكن القول أن لهيكل الملكية بصفة عامة والملكية المؤسسية تحديداً تأثيراً على أداء وربحية وقيمة الشركات وخاصة أن الملكية المؤسسية تمثل آلية من آليات الحوكمة والرقابة على الإدارة وأن المستثمرين المؤسسين يمكنهم القيام بدور رقابي ومتابعة تصرفات الإدارة مما يؤدي إلى تخفيض مشكلات الوكالة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة (Thanatawee, 2014). إضافة إلى ذلك، يمكن القول أن امتلاك الشركات من قبل المؤسسات من بنوك وشركات تأمين وغيرها يمكن أن يحد من حرية الإدارة في التصرف في التدفقات النقدية الحرة والتي يمكن أن تستخدمها للدخول في مشروعات غير مربحة وغير كفئة (Caly, 2002 and Mokhtari and Thanatawee, 2014) وأيضاً زيادة جودة الأرباح وتخفيض التلاعب فيها (Mokhtari and Makerani, 2013). ونتيجة لذلك، يمكن توقع أن تؤثر الملكية المؤسسية على قيمة وأداء الشركات إيجاباً. ولكن إذا زادت نسبة الملكية عند حد معين قد تؤدي إلى اتخاذ المستثمرين بقرار يضر بأداء الشركات (Gracia-Meca and Sanchez-Ballesta, 2011).

وعليه فإنه يمكن صياغة الفرض الأول للبحث كالتالي:

الفرض الأول: تؤثر الملكية المؤسسية على قيمة الشركة

٣/١/٦ تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الثانى للبحث

عرّف (الصيرفى، ٢٠١٥، ص ٥١) المسؤولية الاجتماعية للشركة على أنها "عقد إجتماعى بين الشركة والمجتمع لتحقيق توقعات المجتمع على المدى الطويل، وتشمل أنشطة الشركة التى تدعم الأبعاد الاجتماعية والخيرية والبيئية والقانونية والاقتصادية، وأن لهذا العقد تكاليف مرتبطة بأنشطة الوفاء به ومنافع مالية وغير مالية تؤثر على الأداء الكلى للشركة".

ولتناول أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات، سيتم الاعتماد على نظرية أصحاب المصالح والتى ترى أن هناك فئات اخرى تعتبر من أصحاب المصالح فى الشركات بخلاف المستثمرين وهم العاملين، والعملاء، والموردين، والمجتمع المحلى والإدارة (Freeman, 2001) وأن الهدف من وجود الشركات ليس فقط تعظيم ثروة حملة الاسهم (Haryono and Iskandar, 2015). كما أن الشركات التى تحقق توقعات أصحاب المصالح المختلفين ستمكن من تحقيق أداء متميز (Freeman, 1984 نقلاً عن Arshad, et al., 2012)

ومن خلال دراسة تجريبية على عينة من ٢٤٢ شركة غير مالية مسجلة فى بورصة ماليزيا وبعد تحليل محتوى القوائم المالية لتلك الشركات فى ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ خلصت دراسة (Arshad, et al., 2012) إلى وجود تأثير إيجابى وجوهري للإفصاح على المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات برغم تركز الملكية وعدم التركيز على السوق فى المقام الاول. وقد أشارت الدراسة إلى أن الشركات تقوم بالإفصاح عن مبادرات المسؤولية الاجتماعية فى تقاريرها السنوية بغرض توصيل معلومات عن تلك المبادرات إلى أصحاب المصالح المناسبين مما يؤدي إلى تقوية علاقات أصحاب المصالح بالشركة ودعمهم لها وهو ما ينعكس إيجاباً على أداء الشركة.

وفى نفس الإتجاه، استهدفت دراسة (Servaes and Tamayo, 2013) تحليل واختبار أثر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على قيمة الشركات فى ظل وجود وعى لدى العملاء. وبناءً على عينة من الشركات الأمريكية المسجلة من قاعدة بيانات Compustat وباستخدام Tobin's Q كمقياس لأداء الشركات وتكاليف الإعلانات كمقياس لوعى العملاء، خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابى لمسؤولية الشركات الاجتماعية على قيمتها فى حالة وجود مستوى مرتفع من وعى العملاء، فى حين لم تؤثر المسؤولية الاجتماعية معنوياً او أثرت سلبياً على قيمة الشركات فى حالة انخفاض مستوى وعى العملاء. إضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة علاقة سلبية بين مسؤولية الشركات الاجتماعية وقيمتها فى حالة ارتفاع وعى العملاء وذلك بالنسبة للشركات التى ليس لديها سمعة جيدة.

ومن خلال دراسة تجريبية على ١٥٠ شركة مسجلة فى بورصة طهران فى الفترة من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١١، خلصت دراسة (Emami, et al., 2014) إلى إلتزام الشركات بمسؤوليتها الاجتماعية ووجود أثر إيجابى لهذا الإلتزام على قيمة الشركات. وقد استخدمت الدراسة مقياس Tobin's Q لقياس

قيمة الشركات واعتمدت على أربعة محاور للمسئولية الاجتماعية وهي القانونية، والاقتصادية، والإنسانية والأخلاقية. وقد خلصت إلى معنوية التأثير الإيجابي للمسئولية الاجتماعية على قيمة الشركة في ثلاث نواح وهي النواحي الأخلاقية والإنسانية والاقتصادية.

وعلى الجانب الآخر، استهدفت دراسة (Haryono and Iskandar, 2015) اختبار أثر المسئولية الاجتماعية للشركات على قيمتها بطريقة مباشرة وبطريقة غير مباشرة من خلال أثرها على الأداء المالى للشركة ومخاطرها. ومن خلال عينة من الشركات المسجلة فى بورصة اندونيسيا فى قطاع التعدين فى الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٤ وباستخدام Tobin's Q كمقياس لقيمة الشركة لم تجد الدراسة تأثيراً مباشراً وجوهرياً للمسئولية الاجتماعية للشركات على قيمتها ولكن وجدت الدراسة أن المسئولية الاجتماعية للشركات تؤثر إيجاباً على الأداء المالى للشركة والذي بدوره يؤثر إيجاباً على قيمة الشركة. كما تؤثر المسئولية الاجتماعية للشركات سلباً على مخاطر الشركة والتي بدورها تؤثر سلباً على قيمة الشركة.

واتساقاً مع دراسة (Haryono and Iskandar, 2015)، استهدفت دراسة (يوسف، ٢٠١٥) اختبار أثر مستوى المسئولية الاجتماعية على الأداء المالى للشركة والذي تم قياسه من خلال العائد على الاصول ومعدل التغير فى السعر السوقى للأسهم. وبناءً على عينة من ١٧ شركة/سنة (٥١ مشاهدة) من الشركات المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية للشركات فى الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٠، خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوى لمستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على معدل العائد على الاصول ولكن لم تجد له تأثير معنوى على معدل التغير فى السعر السوقى للأسهم. كما خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوى لمعدل نمو الشركات وتأثير سلبى ومعنوى لمعدل المديونية على الأداء المالى للشركات.

وبناء على ما سبق، يمكن القول أنه وفقاً لنظرية أصحاب المصالح، هناك أطراف اخرى بخلاف المستثمرين تتأثر بتصرفات الشركات مثل العاملين، والعملاء، والموردين والمجتمع ككل (Freeman, 2001) كما أن الهدف من وجود الشركات ليس فقط تعظيم ثروة حملة الاسهم ولكن أصحاب المصالح أيضاً (Haryono and Iskandar, 2015). كما أن هناك علاقة إيجابية بين المسئولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالى، فالشركات التى تلبي احتياجات أصحاب المصالح من عملاء، وموردين، ومستثمرين، وموظفين وغير ذلك ستؤدى إداءً متميزاً مما ينعكس على قيمتها. ويعتبر مستوى إفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية مقياساً او بديلاً لقياس أنشطة الشركات فى مجال خدمة المجتمع والبيئة (Saleh et al., 2010). وقد خلصت الدراسات السابقة (Arshad, et al, 2012, and Emami, et al., 2014) إلى وجود أثراً إيجابياً لقيام الشركات بدورها فى المجتمع بصفة عامة وقيامها بمسئوليتها فى المجالات المختلفة مثل البيئة، والعاملين، والحوكمة والمنتجات والخدمات بصفة خاصة على أداء وقيمة هذه الشركات.

ولقياس مستوى إفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية، يمكن تحليل محتوى إفصاح الشركات ذى الصلة من خلال الاعتماد على مؤشر يوضح ذلك. ولتحديد المؤشر الذى سيتم الاعتماد عليه لتحليل المحتوى، يمكن اشتقاقه من خلال الرجوع إلى الدراسات السابقة، وقواعد القيد والشطب الخاصة ببورصة أوراق المالية، والقوائم المالية وإيضاحاتها المتممة وخبرات الدول المختلفة. وقد اعتمد الباحث على مؤشر المسئولية الاجتماعية المطور من قبل (الصيرفى، ٢٠١٥) مع تحديثه وفقاً لما ورد فى الإصدار (GRI 4) Global Reporting Initiative ودراسة Institute for Responsible Investment, 2010 بالإضافة لما ورد فى القوائم المالية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية وتقارير الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية المنشورة من قبل شركة Grainger, 2016 وشركة Shell, 2015 وشركة Dell, 2016. وعليه، وصل المؤشر المستخدم الى ٨٨ بند^(١)، حيث أضاف الباحث بنود تتعلق بالنواحى البيئية، والعاملين، والمنتجات، والموردين والحوكمة. كما قام الباحث بتعديل بند فى مؤشر (الصيرفى، ٢٠١٥) والمتعلق "بمساهمة الشركة فى رصف الطرق" إلى "مساهمة الشركة فى التنمية المحلية والبنية الأساسية" ليكون أكثر عمومية وشمولاً.

ولتحليل محتوى إفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية اعتمد الباحث على عدد الجمل الواردة والمتعلقة بدور الشركة فى المجالات المختلفة مثل البيئة، حماية ورعاية العاملين، المنتجات والخدمات وحوكمة الشركات (Hackston and Milne, 1996, Thompson and Zakaria, 2004, and Saleh, et al., 2010).

وعليه فإنه يمكن صياغة الفرض الثانى للبحث كالتالى:

الفرض الثانى: يؤثر مستوى الإفصاح الإجماعى على قيمة الشركة

(١) انظر المؤشر المقترح فى ملحق البحث

٤/١/٦ تحليل العلاقة بين هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية معاً وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الثالث للبحث

انقسمت الدراسات التى تناولت العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية إلى قسمين. تضمن القسم الاول الدراسات التى ركزت على أثر هيكل الملكية (متغير مستقل) على مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية (متغير تابع). على الجانب الاخر تناول القسم الثانى من الدراسات أثر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية (متغير مستقل) على هيكل الملكية (متغير تابع).

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين تركيز الملكية ومسئولية الشركات الاجتماعية، ومن خلال بيانات ٦٩١ شركة اوروبية فى عام ٢٠٠٥، خلصت دراسة (Dam and Scholtens, 2013) إلى وجود

أثر سلبي لتركز الملكية على سياسات مسؤولية الشركات الاجتماعية. وقد رأت الدراسة أن السبب وراء ذلك يكمن في النظر الى أداء الشركة الإجماعى إلى إنه توفير لسلعة عامة، وفي حالة مقارنة الأداء المالى بالأداء الإجماعى، فإن المساهمين الكبار يتحملون نفقات مرتفعة نظير هذا الأداء الإجماعى.

وبالتركيز على الملكية المؤسسية، استهدفت دراسة (Wang, et al., 2013) تحليل محددات إفصاح الشركات عن المسؤولية الاجتماعية فى الصين ومن خلال عينة من التقارير المالية لـ ٨٠٠ شركة مسجلة فى بورصة شنغهاى وتحليل محتوى التقارير المالية، خلصت الدراسة إلى أن هناك محددات تؤثر إيجاباً على إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية. وتتمثل هذه المحددات فى تركيز الملكية، والملكية المؤسسية، وحجم الشركة ومدى تعرضها للاعلام.

وفى نفس الصدد، خلصت دراسة (Harjoto and Jo, 2011) إلى وجود تأثير إيجابى لحوكمة الشركات، وتحديدًا للملكية المؤسسية ونسبة الأعضاء المستقلين وتتبع المحللين الماليين على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. كما خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابى لعوامل حوكمة الشركات والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الأداء التشغيلى وقيمة الشركات. وقد أرجعت الدراسة اختيار الشركات لاختيار الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية من عدمه لعدة اسباب وهى: أولاً: فرض الاستثمار المبالغ فيه؛ وفيه يفترض لجوء الإدارة العليا إلى الاستثمار بشكل مفرط فى أنشطة المسؤولية الاجتماعية كوسيلة لبناء سمعتها الشخصية كمواطنين جيدين. وإذا كان هذا الافتراض صحيح، فمن المتوقع وجود علاقة عكسية بين حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية اذ أن الحوكمة القوية ستحد من الاستثمار المفرط. كما ستؤثر المسؤولية الاجتماعية سلباً على أداء الشركة التشغيلى وقيمتها. ثانياً: فرض الاختيار الإستراتيجى؛ وفيه يفترض اختيار الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية لتخفيض دوران المدير التنفيذى الرئيسى فى المستقبل. وإذا كان هذا صحيح فمن المتوقع وجود علاقة عكسية بين معدل دوران المدير التنفيذى الرئيسى واختيار الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية ثالثاً: فرض الإشارة الى المنتج؛ وفيه يتم اختيار الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية كوسيلة لإعطاء إشارة حول جودة المنتج الخاص بالشركة وإذا كان ذلك صحيح فمن المتوقع وجود علاقة إيجابية بين اختيار المسؤولية الاجتماعية وجودة المنتج مقاسة بمصروفات العائدات مما يؤثر إيجاباً على ربحية وقيمة الشركة وأخيراً: فرض فض التعارض؛ وفيه تلجأ الشركات إلى الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية لتخفيض التعارض فى المصالح بين الإدارة وأصحاب المصالح (سواء المستثمرين او غير المستثمرين) وإذا كان ذلك صحيح فمن المتوقع أن وجود علاقة إيجابية بين حوكمة الشركات واختيار الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية مما يؤثر إيجاباً على أداء الشركة وقيمتها. وقد خلصت الدراسة إلى وجود دليل يدعم الافتراض الرابع وهو لجوء الشركات إلى الإلتزام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بهدف تخفيض التعارض فى المصالح بين المدراء وأصحاب المصالح ووجود تأثير إيجابى للمسؤولية الاجتماعية على أداء الشركة التشغيلى مقاساً بالعائد على الاصول وقيمة الشركة مقاسة بمقياس Tobin's Q المرجح بالصناعة.

ومن ناحية اخرى، استهدفت دراسة (Hu, et al., 2016) اختبار أثر أشكال الملكية المختلفة على مستوى جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وقد ركزت الدراسة على أربعة أشكال ملكية الشركات وهم: ملكية الدولة، والملكية المؤسسية (وتحديداً ملكية شركات التأمين، صناديق الاستثمار، صناديق المعاشات، البنوك، شركات التمويل، صناديق الاستثمار mutual funds وصناديق الضمان security funds)، ملكية الشركات (اي من قبل إدارة الشركات) والملكية الاجنبية. وقد اعتمدت الدراسة في تحليلها على نظرية أصحاب المصالح والتي من خلالها يمكن القول أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تعتبر بمثابة وسيلة لتخفيض التعارض في المصالح ومشكلات الوكالة. ومن خلال عينة من ٤٩١ شركة مسجلة في بورصة الأوراق المالية في الصين، خلصت الدراسة إلى أن الشركات المملوكة من قبل الدولة تعد الأفضل بالمقارنة بأشكال الملكية الاخرى في مستوى جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. اما بالنسبة للملكية المؤسسية، خلصت الدراسة إلى أن الشركات المملوكة من قبل صناديق الاستثمار mutual funds هي الأفضل من حيث مستوى جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وذلك بالمقارنة بالمؤسسات الاخرى محل الدراسة. كما خلصت الدراسة إلى أن المستثمرين الأجانب لهم دور في زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إلا أن جودة هذا الإفصاح لا يختلف عن ذلك الخاص بأشكال الملكية الاخرى. وأخيراً، بالنسبة لملكية الشركات، خلصت الدراسة إلى أن الشركات تفضل الاستثمار في الشركات الاخرى التي تفصح عن مسؤوليتها الاجتماعية.

وعلى الجانب الاخر، افترضت دراسة (Saleh, et al., 2010) وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بصفة عامة وتحديداً أبعادها الأربعة - البعد البيئي، بعد المشاركة المجتمعية، بعد المنتج وبعد علاقات الموظفين - والملكية المؤسسية. ومن خلال عينة من الشركات المسجلة في بورصة ماليزيا خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الملكية المؤسسية اي أن ممارسات الشركات الاجتماعية تساعد على جذب المستثمرين المؤسسين. وتحديداً وجدت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين بعدى المنتج وعلاقات الموظفين والملكية المؤسسية ولكنها وجدت علاقة سلبية بين بعدى البيئة والمشاركة المجتمعية والملكية المؤسسية وهو ما يرجع إلى عدم اهتمام المستثمرين المؤسسين بهذين البعدين ونظرتهم لهما على أنهما يعدا مزيداً من التكاليف بالإضافة إلى عدم وجود تأثير مباشر لهما على المحافظ الاستثمارية الخاصة بهؤلاء المستثمرين.

ويتضح مما سبق وجود علاقة تفاعلية بين متغيري الدراسة؛ الملكية المؤسسية ومستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية، فقد يؤدي امتلاك المؤسسات من بنوك وشركات تأمين وغيرها إلى زيادة مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها وأنشطتها الاجتماعية بهدف تخفيض تكاليف الوكالة والتعارض بين المصالح (Wang et al., 2013, Harjoto and Jo, 2011 and Hu, et al., 2016). أيضاً، يمكن أن يؤدي إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية إلى جذب المستثمرين المؤسسين (Saleh et al., 2010). وبناء عليه، يمكن القول أن متغيرا الدراسة يسيرا في نفس الاتجاه في تأثيرهما

على قيمة الشركة وبالتالي ستؤثر هذه العلاقة التفاعلية إيجاباً على قيمة الشركة. ومن ناحية أخرى، يمكن القول أن التزام الشركات بمسئوليتها الاجتماعية يمثل عبئاً على المستثمرين ومزيداً من التكلفة مما يؤثر بشكل غير مباشر على محافظهم الاستثمارية (Saleh, et al., 2010) وبناءً عليه يسير متغيرا الدراسة في عكس الإتجاه من حيث تأثيرهما على قيمة الشركة مما يؤدي في النهاية إلى تأثير غير محدد ويتوقف على قوة تأثير كلاً منهما.

وعليه، فإنه يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث كالتالي:

الفرض الثالث: يكون تأثير مستوى الإفصاح الإجتماعي وهيكل الملكية معاً على قيمة الشركة

أكبر من تأثير كل منهما على حده

٥/١/٦ المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقات الرئيسية محل الدراسة

لا يمكن القول أن قيمة الشركة تتحدد من خلال الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية فقط ولكن هناك متغيرات أخرى يمكن أن تؤثر فيها ومنها ما يلي:

- حجم الشركة، حيث يعتبر حجم الشركة من الامور الجوهرية التي يمكن أن تؤثر على قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين تحديداً وأصحاب المصالح بصفة عامة. فقد اثبتت الدراسات السابقة وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم الشركة وعوائد الاسهم (Arshad et al., 2012, and Thanatawee, 2014) وحجم الشركة والملكية المؤسسية (Clay, 2002)، كما يمكن أن يؤثر حجم الشركة على أنشطة الشركة الاجتماعية وقدرتها على الوفاء بمسئوليتها، فكلما زاد حجم الشركة كلما زادت مسئوليتها تجاه الأطراف المختلفة ذات الصلة بالشركة (Crisostomo, et al., 2011) وكلما تعرضت أيضاً لضغوط إجتماعية وسياسية أكثر من قبل العامة للوفاء بمسئوليتها الاجتماعية (Wang et al., 2013). وهنا يكمن السؤال في: هل يؤثر حجم الشركة في علاقة الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من ناحية وقيمة الشركة من ناحية أخرى

- ربحية الشركة، حيث يمكن أن تؤثر ربحية الشركة إيجاباً على قيمة الشركة، فكلما زادت أرباح الشركة زادت قدرتها على توزيع أرباحها على المساهمين مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة (Chen and Chen, 2011). وهنا يكمن السؤال في: هل تؤثر ربحية الشركات المدرجة في البورصة المصرية على علاقة

الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية بقيمة الشركة

- مخاطر الشركة، حيث تمثل مخاطر الشركة احد المتغيرات الجوهرية التي يمكن أن تؤثر على أسعار أسهم الشركة وقيمتها. فقد اثبتت دراسة (Arshad et al., 2012) وجود علاقة عكسية ومعنوية بين مخاطر الشركة وعوائد الأسهم. كما أن مخاطر الشركة يمكن أن تؤثر في أنشطة الشركة الاجتماعية. فيما أن أنشطة الشركة الاجتماعية لا ترتبط بصفة أساسية بأنشطة الشركة الرئيسية، فإن اتجاه الإدارة ومدى تقبلها للمخاطر يمكن أن يؤثر في مدى استخدامها للأموال لتمويل الأنشطة الاجتماعية في مقابل الأنشطة الأساسية. ويمكن قياس مخاطر الشركة من خلال نسبة الرفع المالي وهي نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي

الاصول (Crisostomo, et al., 2011). ويبقى السؤال هنا: هل تؤثر مخاطر الشركات المدرجة في البورصة المصرية على العلاقتين محل الدراسة؟
 - نمو الشركة، حيث يمكن أن يؤثر معدل نمو الشركة في قيمتها من خلال اختيار الشركة للمشروعات المختلفة والتي يمكن أن تلجأ إلى تمويلها من خلال بيع الاسهم بدلاً من الديون (Hermuningsih, 2013) ولذا فقد توصلت الدراسات السابقة (House and Benefield, 1995) إلى وجود علاقة طردية بين نمو الشركة وقيمتها. ويمكن السؤال هنا: هل يؤثر نمو الشركات المدرجة في البورصة المصرية في العلاقتين محل الدراسة

٢/٦ منهجية البحث

٢/٢/٦ مجتمع وعينة وأدوات الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك في عام ٢٠١٥. وقد بلغ عدد هذه الشركات ١٦٠ شركة (www.mubasher.info).
 ولتحديد أثر الملكية المؤسسية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات، تم تجميع عينة حكومية تتضمن ٣١ شركة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية في القطاعات المختلفة. وقد روعي في اختيار العينة عدة إعتبارات أهمها:
 أ- استبعاد البنوك، وشركات التمويل وشركات الإتصالات نظراً لطبيعتها الخاصة.
 ب- اختيار الشركات التي توفر بيانات الدراسة.
 تنتمي شركات العينة إلى قطاعات التشييد والبناء، وخدمات ومنتجات صناعية وسيارات، والعقارات، ومنتجات منزلية وشخصية، وموارد اساسية، وكيمائيات، وموزعون وتجار تجزئة، والرعاية الصحية والادوية والتكنولوجيا (جدول ١).
 تم الاعتماد على القوائم المالية المصدرة من قبل الشركات والمنشورة على موقع مباشر مصر www.mubasher.info عن الفترة المنتهية في يونيو وديسمبر ٢٠١٥ لجمع البيانات المطلوبة لغرض البحث لتصل عينة البحث إلى ٣١ شركة. وقد شملت بيانات البحث: إجمالى اصول الشركات والتزاماتها ومبيعاتها للسنة الحالية والسنة السابقة بالإضافة إلى البيانات المتعلقة بملكية الشركات من قبل المؤسسات والإفصاحات المتعلقة بمسئوليتها تجاه المجتمع. واخيراً اشتملت بيانات البحث على الأسعار السوقية والقيمة الدفترية لأسهم الشركات محل الدراسة.

جدول (١) توزيع الشركات عينة الدراسة

اسم القطاع	الشركات المدرجة	عينة الدراسة
التشييد ومواد البناء	٢٢	٣
أغذية ومشروبات	٢٤	٦
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٥	٤
العقارات	٣٠	٣
منتجات منزلية وشخصية	٨	٣
موارد اساسية	٨	٢
كيماويات	٦	٢
موزعون وتجار تجزئة	٤	١
رعاية صحية وادوية	١٣	٦
تكنولوجيا	4	١
الإجمالي	١٤٤	٣١

٣/٢/٦ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

اشتملت فروض البحث على متغيرين مستقلين وهما: (١) هيكل الملكية والذي يتم قياسه بنسبة الملكية المؤسسية والمقاسة بعدد ونسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسين (Saleh, et al., 2010). وقد تتضمن المستثمرين المؤسسين البنوك، وشركات التأمين، وإتحادات العمال والشركات القابضة.....الخ و(٢) مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والتي يتم قياسها من خلال تحليل محتوى إفصاحات الشركات محل العينة لمسئوليتها الاجتماعية والواردة في تقارير مجلس الإدارة او الإفصاحات المتممة للقوائم المالية (Wang et al., 2013, and Arshad, et al., 2012) ثم تم قسمة بنود هذا الإفصاح على إجمالي بنود مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية الذي اشتقه الباحث من الإصدارات الفنية والدراسات السابقة وتقارير الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية (انظر ملحق البحث) كما تضمن البحث متغيراً تابعاً واحداً وهو قيمة الشركة والذي يتم قياسه من خلال مقياس Tobin's Q وهو نسبة القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة الدفترية للإلتزامات إلى القيمة الدفترية للاصول (Crisostomo, et al., 2011). وقد اعتمد الباحث على مقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة وذلك لأنه مقياس طويل الأجل يتناسب مع قياس أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية خاصة أن الشركات قد تضحى بأرباح في الأجل القصير من أجل الاشتراك في أنشطة إجتماعية تحقق قيمة في الأجل الطويل (Servaes and Tamayo, 2013)

- واشتمل البحث على مجموعة من متغيرات الرقابة والتي يمكن أن تؤثر على قيمة الشركة وهي كالاتي (Harjoto and Jo, 2011)
- (١) حجم الشركة ويتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الاصول
 - (٢) ربحية الشركة ويتم قياسها من خلال العائد على الاصول
 - (٣) مخاطر الشركة ويتم قياسها من خلال نسبة الديون إلى الاصول
 - (٤) نمو الشركة ويتم قياسه من خلال نسبة التغير في المبيعات عن السنة السابقة

٤/٢/٦ تصميم ونموذج البحث

أ- لاختبار الفرض الأول للبحث، والذي يتناول أثر الملكية المؤسسية على قيمة الشركة تم صياغة نموذج الانحدار المتعدد التالي (Tahir et al., 2015):

$$\text{TOBINQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{LEVERAGE} + \beta_5 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

حيث يمثل المتغير التابع TOBINQ قيمة الشركة ويتم احتسابه من خلال مقياس Tobin's Q وهو نسبة القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة الدفترية للإلتزامات إلى القيمة الدفترية للاصول (Crisostomo, et al., 2011)

ولاحتساب القيمة السوقية للأسهم العادية قام الباحث باحتساب القيمة السوقية لأسعار الأسهم من خلال متوسط أسعار الإقفال لأسهم الشركات لمدة شهر كامل بعد إصدار القوائم المالية بثلاثة شهور وبعد ذلك قام الباحث باحتساب القيمة السوقية للأسهم العادية من خلال ضرب عدد الأسهم في متوسط سعر السهم السوقى للشركة

ويمثل المتغير المستقل INST الملكية المؤسسية للشركة وهي نسبة ملكية المؤسسات إلى إجمالي الملكية وتضمنت المؤسسات البنوك، وإتحادات العمال وشركات التأمين (خضر، ٢٠١٤)

كما تضمن نموذج الانحدار أربعة متغيرات رقابية تعتبر من أهم المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على قيمة الشركة وهي:

- حجم الشركة SIZE وتم احتسابه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الاصول (Harjoto and Jo, 2011)

- ربحية الشركة ROA والتي توضح كفاءة الإدارة في استخدام اصول الوحدة (Chen and Chen, 2011) تم احتسابها من خلال العائد على إجمالي الاصول (Harjoto and Jo, 2011)

- مخاطر الشركة LEVERAGE وتم احتسابها من خلال نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الاصول (Harjoto and Jo, 2011)

- نمو الشركة GROWTH وتم احتسابه من خلال نسبة التغير في المبيعات للسنة الحالية عن السنة السابقة (Harjoto and Jo, 2011)

ب- لاختبار الفرض الثاني للبحث، والذي يتناول أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة تم صياغة نموذج الانحدار المتعدد التالي (Servaes and Tamayo, 2013):

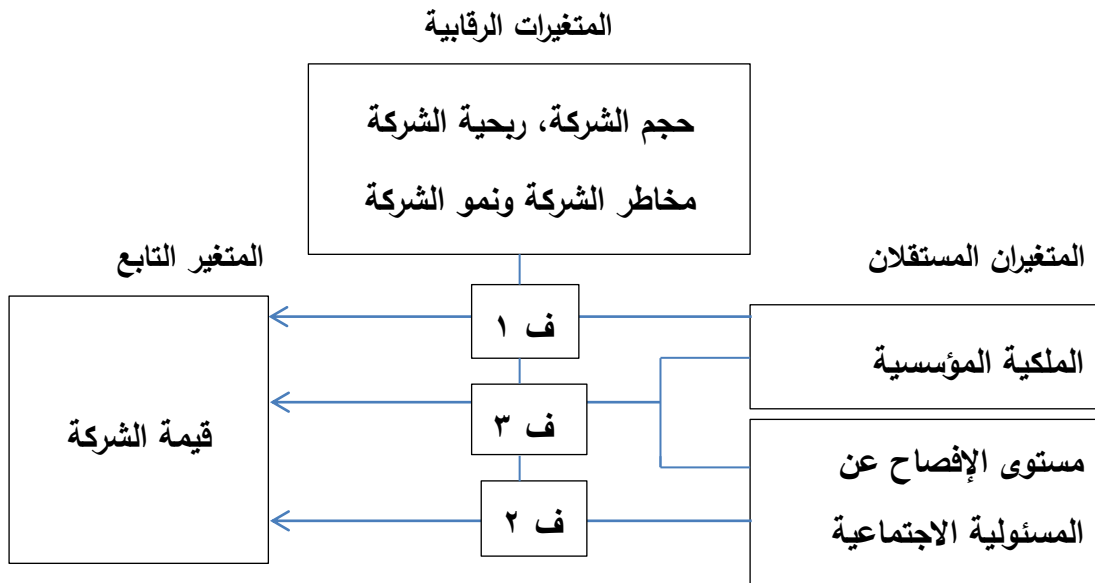
$$\text{TOBINQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{SOCIAL} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{LEVERAGE} + \beta_5 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

وتضمن هذا النموذج المتغير المستقل الثاني وهو مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية SOCIAL. ولقياس هذا المتغير قام الباحث بتحليل محتوى إفصاح الشركات محل البحث عن مسؤوليتها (Thompson and Zakaria, 2004, and Saleh, et al., 2010). وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات المتعلقة بمسؤولية الشركات الاجتماعية على إفصاحاتها ذات الصلة والواردة سواء في تقارير مجلس الإدارة المنشورة أو الإفصاحات المتممة للقوائم المالية (Wang et al., 2013).

ج- ولإختبار الفرض الثالث للبحث، والذي يتناول أثر الملكية المؤسسية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية معاً على قيمة الشركة تم صياغة نموذج الانحدار الخطى المتعدد التالي:

$$\text{TOBINQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{SOCIAL} + \beta_3 \text{INST} * \text{SOCIAL} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{LEVERAGE} + \beta_6 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

ويظهر نموذج البحث كالتالي:



جدول (٢) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المتغير	الرمز	نوعه	طريقة قياسه	الإشارة
قيمة الشركة	TOBINQ	تابع	مقياس Tobin's Q وهو نسبة القيمة السوقية للشركة إلى قيمتها المحاسبية (Crisostomo, et al., 2011, and Thanatawee, 2014) وهي نسبة القيمة السوقية للأسهم العادية والالتزامات إلى القيمة الدفترية للاصول	
الملكية المؤسسية	INST	مستقل	نسبة ملكية المؤسسات إلى إجمالي الملكية (خضر، ٢٠١٤)	+
مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية	SOCIAL	مستقل	تحليل محتوى التقارير المالية في ضوء مؤشر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Hackston and Milne, 1996, Thompson and Zakaria, 2004, and Saleh, et al., 2010)	+
حجم الشركة	SIZE	رقابي	اللوغاريتم الطبيعي للاصول (Harjoto and Jo, 2011) (Lin and Chang, 2008)	+
ربحية الشركة	ROA	رقابي	العائد على الاصول وهي نسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى إجمالي الاصول (Harjoto and Jo, 2011)	+
مخاطر الشركة	LEVERAGE	رقابي	وهي نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الاصول (Harjoto and Jo, 2011) (Lin and Chang, 2008) (Crisostomo, et al., 2011)	-
نمو الشركة	GROWTH	رقابي	وهو نسبة التغير في المبيعات عن السنة السابقة (Harjoto and Jo, 2011)	+

٥/٢/٦ نتائج اختبار فروض البحث

لاختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من ناحية وقيمة الشركة من ناحية اخرى، اعتمد الباحث على نموذج الانحدار الخطى المتعدد Linear Regression. وقد اعتمد الباحث على البرنامج الإحصائي SPSS 20 لإجراء الإختبارات الإحصائية اللازمة.

اشتملت عينة البحث على ٣١ شركة من القطاعات المختلفة لعام ٢٠١٥. وعند تحليل البيانات محل البحث، وجد الباحث أن متوسط قيمة الشركات وفقاً لمقياس Tobin's Q 1.877217 ومتوسط نسبة الملكية المؤسسية INST للشركات 59.7142 ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية

SOCIAL 4.77243%. كما وجد الباحث أن متوسط العائد على الاصول ROA (حجم الشركات SIZE) بلغ 4.0150% (20.321734) بينما بلغ متوسط نمو الشركات GROWTH (الرفع المالى LEVERAGE) 21.5088% (56.3266%) (جدول ٣).

جدول (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الحد الأقصى	الحد الأدنى	الوسيط	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغيرات
19.4338	0.4627	1.011241	3.3574420	1.877217	TOBINQ
0.9572	0.000	0.691300	0.2887222	0.597142	INST
0.159091	0.000	0.0340910	0.0426036	0.4032261	SOCIAL
23.1214	17.3596	20.465512	1.3713839	20.321734	SIZE
0.4413	-0.3282	0.043431	0.1357604	0.040150	ROA
1.6291	0.0805	0.443841	0.3704582	0.563266	LEVERAGE
1.42072878	-0.2420895	0.0862376	1.3713839	0.2150878	GROWTH

اعتمد الباحث على معامل ارتباط Spearman لاستكشاف العلاقات المبدئية بين متغيرات الدراسة. ويوضح جدول (٤) علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

جدول (٤) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

SIZE	GROWTH	LEVERAGE	ROA	SOCIAL	INST	TOBINQ	
						1	TOBINQ
					1	0.388*	INST
				1	0.286	0.082	SOCIAL
			1	0.250	0.145	0.249	ROA
		1	-0.511**	0.143	0.068	0.212	LEVERAGE
	1	-0.192	0.096	-0.030	-0.178	-0.014	GROWTH
1	-0.134	-0.142	0.444*	0.333	0.187	-0.043	SIZE

** الارتباط معنوي عند مستوى معنوية ١% (2 tailed)

* الارتباط معنوي عند مستوى معنوية ٥% (2 tailed)

يوضح الجدول ٤ وجود ارتباط إيجابي ومعنوي بين الملكية المؤسسية للشركات وقيمتها عند مستوى معنوية ٥% مما يوضح أهمية امتلاك المؤسسات سواء البنوك أو شركات التأمين أو غير ذلك من وجهة نظر المستثمرين وبالتالي يتم تقييم الشركة بأعلى من قيمتها الدفترية. كما توضح نتائج الارتباط وجود علاقة إيجابية غير معنوية بين مستوى إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية وقيمتها مما يشير إلى عدم أهمية هذا الإفصاح من وجهة نظر المستثمرين في مصر.

١/٥/٢/٦ نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث

تناول الفرض الاول للبحث العلاقة بين هيكل الملكية المؤسسية وقيمة الشركة، وقد افترض الباحث وجود تأثير لملكية المؤسسات المختلفة مثل البنوك وشركات التأمين وغيرها على قيمة الشركة وذلك في ظل وجود عدد من المتغيرات الرقابية والتي تؤثر على قيمة الشركة أيضاً مثل حجم الشركة، ونموها، ومستوى مخاطرها وربحيتها.

عند تطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد في ظل عدم وجود أى من المتغيرات الرقابية اتضح عدم معنوية النموذج الذى يحتوى على متغير مستقل واحد وهو هيكل الملكية المؤسسية فى تفسير التغير فى قيمة الشركة ($r^2 = 0.082$, Sig. = 0.118) وعدم معنوية تأثير هيكل الملكية المؤسسية على قيمة الشركة (Sig. = 0.118). اما عند تضمين المتغيرات الرقابية الأربعة، اتضح من النتائج (جدول ٥) معنوية هذا النموذج فى تفسير التغير فى قيمة الشركة (Sig. = 0.027) فالنموذج بما يحتويه من متغيرات يمكنه تفسير 38% من قيمة الشركة. كما اتضح من نتائج الانحدار عدم معنوية المتغير المستقل الاول وهو نسبة الملكية المؤسسية فى التأثير على قيمة الشركة (Sig. = 0.276) ورغم إيجابية العلاقة بين المتغيرين (Beta = 2.389). اما بالنسبة لمتغيرات الرقابة فقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين قيمة الشركة وكلاً من مستوى مخاطرها ومعدل نموها إلا أن هذه العلاقة ليست معنوية إحصائياً. كما أظهرت أيضاً وجود علاقة إيجابية ومعنوية إحصائياً بين ربحية الشركة وقيمتها (Sig. = 0.005) ووجود علاقة سلبية غير معنوية إحصائياً بين حجم الشركة وقيمتها (Sig. = 0.382).

جدول (٥) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الأول للبحث

Model	R ²	Independent Variables	Coefficient	p-value of t-test
Institutional ownership and Tobin's q	0.380	(constant)	6.302	.519
		INST	2.389	.276
		GROWTH	.820	.588
		LEVERAGE	2.963	.155
		SIZE	-.416	.382
		ROA	18.768	.005

وللتحقق من مدى تأثير الربحية على قيمة الشركة، اعيد اختبار الانحدار الخطى بدون تضمين ربحية الشركة كمتغير رقابى فى النموذج (جدول ٦). وعند القيام بذلك، وجد الباحث إنخفاضاً فى قدرة النموذج على تفسير قيمة الشركة (من 38% الى 14.2%) ومع ذلك تحسنت علاقة المتغير المستقل الاول وهو الملكية المؤسسية وقيمة الشركة (Sig. = 0.076 بعد أن كانت Sig = 0.276) وتغيرت العلاقة بين حجم الشركة وقيمتها لتكون إيجابية (Beta = 0.203) والعلاقة بين مخاطر الشركة وقيمتها لتصبح سلبية (Beta = -1.115). وتعنى هذه النتيجة أن فى حالة تضمين الربحية فى نموذج الانحدار ستصبح هى العامل الاساسى فى تحديد قيمة الشركة وفى حالة عدم تضمينها سيصبح للرفع المالى وبالتالي مخاطر الشركة تأثيراً سلبياً على قيمة الشركة.

جدول (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الأول بعد استبعاد ROA

Model	R ²	Independent Variables	Coefficient	p-value of t-test
Institutional ownership and Tobin's q (without ROA)	0.142	(constant)	-4.574	.662
		INST	4.376	.076
		GROWTH	1.591	.358
		LEVERAGE	-1.115	.535
		SIZE	.203	.681

وبناءً على النتائج الاحصائية لم يستطع الباحث قبول الفرض الأول وهو وجود تأثير للملكية المؤسسية على قيمة الشركة عند مستوى معنوية ٥% (Sig. = 0.076). وتختلف هذه النتيجة مع الدراسات السابقة (Clay, 2002, Thanatawee, 2014, and Tahir et al., 2015) وتتفق مع دراسة (Mokhtari and Makerani, 2013) ويرى الباحث أن هذا قد يرجع إلى صغر حجم العينة.

٢/٥/٢/٦ نتيجة اختبار الفرض الثانى للبحث

وبالنسبة للفرض الثانى، فقد تناول العلاقة بين مستوى إفصاح الشركات لمسئوليتها الاجتماعية وقيمتها. وقد افترض الباحث وجود تأثير لإفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية على قيمتها. عند تطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد فى ظل عدم وجود أى من المتغيرات الرقابية اتضح عدم معنوية النموذج الذى يحتوى على متغير مستقل واحد وهو مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية فى تفسير التغير فى قيمة الشركة (r² = 0.037, Sig. = 0.301) وعدم معنوية تأثير مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على قيمة الشركة (Sig. = 0.301). اما عند تضمين المتغيرات الرقابية الأربعة، وقد اتضح من نتائج اختبار نموذج الانحدار الخطى (جدول ٧) معنوية النموذج فى تفسير التغير فى قيمة الشركة (r² = 35.1%, Sig. = 0.044) ووجود علاقة إيجابية (Beta = 3.489) ولكنها غير معنوية إحصائياً (Sig. = 0.811) بين مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وقيمة الشركة. كما اتضح من النتائج وجود أثر إيجابى ومعنوى إحصائياً لربحية الشركات على قيمتها (Sig. = 0.002). على الجانب الاخر لم يجد الباحث تأثير معنوى لأى من المتغيرات الرقابية الاخرى على قيمة الشركة.

جدول (7) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثانى للبحث

Model	R ²	Independent Variables	Coefficient	p-value of t-test
Social Responsibility and Tobin's q	0.352	(constant)	8.470	.401
		SOCIAL	3.877	.749
		GROWTH	.241	.867
		LEVERAGE	3.482	.095
		SIZE	-.473	.345
		ROA	120.382	.002

وللتخلص من أثر الربحية، أعاد الباحث اختبار النموذج بدون تضمين متغير الربحية (جدول ٨). وعندئذ وجد الباحث نفس النتائج للمتغيرات الرقابية الأخرى وعلاقتها بقيمة الشركة كما هو فى نتائج الاختبار الأول. وبناءً عليه، لم يستطع الباحث قبول الفرض الثانى للبحث. ويتعارض ذلك مع نتائج الدراسات السابقة (Arshad, et al, 2012, and Emami, et al., 2014) والتي خلصت إلى أن إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية فى تقاريرها المالية أثراً إيجابياً على أداء الشركات وقيمتها. وفى نفس الوقت تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Servaes and Tamayo, 2013) التى خلصت إلى أن العلاقة الإيجابية بين مسؤولية الشركات الاجتماعية وقيمتها يتوقف على مدى وعى العملاء. فى حالة انخفاض مستوى وعى العملاء ستصبح العلاقة سلبية أو غير معنوية بين مسؤولية الشركات الاجتماعية وقيمتها. ويرى الباحث أن عدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة يدل على عدم وعى المستثمرين بأهمية الدور الإجماعى الذى تلعبه هذه الشركات فى البيئة المصرية وتركيزهم فقط على ما تحققه تلك الشركات من أرباح. فقيمة الشركة تعبر عن إدراك المستثمرين لنجاح الشركات والارتفاع فى السعر السوقى للسهم يعبر عن ثقة المستثمرين فى الشركات واستعدادهم لشراء أسهمها بمبلغ مرتفع على أمل الحصول على عوائد أعلى فى المستقبل (Haryono and Iskandar, 2015). فإذا كان لدى المستثمرين وعى بهذا الدور ستلبي الشركات مطلبهم وتركز على مسؤوليتها وأنشطتها الاجتماعية ونفصح عنها وهو ما سيتضح فيما بعد من خلال زيادة قيمة الشركة بالمقارنة بقيمة أصولها الدفترية.

جدول (٨) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثانى بعد استبعاد ROA

Model	R ²	Independent Variables	Coefficient	p-value of t-test
Social Responsibility and Tobin's Q (without ROA)	0.056	(constant)	-1.189	.917
		SOCIAL	12.069	.393
		GROWTH	.668	.694
		LEVERAGE	-.757	.686
		SIZE	.136	.803

٣/٥/٢/٦ نتيجة اختبار الفرض الثالث للبحث

تناول هذا الفرض أثر المتغيرين المستقلين معاً، وافترض الباحث هنا أن يكون لوجود المتغيرين معاً تأثير أقوى على قيمة الشركة مقارنة بوجودهما منفردين. وللتحقق من ذلك قام الباحث بإجراء تحليل انحدار للتعرف على مدى علاقة الملكية المؤسسية والإفصاح الإجماعى منفردين على قيمة الشركة ثم إجراء نفس التحليل مع تضمين متغير تفاعلى للملكية المؤسسية والمسؤولية الاجتماعية. عند إجراء تحليل الانحدار ليشتمل على المتغيرين المستقلين فقط وعدم تضمين المتغيرات الرقابية لم يتضح معنوية النموذج فى تفسير التغير فى قيمة المنشأة ($r^2 = 0.093$, Sig = 0.256) وعدم معنوية

تأثير كلاً من هيكل الملكية المؤسسية (Sig. = 0.200) ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Sig. = 0.575) على قيمة الشركة.

وعند إجراء تحليل الانحدار مع تضمين المتغيرات الرقابية (جدول ٩) وجد الباحث معنوية النموذج في تفسير التغير في قيمة الشركة عند مستوى معنوية ١٠% (Sig. = 0.054) كما أن المتغيرين المستقلين والمتغيرات الرقابية يمكنهم تفسير 38% من التغير في قيمة الشركة ($r^2 = 0.380$). وتأكيدياً على النتائج السابقة، لم تؤثر المتغيرات سواء المستقلة أو الرقابية ماعدا الربحية (Sig. = 0.006) على قيمة الشركة. وعند استبعاد متغير الربحية من النموذج، انخفضت قدرة النموذج على تفسير قيمة الشركة من 38% إلى 15% وهو ما يوضح معنوية تأثير الربحية وعلاقتها بقيمة الشركة.

جدول (9) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثالث للبحث

Model	R ²	Independent Variables	Coefficient	p-value of t-test
Institutional ownership and Social Responsibility and Tobin's q	0.381	(constant)	6.595	.518
		INST	2.337	.304
		SOCIAL	1.626	.895
		GROWTH	.840	.589
		LEVERAGE	2.950	.166
		SIZE	-.432	.389
		ROA	18.647	.006

وبعد تضمين المتغير التفاعلي للملكية المؤسسية والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في النموذج (جدول ١٠) زادت قدرة النموذج على تفسير قيمة الشركة من 38% إلى 39.9% وهو ما يعني ارتفاع طفيف في تقدير المستثمرين للشركات التي تزيد نسبة ملكيتها المؤسسية وتفصح عن مسؤوليتها الاجتماعية وذلك على قيمة الشركة. أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية علاقة الربحية (Sig. = 0.006) بقيمة الشركة ولم تضح معنوية الملكية المؤسسية (Sig. = 0.942) أو المسؤولية الاجتماعية (Sig. = 0.430) أو المتغير التفاعلي (Sig. = 0.405) أو حجم الشركة (Sig. = 0.302) أو معدل نموها (Sig. = 0.943) أو مستوى مخاطرها (Sig. = 0.174) على قيمة الشركة.

جدول (١٠) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثالث بعد تضمين المتغير التفاعلي

Model	R ²	Independent Variables	Coefficient	p-value of t-test
Institutional ownership and Social Responsibility and Tobin's q	0.381	(constant)	6.686	.535
		INST	2.343	.315
		SOCIAL	1.550	.903
		INST*SOCIAL	-.476	.973
		GROWTH	.823	.621
		LEVERAGE	2.937	.184
		SIZE	-.435	.403
		ROA	118.619	.008

وبناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد فى الجدولين ٩ و ١٠ لم يستطع الباحث قبول الفرض الثالث للبحث اى لا يستطيع افتراض أن للملكية المؤسسية والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية معاً لهما تأثير أقوى على قيمة الشركة بالمقارنة بحالة وجودهما منفردين. وترجع هذه النتيجة إلى عدم اهتمام المستثمرين فى مصر بإفصاح الشركات عن مسئوليتها الاجتماعية والدور الذى تلعبه فى هذا الصدد وبالتالي لم يؤثر ذلك على تقييمهم للشركة. ويفسر الباحث هذه النتيجة بعدم وجود وعى لدى المستثمرين حول أهمية دور الشركات فى المحافظة على البيئة ومساهماتها المختلفة فى تنمية المجتمع وهو دور لا يقل أهمية عن دورها الإقتصادى وتحقيقها للأرباح للمستثمرين.

جدول (١١) نتائج اختبار الفروض المتعلقة بنموذج الدراسة

الفرض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة طبقاً لنتيجة الاختبار	نتيجة الفرض
الاول	الملكية المؤسسية وقيمة الشركة	إيجابية	لا توجد علاقة	رفض
الثانى	مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وقيمة الشركة	إيجابية	لا توجد علاقة	رفض
الثالث	الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وقيمة الشركة	إيجابية	لا توجد علاقة	رفض

٦-٣ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

١/٣/٦ نتائج البحث

فيما يتعلق بنتائج البحث، توصل البحث إلى النتائج التالية:

- عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وقيمة الشركة وهو ما يعتقد الباحث راجعاً لصغر حجم العينة
- عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح عن مسئولية الشركات الاجتماعية وقيمتها من وجهة نظر المستثمرين فى مصر وهو ما يرجع إلى عدم وعيهم بدور الشركات الاجتماعى والذى لا يقل أهمية عن دورها الإقتصادى وتحقيقها للأرباح.
- لم يؤثر توافر الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على قيمة الشركة.

٢/٣/٦ التوصيات

وعليه، يوصى الباحث بالآتى:

- ضرورة توعية المستثمرين بدور الشركات الاجتماعى فى المجتمع وعدم التركيز فقط على تحقيق الأرباح.

- ضرورة حث الشركات على القيام بدورها الإجتماعى فى المجتمع والإفصاح عن مساهماتها ودورها فى تقاريرها المالية السنوية. الأمر الذى يعتقده الباحث أمراً طبيعياً حال طلب المستثمرين وأصحاب المصالح بالإفصاح عن مسئولية الشركة وأنشطتها الاجتماعية.
- ضرورة قيام سوق الأوراق المالية بإلزام الشركات المقيدة فى البورصة بإصدار تقرير منفصل ضمن التقارير المالية يوضح نشاطها فى خدمة المجتمع والبيئة على أن يكون هذا التقرير مفصلاً ومقسماً إلى مجالات معينة مثل البيئة، والعاملين، والخدمات والمنتجات، والحوكمة.....الخ.
- ضرورة قيام واضعى السياسات والقوانين فى مصر بتشجيع المستثمرين المؤسسين على ممارسة دورهم الرقابى مما يساعد فى تفعيل حوكمة الشركات.

٣/٣/٦ مجالات البحث المقترحة

- وأخيراً فيما يتعلق بمجالات البحث المقترحة، فإن الباحث يوصى بالآتى:
- إجراء مزيد من البحوث فى مجال مسئولية الشركات الاجتماعية فى مصر.
 - إجراء بحوث تتناول أثر إفصاح البنوك والمؤسسات المالية فى مصر عن مسئوليتها الاجتماعية على أدائها وقيمتها.
 - إجراء بحوث تتناول أثر هيكل ملكية الشركات ومستوى إفصاحها عن مسئوليتها الاجتماعية على قيمتها بالتطبيق على عينة أكبر من الشركات وباستخدام مقياس آخر للقيمة ومقياس آخر للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ومع التركيز على شكل آخر لهيكل الملكية بخلاف الملكية المؤسسية.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- الحسن، بوبكر محمد، ٢٠١٤، دور المسؤولية الاجتماعية في تحسين أداء المنظمة - دراسة حالة لمؤسسة نفضال وحدة - باتنة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
- الصيرفي، أسماء أحمد أحمد، ٢٠١٥، أثر مدى وفاء الشركات بمدى مسؤوليتها الاجتماعية ومستوى التزام محاسبها الماليين أخلاقياً على جودة تقاريرها المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة دمنهور.
- خضر، هنا عبد الحميد، ٢٠١٤، أثر هيكل الملكية على مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية: دراسة ميدانية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.
- محمد، فوزى محمد، ٢٠١٥، أثر المراجعة الداخلية للاستدامة على قيمة الشركة في ظل الإفصاح عن بدائل إسناد دوريتها كوظيفة: دراسة ميدانية وتجريبية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- مطاوع، محمد عبد الحميد، ٢٠٠٩، دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة دراسة نظرية تطبيقية، مجلة آفاق جديدة - كلية التجارة جامعة المنوفية، العدد الثالث والرابع - يوليو واکتوبر.
- هندی، منير ابراهيم، ٢٠١٤، أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية، الدار الجامعية - الإسكندرية
- يوسف، حنان محمد، ٢٠١٦، العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، مجلة الفكر المحاسبي - جامعة عين شمس، العدد الاول - الجزء الاول، إبريل.

English References

- Arshad, R., Mansor, S., and Othman, R., 2012, "Market Orientation, Firm Performance And The Mediating Effect of Corporate Social Responsibility" *The Journal of Applied Business Research*, Vol. 28, No. 5, 851-860.
- Bhattacharya, P., and Graham, M., 2007, "Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Finland", Working paper, available at: <http://papers.ssrn.com>.
- Chen, L., and Chen, S., 2011, "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as

Moderators”, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 8, Issue 3, pp. 121-129.

- Clay, D., 2002, “Institutional Ownership and Firm Value”, Working paper, available at: <http://papers.ssrn.com>.

- Crisostomo, V., Freire, F., and Vasconcellos, F., 2011, “Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance in Brazil”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 7, No. 2, pp. 295-309.

- Dam, L., and Scholtens, B., 2013, “Ownership Concentration and CSR Policy of European Multinational Enterprises”, *Journal of Business Ethics*, 118, 117-126.

- Dell, 2016, “An Annual Update on Our 2020 Legacy of Good Plan”, FY16 Corporate Social Responsibility Report, available at: <http://i.dell.com/sites/doccontent/corporate/corp-comm/en/Documents/fy16-cr-report.pdf>

- Dimitropoulos, P., and Vrondou, O., 2015, “Corporate Social Responsibility and Firm Value in the Sport Recreation Sector: A Review” *Business Management Strategy*, Vol. 6, No. 2, pp. 28-43.

- Emami, E., Salteh, H., Hasanzadeh, R., 2014, “Social Responsibility and Value of Firms Listed at Tehran’s Stock Exchange”, *International Review of Management and Business Research*, Vol. 3, Issue 1, 248-253.

- Freeman, R., 2001, “Stakeholder theory of the modern corporation”, *Business Ethics*, Vol.3, 38-48.

- Global Reporting Initiative, G4, “Reporting Principles and Standard Disclosures”, available at www.globalreporting.org

- Gracia-Meca, E., and Sanchez-Ballesta, P., 2011, “Firm Value and Ownership Structure in the Spanish Capital Market”, *Corporate Governance*, Vol. 11, No. 1, pp. 41-53.

- Grainger, 2016, “Corporate Social Responsibility Report”, available at www.graingercsr.com

- Gregory, A., Tharyan, R., and Whittaker, J., 2014, “Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 124, pp. 633-657.

-
-
- Hackston, D., and Milne, M., 1996, "Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9, Issue 1, 77-108.
- Harjoto, M., and Jo., Hoje, 2011, "Corporate Governance and CSR Nexus", *Journal of Business Ethics*, 100, 45-67.
- Haryono, U., and Iskandar, R., 2015, "Corporate Social Performance and Firm Value", *International Journal of Business and Management Invention*, Vol. 4, Issue 11, pp. 69-75.
- Henryani, F., and Kusumastuti, R., 2013, "Analysis of Ownership Structure Effect on Economic Value Added", *International Journal of Administrative Science & Organization*, Vol. 20, No. 3, pp. 171-178.
- Hermuningsih, L., 2013, "Profitability, Growth Opportunities, Capital Structure and the Firm Value", *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, pp. 115-135.
- House, W., and Benefield, M., 1995, "The Impact of Sales and Income Growth on Profitability and Market Value Measures in Actual and Simulated Industries", *Developments in Business Simulation & Experiential Exercises*, Vol. 22, pp. 56-62.
- Hu, Y., Zhu, Y., and Hu, Y., 2016, "Does Ownership Type Matter for Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from China", *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, Vol. 11, No. 1, pp. 183-197.
- Institute for Responsible Investment, 2010, "How to Read a Corporate Social Responsibility Report – A user's Guide", Boston College, Carroll School of Management, Center for Corporate Citizenship
- Liang, C., Huang, T., and Lin, W., 2011, "Does Ownership Structure Affect Firm Value? Intellectual Capital across Industries Perspective", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 4, pp. 552-570.
- Lin, F., and Chang, T., 2008, "Does Ownership Concentration Affect Firm Value in Taiwan? A Panel Threshold Regression Analysis", *The Empirical Economics Letters*, Vol. 7, Issue 7, pp. 673-680.
- Lundholm, R., and O'Keefe, T., 2001, "Reconciling Value Estimates from the Discounted Cash Flow Model and the Residual Income Model", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 18, No. 2, pp. 311-335.
- Mokhtari, Z., and Makerani, K., 2013, "Relationship of Institutional Ownership with Firm Value and Earnings Quality: Evidence from Tehran Stock Exchange",

International Journal of Economy, Management and Social Sciences, Vol. 2, No. 7, pp. 495-502.

- Najjar, D., 2015, "The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, No. 2, pp. 97-105.

- Navissi, F., and Naiker, V., 2006, "Institutional Ownership and Corporate Value", *Managerial Finance*, Vol. 32, Issue 3, pp. 247-256.

- Saleh, M., Zulkifli, N., and Muhamed, R., 2010, "Corporate Social Responsibility Disclosure and its Relation on Institutional Ownership - Evidence from Public Listed Companies in Malaysia", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, No. 6, 591-631

- Servaes, H., and Tamayo, A., 2013, "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness", *Management Science*, Vol. 59, No. 5, pp. 1045-1061.

- Shell, 2015, "Shell Responsibility Report", available at <http://reports.shell.com/sustainability-report/2015/>

- Tahir, S., Saleem, M., and Arshad, H., 2015, "Institutional Ownership and Corporate Value: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan", *Praktični menadžment*, Vol. 6, No. 1, pp. 41-49

- Thanatawee, Y., 2014, "Institutional Ownership and Firm Value in Thailand", *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 72, pp. 1-22.

- Wang, J., Song, L., and Yao, S., 2013, "The Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from China", *The Journal of Applied Business Research*, Nov/Dec, Vol. 29, No. 6, pp. 1833-1847

ملحق

قام الباحث باشتقاق مؤشر لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من الدراسات السابقة (الصيرفي، ٢٠١٥ و Institute for responsible Investment, 2010) والإصدارات الفنية (GRI 4) وتقارير الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية (Dell, 2016 Shell, 2015, and Grainger, 2016)، تمثلت بنود المؤشر في الآتي:

- (١) العمل على تقليل تأثير أنشطة الشركة على تلوث الهواء
- (٢) العمل على تقليل تأثير أنشطة الشركة على تلوث الماء
- (٣) العمل على تقليل تأثير أنشطة الشركة على تلوث التربة
- (٤) الحرص على استخدام مواد خام من مصادر مستدامة
- (٥) الحرص على تصميم منتجات صديقة للبيئة
- (٦) تقوم الشركة بتحديد أماكن قياس التأثيرات البيئية ومتابعة الانبعاثات لغرض تخفيض التلوث
- (٧) العمل على الحد من استهلاك الطاقة
- (٨) العمل على خفض انبعاثات الكربون والغازات السامة
- (٩) العمل على تخفيض استهلاك المياه
- (١٠) وضع خطط لإدارة المياه
- (١١) الاستثمار في الطاقة المتجددة
- (١٢) اتباع برامج لتخفيض استخدام المواد الكيماوية الضارة في عملية التصنيع
- (١٣) الحرص على تقليل النفايات الخطرة
- (١٤) وضع وتنفيذ خطط لإعادة تدوير المخلفات
- (١٥) الشركة عضو في إحدى منظمات البيئة الدولية
- (١٦) الحرص على تخفيض استخدام الموارد الطبيعية
- (١٧) دعم أنشطة البحوث والتطوير لتقديم منتجات وخدمات صديقة للبيئة والتقليل من الأعباء والتكاليف البيئية
- (١٨) الشركة تحمي حقوق العاملين
- (١٩) يتم تنفيذ برامج لتدريب وتطوير مهارات الموظفين
- (٢٠) تحرص الشركة دائماً على تعزيز الشفافية داخل الشركة
- (٢١) تضمن الشركة السلامة في مكان العمل لغرض تجنب الحوادث والإصابات والأضرار المادية للممتلكات والبيئة
- (٢٢) توجد خطة وبرامج للتنمية المهنية للعاملين

- (٢٣) الشركة ملتزمة بتنفيذ القوانين واللوائح التي تنظم مشاركة العاملين فى الأرباح
- (٢٤) يوجد نادى رياضى للعاملين بالشركة للترفيه عنهم
- (٢٥) توجد مكتبة للعاملين بالشركة للترفيه عنهم
- (٢٦) الشركة حريصة على عقد دورات تثقيفية للعاملين لتثقيفهم (دينية - إجتماعية - فنية)
- (٢٧) يوجد مسجد بالشركة لإقامة الشعائر الدينية أثناء وقت العمل
- (٢٨) تمنع إدارة الشركة التدخين وتحرص على تقليل التلوث فى أماكن العمل للحفاظ على صحة العاملين
- (٢٩) الشركة حريصة على توفير دور حضانة لأبناء العاملين وتوفير الرعاية الصحية للعاملين واسرهم بأسعار مخفضة ومتعاقدة مع بعض المستشفيات والاطباء والصيديات لهذا الغرض
- (٣٠) تحرص الشركة على تحسين بيئة العمل فى العملية الإنتاجية
- (٣١) تنظم الشركة رحلات بأسعار مخفضة للعاملين للترفيه عنهم
- (٣٢) تمنح الشركة مكافآت للعاملين فى المواسم والأعياد الرسمية
- (٣٣) تحرص الشركة فى توفير سكن للعاملين او الحصول عليها بأسعار مخفضة
- (٣٤) تقيم الشركة معرضا لبيع الملابس بالشركة بأسعار مخفضة
- (٣٥) تحرص الشركة على توفير منح للعاملين بها للقيام بدراسات عليا
- (٣٦) تدعم الشركة حضور الموظفين للمؤتمرات واللقاءات العلمية
- (٣٧) الإدارة حريصة على الحصول على تغذية عكسية من العاملين وإقامة علاقة جيدة معهم، وذلك لتحسين رضائهم الوظيفى وتحفيزهم
- (٣٨) إدارة الشركة حريصة على تطبيق مبدأ تكافؤ الفرص بغض النظر عن الجنس او السن او العرق او الدين او الجنسية او التوجه السياسى
- (٣٩) الشركة حريصة على توفير وسائل مواصلات مناسبة للعاملين بها
- (٤٠) تمنح الشركة قروضا ميسرة للعاملين عند الزواج او الحاجة اليها (مثل موسم الدراسة بالجامعات او المدارس)
- (٤١) يوجد بالشركة خط ساخن لشكاوى العاملين
- (٤٢) توجد خدمات ما بعد التقاعد للعاملين
- (٤٣) الحرص على وجود قادة يحرصون على تشجيع فريق العمل لتقديم أفضل ما لديه
- (٤٤) الحرص على وجود فريق عمل يتصف بالإنتاجية والأمان والدافعية
- (٤٥) الشركة حريصة على دعم الخدمات الصحية فى المجتمع المحيط بالشركة
- (٤٦) الشركة حريصة على دعم التعليم فى المجتمع المحيط بالشركة
- (٤٧) الشركة حريصة على دعم النشاط الرياضى فى المجتمع المحيط بالشركة

- (٤٨) الشركة حريصة على دعم الفنون والثقافة فى المجتمع المحيط بالشركة
- (٤٩) الشركة حريصة على دعم التنمية المحلية والبنية الاساسية فى المجتمع المحيط بالشركة
- (٥٠) الشركة حريصة على مراعاة حقوق المرأة والمساواة بينها وبين الرجل فى فرص التوظيف والترقى والمكافآت
- (٥١) الشركة حريصة على توفير فرص عمل لذوى الإحتياجات الخاصة
- (٥٢) الشركة حريصة على إقامة حفل زفاف جماعى لغير القادرين
- (٥٣) الشركة حريصة على مراعاة حقوق الاقليات
- (٥٤) تهتم الشركة بدعم المؤسسات الخيرية
- (٥٥) تساعد الشركة فى توعية المجتمع
- (٥٦) الشركة تساهم فى التبرعات وإقامة المشروعات الخيرية
- (٥٧) تحرص الشركة على احترام الإتفاقيات الاساسية لحقوق الإنسان
- (٥٨) توفير فرص تدريب لطلاب الجامعات
- (٥٩) تحرص الشركة على الحفاظ على حرية تكوين الجماعات الرشيدة داخل الشركة
- (٦٠) تحرص الشركة على منع عمالة الاطفال
- (٦١) تحرص الشركة على منع العمالة الجبرية
- (٦٢) تحرص الشركة على احترام اخلاقيات الاعمال
- (٦٣) تحرص الشركة على تجنب الرشاوى والفساد
- (٦٤) الشركة حريصة على تطوير وتحسين جودة المنتجات
- (٦٥) إدارة الشركة ملتزمة بإنتاج منتجات وخدمات ذات قيمة لعملائها
- (٦٦) تحرص الشركة دائما على إنتاج سلع وخدمات عالية الجودة
- (٦٧) تحرص إدارة الشركة على دقة المعلومات المرافقة للسلع والخدمات
- (٦٨) تحرص الشركة على الحفاظ على صحة وسلامة العملاء
- (٦٩) العمل مع الشركاء لضمان فهمهم لمتطلبات الأمان والتوقعات ذات الصلة
- (٧٠) يتم توفير معلومات للعملاء عن مدى أمان منتجات الشركة
- (٧١) يتم توفير معلومات عن البحوث التى تقوم بها الشركة لتحسين جودة منتجاتها
- (٧٢) الشركة تعمل على مكافحة الاحتكار
- (٧٣) التقرير عن رضا العميل وسياسات التسويق
- (٧٤) استخدام البيانات الناتجة عن آليات التغذية العكسية والتى يوفرها المجتمع كمؤشر للأداء
- (٧٥) الاشتراك مع المجتمع لتحديد كيفية تجنب، تخفيض او تذبذبة الآثار الاقتصادية السلبية
- (٧٦) تطوير برامج مبتكرة للاتصال مع العملاء فيما يتعلق بمسئولية الشركة الاجتماعية

- ٧٧) تحرص الشركة على حماية خصوصية بيانات العملاء
- ٧٨) تتابع الشركة معايير وظروف العمل ومعايير الجودة لدى مورديها
- ٧٩) تقوم الشركة بتشجيع تطبيق مورديها للمبادرات البيئية وتلك المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية الاخرى
- ٨٠) تقوم الشركة بدمج مبادرات المسؤولية الاجتماعية التي تقوم بها في خططها الاستراتيجية وتطوير المنتجات
- ٨١) تقوم الشركة بفحص وتقييم وتعديل برنامج حوكمة الشركات لضمان إلتزام الشركة بالمعايير الاخلاقية
- ٨٢) تحرص الشركة على توافر منتجات وافراد وشراكات تمكن الشركة من مواجهة الكوارث
- ٨٣) تقوم الشركة بوضع مؤشر للمقارنة بالأفضل ومقارنة مزاياها مع الشركات الاخرى في السوق لضمان تنافسيته
- ٨٤) الشركة ملتزمة بالقواعد التنفيذية لحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الرقابة المالية
- ٨٥) يوجد بالشركة تبادل جيد للأفكار ويتم صنع قرارات مستقلة من خلال مجلس إدارة ذو خبرة ومتنوع ومستقل
- ٨٦) الشركة حريصة على اجتذاب واستبقاء المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة بالمهارات اللازمة من خلال ربط مكافأتهم بالاداء المالى للشركة
- ٨٧) إدارة الشركة ملتزمة بخلق رؤية شاملة واستراتيجية متكاملة للأبعاد المالية وغير المالية للأداء
- ٨٨) يتم مراعاة الابعاد البيئية والاجتماعية عند صنع القرار الاقتصادى