



**دراسة تحليلية للاتجاهات البحثية في العلاقة بين الإفصاح
عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار
الأسهم**

**The relationship between corporate social
responsibility disclosure and stock price
crash risk: Review study**

أ/ هشام محمود عبده حسين

hesham_mahmoud@foc.cu.edu.eg

مدرس مساعد

كلية التجارة – جامعة القاهرة

د / محمد رزق عمارة

مدرس المحاسبة

كلية التجارة- جامعة القاهرة

mohamed.rezk@foc.cu.edu.eg

أ.د / مدحت عبد الرشيد سالم

أستاذ المحاسبة المالية

كلية التجارة، جامعة القاهرة

medhatnoufal@hotmail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

المجلد التاسع . العدد الخامس عشر- الجزء الأول

يناير ٢٠٢٣ م

ملخص البحث:

تستهدف الدراسة الحالية، توضيح طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال من ناحية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم من ناحية أخرى، وذلك في إطار نظري، يشمل تحديد الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة، ثم استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بهذه العلاقة، في إطار فلسفي، يستهدف تحديد الفجوات البحثية، وذلك بتقسيم تلك الدراسات إلى ثلاث مجموعات، وفقاً للنتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات في مجال العلاقة سألقة الذكر.

هذا، وقد أسفر التحليل الذي قام به الباحث للدراسات السابقة في مجال هذه العلاقة عن وجود ندرة نسبية في الدراسات التي اختبرت هذه العلاقة في الأسواق الناشئة بصفة عامة، والسوق المصري لأوراق المالية بصفة خاصة، كذلك، وجود تعارض جلي في النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، حيث أكدت غالبية الدراسات السابقة على وجود علاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، فإذا كانت الشركة تؤدي أنشطة المسؤولية الاجتماعية لصالح المساهمين فعندئذ توجد علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، أما إذا كانت إدارة الشركة تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية لأسباب تتعلق بالمصالح الذاتية، فعندئذ توجد علاقة طردية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وبالتالي، قد يكون من الملائم، محاولة دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على منشآت الأعمال المدرجة في البورصة المصرية.

كلمات الفهرسة: المسؤولية الاجتماعية، الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية، مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

Abstract:

This study aims to review literature concerning the relationship between corporate social responsibility disclosure (CSR), and stock price crash risk. The study begins with a conceptual framework of the included variables, then reviewing and analyzing previous studies, in a philosophical approach, to identify different insights in previous literature, by dividing these studies into three groups, according to its results.

The results indicate the following: First, there is a relative scarcity in previous studies that tested the relationship between CSR and stock price crash risk in emerging markets, specially, the Egyptian market, Second, regarding the direction of the relationship between CSR and stock price crash risk, The previous studies showed contradicted results, and were not consistent enough. Some of these studies indicated a negative relationship between CSR and stock price crash risk, on the other hand, other results indicated positive relationship. and finally: there is a deep need to test this relationship in the Egyptian stock market due to its distinctive characteristics.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Corporate Social Responsibility Disclosure, Stock Price Crash Risk.

١ - المقدمة وطبيعة المشكلة:

تُشير مخاطر انهيار أسعار الأسهم إلى مدى إمكانية انهيار القيمة السوقية لأسهم للشركات، وترتبط تلك المخاطر بمشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين (Hutton et al., 2009; Kothari et al., 2009)، حيث قد تقوم الإدارة بالإضرار بمصالح المساهمين بغرض تحقيق مكاسب شخصية -سواء كانت تتعلق بالمكافآت والتعويضات، أو السمعة، أو تحسين المسار الوظيفي- وذلك من خلال حجب الأخبار السيئة داخل الشركة وعدم الإفصاح عنها، مما يؤدي إلى حدوث عدم تماثل المعلومات بين الإدارة من ناحية، وأصحاب المصالح وبصفة خاصة المساهمين من ناحية أخرى، وبالتالي زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة (Wu & Hu, 2019).

هذا، وقد شهدت أسواق الأوراق المالية العديد من الأزمات الناتجة عن انهيار القيمة السوقية لأسهم بعض الشركات في العديد من دول العالم، لذلك أصبح هناك اهتماماً متزايداً من الباحثين بمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث قام (Jin & Myers (2006 بتفسير مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء نظرية الوكالة Agency Theory، وذلك من خلال الربط بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وبين الأسباب الانتهازية للإدارة، التي تهدف الحصول على المزيد من الحوافز الإدارية من خلال عدم الإفصاح عن الأخبار السيئة حتى لا تتأثر أسعار الأسهم على المدى القصير، ومن ثم لا تتأثر الحوافز والمكافآت التي يحصلون عليها. وفي ضوء تلك النظرية، حددت مجموعة من الأبحاث النظرية والتطبيقية الحديثة مجموعة متنوعة من الخصائص الخاصة بالشركة التي تؤثر في حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بما في ذلك غموض التقارير المالية (Hutton et al., 2009; Kim & Zhang, 2014)، السياسات المحاسبية الخاصة بالشركة (Kim et al., 2011a, 2011b)، والتحفيز المحاسبي (Kim & Zhang, 2016)، واعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وقابلية القوائم المالية للمقارنة (DeFond et al., 2016a; Kim et al., 2016a; Kim et al., 2015)، والحوافز الإدارية، والثقة المفرطة للمديرين (Kim et al., 2016b)، والمسؤولية الاجتماعية للشركات (Wu & Hu, 2019; Kim et al., 2014a).

في نفس السياق، ونتيجة للالتزامات التي شهدتها أسواق المال على مستوى العالم، والناتجة عن انهيار القيمة السوقية للأوراق المالية للعديد من منشآت الأعمال، في أسواق المال المختلفة على مستوى العالم، عكف الباحثون الأكاديميون، على دراسة هذه الظاهرة، في محاولة لتحديد مفهوم محدد لها، واستخلاص العوامل المؤثرة عليها، والممارسات التي يمكن لمنشآت الأعمال استخدامها، بغرض الحد من هذه الظاهرة، وتخفيف الآثار السلبية المترتبة عليها، فأبرزت الأدبيات السابقة، العديد من الدراسات التي توصلت إلى مجموعة من العوامل التي تساهم في الحد من ظاهرة انهيار أسعار الأسهم، كان من أبرزها، تحسين مستوى الشفافية في القوائم والتقارير المالية، عن طريق تقديم إفصاحات اختيارية إضافية، تساهم في التخفيف من ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

هذا، ويُعد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وسيلة مهمة للإفصاح عن المعلومات غير المالية. فمن الناحية النظرية، يؤثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية على كل من جودة الإفصاح عن معلومات الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، فطبقاً لنظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory يتم مراعاة مصالح جميع أصحاب المصلحة، بما في ذلك المساهمين. حيث

تعزز المسؤولية الاجتماعية للشركات القدرة التنافسية والسمعة الجيدة للشركات، وتزيد من ثقة المستثمرين في تلك الشركات، وذلك لأن الشركات التي تشارك بشكل كبير في أنشطة المسؤولية الاجتماعية وحماية البيئة، تقوم بالإفصاح عن تلك الأنشطة بشكل كافي وموضوعي للمستثمرين (Dutordoir et al., 2018)، علاوة على ذلك، بسبب الاهتمام من قبل إدارة الشركات بالمسؤولية الاجتماعية واعتبارات التنمية المستدامة، ستقوم بالإفصاح عن الأخبار السيئة، وعدم حجبها عن المستثمرين، بحيث يمكن للقيمة السوقية للسهم أن تعكس بدقة قيمته الحقيقية، ومن ثم التخفيض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al., 2014a). هذا بالإضافة إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تخفض من مخاطر الشركات بشكل فعال (Pelozo, 2009; Orlitzky et al., 2013)، وتؤدي أيضاً إلى التخفيض من تكلفة التمويل من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين (El Ghouli et al., 2011).

لكن على الجانب الآخر، إذا كان غرض الإدارة من أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تحقيق مكاسب شخصية كتحسين صورتها المتمثلة في أنها ملتزمة بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات (Barnea & Rubin, 2010)، أو لتحقيق مكاسب شخصية على حساب المساهمين، فإن ذلك يؤدي إلى تفاقم مشكلة الوكالة، وتفاقم حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، في هذا الصدد، أشار Hemingway & Maclagan (2004) إلى أن الدوافع الانتهازية للإدارة قد تكون هي المحرك لأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وفي هذه الحالة لن يُنظر إلى الشركات التي تقوم بالإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية بأنها تقوم بالإفصاح الكافي عن المعلومات، بل تقوم بتخزين الأخبار السيئة، ومن ثم فقد يؤدي الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Chang et al., 2017; Quan et al., 2015).

بناءً على ما سبق، يرى الباحث، أن هناك جدلاً قائماً في الأوساط البحثية بشأن مدى التأثير الذي قد يحدثه الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، فقد كانت نتائج الدراسات السابقة، بشأن هذه العلاقة، متباينة، ولم تقدم نتائج حاسمة بالشكل الكافي، فقد أشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (Wang et al., 2021; Quan et al., 2015)، بينما أشارت دراسات أخرى إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (e.g. Chen, 2020; Dumitrescu & Zakariya, 2021; Hao et al., 2018; Hunjra et al., 2016; Zhang et al., 2016; Wu and Hu, 2019; Kim et al., 2014; Lee, 2016; 2020)، كما أشارت بعض الدراسات إلى عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (e.g. Jie & Nakajima, 2014; Yessica et al., 2017; Utz, 2018).

في ضوء ما سبق، يتمثل التساؤل البحثي للدراسة الحالية في: هل توجد اتجاهات بحثية جديدة، يمكن استنتاجها من تحليل الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم؟

٢- هدف البحث:

يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة، إلى تحقيق هدف رئيس، وهو استعراض الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الاسهم، وتحليلها، وتحديد الفجوات البحثية، إن وجدت، بما يساهم في تحديد الاتجاهات البحثية للدراسات المستقبلية، في مجال العلاقة سابقة الذكر.

٣- أهمية البحث:

تتمثل أهمية الدراسة والدوافع البحثية التي حفزت الباحث لاستعراض الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار أسهم منشآت الأعمال، في: أولاً، عرض الآراء النظرية المختلفة، التي أشار إليها الباحثون الأكاديميون، حول طبيعة هذه العلاقة، ثانياً، عرض النتائج المتباينة التي توصلت إليها الدراسات السابقة بناءً على التطبيق العملي في مجال هذه العلاقة، وأخيراً، تقديم إسهامات علمية تفيد الباحثين في تحديد مجالات البحوث المستقبلية، وذلك من خلال تحديد الفجوات البحثية في نتائج الدراسات السابقة، أو بيئة التطبيق، أو الأسلوب المستخدم في قياس متغيرات الدراسة.

٤- منهج البحث:

يتمثل المنهج المستخدم في تحقيق هدف البحث، في استقراء الدراسات السابقة ذات الصلة، بهدف استعراض أهم النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، وتحليلها، للوقوف على طبيعة العلاقة الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم نظرياً.

٥- خطة البحث:

تستهدف الدراسة الحالية توضيح طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، لذلك، قسم الباحث البحث إلى الأقسام التالية، يتناول القسم الأول، الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة، ويتناول القسم الثاني، استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بهذه العلاقة، وذلك بتقسيمها، وفقاً للنتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة، في مجال هذه العلاقة، إلى مجموعات ثلاث، تتناول المجموعة الأولى الدراسات السابقة التي أشارت نتائجها إلى وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، في حين تتناول المجموعة الثانية، الدراسات التي أشارت نتائجها إلى عكسية هذه العلاقة، وأخيراً، تتناول المجموعة الثالثة، الدراسات التي أشارت نتائجها إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، القسم الثالث، يتناول خلاصة البحث ونتائجها، القسم الرابع، التوصيات والدراسات المستقبلية. القسم الخامس، والأخير، يتناول مراجع الدراسة.

٦- الإطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة:

قبل أن يشرع الباحث في مناقشة دراسات الأدب المحاسبي ذات الصلة بموضوع البحث، فإنه يرى أنه من الأهمية بما كان، توضيح المفاهيم الأساسية التي وردت في دراسات الأدب المحاسبي، وبما يتوافق مع موضوع البحث وطبيعة المشكلة البحثية، وذلك تمهيداً لتحليل الاتجاهات البحثية لموضوع البحث. وبناءً عليه، يشتمل البحث على العناصر التالية مرتبة حسب ورودها في سياق البحث: القسم التالي يتناول التعريفات والمفاهيم الأساسية التي تشكل أركان البحث لسهولة فهم تحليل الاتجاهات البحثية، يتبعها الجزء الأساسي وهو استعراض وتحليل دراسات الأدب المحاسبي مقسمة إلى ثلاثة مجموعات، بحيث يتم مناقشة وتحليل دراسات كل قسم في شكل اتجاهات بحثية محددة، وذلك قبل الاستنتاج والتحليل النهائي لجميع الدراسات بأقسامها واتجاهاتها في الجزء الأخير، حسب رؤية الباحث لما ينبغي أن تركز عليه الكتابات المستقبلية في مجال العلاقة الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

١/٦- المسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility:

بدأ وضع مفهوم للمسؤولية الاجتماعية للشركات في وقت مبكر من عام ١٩٣٠م، وكان الجدل الحقيقي منذ عام ١٩٧٠م عندما ذكر Friedman أن المسؤولية الاجتماعية الوحيدة للشركات هي خلق قيمة للمساهمين (مسؤولية اقتصادية)، كلما أمكن ذلك، وعلى النقيض من ذلك حاول (Carroll 1979) وضع مفهوماً للمسؤولية الاجتماعية محدداً فيه أبعاد المسؤولية الاجتماعية بشكل موسع مخالفاً لرأي Friedman، حيث عرف المسؤولية الاجتماعية على أنها مسؤولية الشركات تجاه المجتمع والتي ينبغي أن تتضمن أربعة أبعاد رئيسية وهي، المسؤولية الاقتصادية، القانونية، الأخلاقية، الاختيارية للشركات (يوسف، ٢٠١٦)، وهذا يعني دمج المسؤوليات الاقتصادية، القانونية، الأخلاقية، الاختيارية (الخيرية) معاً عند اتخاذ القرارات، ومن هذا المنظور ينظر إلى المسؤولية الاجتماعية على أنها خروجاً عن نظرية المساهمين، وذلك لأن الشركات التي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية لديها دوافع لاتخاذ قرارات ليس الغرض منها دائماً تعظيم ثروة المساهمين (Huang and Watson, 2015)، حيث بمقتضى نظرية أصحاب المصالح -والتي كان السبب في ظهورها اهتمام العلماء بالمسؤولية الاجتماعية للشركات- فإن الشركات تعمل على تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين ومصالح أصحاب المصالح (Carroll, 1991)، ويشير (Sheldon 1998) إلى أن مسؤولية أي شركة تكون بالدرجة الأولى مسؤولية اجتماعية، وأن بقاء أي شركة واستمرارها يُحتم عليها أن تلتزم وتستوفي مسؤوليتها الاجتماعية عند أداء وظائفها المختلفة، حيث يجب على الشركة أن تكون مسؤولة تجاه العاملين وتجاه المجتمع.

١/١/٦: مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات:

شهد تعريف المسؤولية الاجتماعية الكثير من التغيرات الجوهرية، وعلى الرغم من أنه حتى الآن لا يوجد مفهوماً شاملاً متفق عليه لماهية المسؤولية الاجتماعية، ولكن القاسم المشترك بين أكثر التعريفات هو أن المسؤولية الاجتماعية للشركات مفهوم من خلاله تقوم الشركات بدمج الأنشطة الاجتماعية والبيئية في سياساتها وإستراتيجيتها بقصد تحسين المجتمع، وقد توافقت أكثر التعريفات على أربعة محاور أساسية

تدور حولها المسؤولية الاجتماعية للشركات، وهي محاربة الفساد، والحفاظ على البيئة، وتحسين مستوى المعيشة للعمال، والعمل على تحقيق التنمية المستدامة. (NICSRC, 2008)

بالتركيز على الهدف الرئيسي للمسئولية الاجتماعية للشركات، والمتمثل في ممارسة الأنشطة التي تتفق مع مصالح المجتمع ككل، عرف Wood (1991) المسؤولية الاجتماعية للشركات على أنها مجموعة من المبادئ التي تتبناها الشركة والتي يترتب عليها قيام الشركة بمجموعة من الأنشطة والعمليات التي تهدف إلى تخفيض الآثار السلبية وتعظيم الآثار الإيجابية على المجتمع ككل، أو على مجموعة معينة من أصحاب المصالح. كما عرفها Yaung et al (2003) على أنها مجموعة من التصرفات التي تقوم بها الشركة بهدف معالجة المشاكل الاجتماعية بشكل اختياري، جنباً إلى جنب مع الأنشطة الاقتصادية للشركة. كما عرفها Mackey (2007); McWilliams & Siegel (2001,) على أنها الجهود غير الملزمة التي تقوم بها الشركة من خلال المشاركة الاختيارية في الأنشطة التي تعزز المصالح الاجتماعية، حيث تتجاوز تلك الأنشطة مصالح الشركة وما هو مطلوب قانونياً.

كذلك، ركزت العديد من التعريفات على أبعاد المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفي هذا الشأن عرفها Aguinis & Glavas (2012) بأنها مجموعة من الإجراءات والسياسات التي تستهدف دمج توقعات أصحاب المصلحة وذلك بتحقيق مجموعة من الأبعاد التي تشمل البعد الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، وقد أوضح Huang & Watson (2015) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات يقصد بها مواطنة الشركات وذلك بدمج الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والأخلاقية وحقوق الإنسان والجوانب المتعلقة بالمستهلكين في العمليات التجارية للشركات واستراتيجياتها الأساسية، مع توثيق الروابط بأصحاب المصالح وتخطي حدود الالتزام بالمسئولية القانونية، وذلك بزيادة الاستثمار في رأس المال البشري والبيئة والعلاقات مع أصحاب المصالح، وأيضاً عرفها Hsu et al (2019) بأنها مجموعة كاملة من السياسات والممارسات التي يتم دمجها في العمليات الصناعية والتجارية وكذلك عمليات صنع القرار في جميع أقسام وإدارات الشركة، بما في ذلك القضايا المتعلقة بأخلاقيات العمل والقضايا المجتمعية والبيئية وحقوق الإنسان وحقوق العاملين والمستهلكين.

من ناحية أخرى فقد ركزت مجموعة من الدراسات عند تعريفها المسؤولية الاجتماعية على مساءلة الشركات، حيث أن الشركات لم تعد مسؤولة فقط أمام ملاكها بل أصبح عليها مسؤولية كبيرة تجاه الأطراف أصحاب المصلحة من موظفين، عملاء، موردين، ومنظمات المجتمع المدني والمحلي، ومجتمع الأعمال ككل، فعلى سبيل المثال عرفها Zeng (2016) على أنها عقد اجتماعي بين الشركة والمجتمع لتحقيق توقعات المجتمع من المستهلكين، والموردين، والحكومة، والموظفين على المدى الطويل، وتشمل أنشطة الشركة التي تدعم الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والخيرية والبيئية والقانونية، وأن لهذا العقد تكاليف مرتبطة بأنشطة الوفاء به، من خلال تبني وتنفيذ برامج واستراتيجيات، تستطيع الشركة من خلالها بناء سمعة جيدة لها في المجتمع، وتميز منتجاتها عن المنافسين وتحسين صورتها وكسب رضا عملائها. وهذا يؤدي إلى تحقيق منافع مالية وغير مالية، تؤثر على الأداء الكلي للمنشأة.

علاوة على ما تقدم من التعريفات الأكاديمية للمسئولية الاجتماعية، فقد قامت المنظمات والهيئات الدولية بتعريف المسؤولية الاجتماعية، حيث أكدت المفوضية الأوروبية The European

Commission أنه لا يوجد تعريفاً موحداً للمسؤولية الاجتماعية وأنه يمكن وصفها بالعملية التي تقوم فيها الشركات بدمج الاهتمامات الاجتماعية والبيئية في عملياتها التجارية، وكذلك في تعاملاتها مع أصحاب المصالح وذلك على أساس اختياري أو طوعي، كما تعد المسؤولية الاجتماعية للشركات منهجاً متكاملًا للربط بين المصالح الاقتصادية والبيئية والاجتماعية لتحقيق المنفعة المتبادلة، أي أنها تفتح مجالاً للتوفيق بين التنمية الاجتماعية والتنافسية (European Commission, 2001)، كما عرفها مجلس الأعمال الدولي للتنمية المستدامة World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) بأنها الالتزام المستمر من قبل منظمات الأعمال للتصرف بطريقة أخلاقية والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والعمل على تحسين الظروف المعيشية للعمال وأسرهم والمجتمع ككل، ووفقاً لذلك التعريف تعد المسؤولية الاجتماعية للشركات جوهر التنمية المستدامة وجزء لا يتجزأ منها، وذلك لأن الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية يساهم في تعزيز الركائز الثلاث لتحقيق التنمية المستدامة وهي: التنمية الاقتصادية، والتنمية الاجتماعية، وحماية البيئة (WBCSD, 1999)، كما عرفها معيار ISO 26000 بأنها مسؤولية الشركة عن أثار قراراتها وأنشطتها على المجتمع والبيئة، من خلال تبني الشفافية والسلوك الأخلاقي مما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة ويساهم في تحقيق رفاهية المجتمع، مع تلبية توقعات أصحاب المصلحة والامتثال للقانون، وبما يتسق مع معايير السلوك الدولية بحيث يتم دمج هذه المسؤولية عند ممارسة جميع أعمال الشركة (ISO, 26000, 2010).

هذا، وقد لاحظ الباحث من التعريفات السابقة للمسؤولية الاجتماعية للشركات عدم وجود اتفاق على تعريف واضح ومحدد للمسؤولية الاجتماعية، و في ضوء ما سبق يمكن للباحث تعريف المسؤولية الاجتماعية للشركات بأنها عملية تعمل على الحد من الآثار السلبية الناتجة عن أعمال الشركة، وتخصيص الموارد والأنشطة التي تساعد في معالجة القضايا الاجتماعية بشكل غير مباشر، من خلال التزام الشركات تجاه المجتمع المحلي الذي تعمل فيه، ويكون هذا الالتزام في تنفيذ العديد من الأنشطة الاجتماعية، والتي قد تشمل حماية البيئة ومكافحة التلوث وتوفير فرص عمل، والمشاركة في المبادرات المجتمعية ودعم الأعمال التطوعية، وتخطي حدود الالتزام بالمسؤولية القانونية والاستثمار بشكل أكبر في رأس المال البشري والبيئة.

٢/١/٦: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات:

يعد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية من الوسائل الهامة التي يمكن لإدارة الشركة أن تستخدمها لإرسال إشارات إلي أصحاب المصالح عن أن الشركة مسؤولة عن القضايا والأمور الاجتماعية التي تقوم بها، لذلك فهو يعتبر الركيزة الأساسية لخلق فهم متبادل وبناء علاقات قوية مع أصحاب المصالح (Yip et al., 2011)، حيث يقصد بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية توفير معلومات مالية وغير مالية عن الأداء الاجتماعي لمنشآت الأعمال كتقرير مرفق بالتقارير المالية بما يمكن أصحاب المصالح من التقييم السليم للأداء الاجتماعي لها (عيسى، ٢٠١٤).

كذلك، يُعد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية الطريقة التي من خلالها تستطيع الشركة إعلام المجتمع بجميع طوائفه عن جميع أنشطة المسؤولية الاجتماعية التي تمارسها، والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية من الأمور التي تهتم الشركات لأنه من خلال الإفصاح تستطيع الشركة عرض المعلومات

الهامة لجميع المهتمين بصورة مبسطة وغير مضللة، وأيضاً يعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية أحد مبادئ وفاء الإدارة بمسئولياتها الاجتماعية مما يؤدي إلى تحقيق التنمية المستدامة للمجتمع والاقتصاد (سرور، ٢٠١٨).

كما تقوم الشركات بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية لإظهار أنها ذات وعي اجتماعي وللنظر إليها على أنها تعمل في حدود ما يعتبر مقبولاً وفقاً لأصحاب المصالح، ومن ثم تخفيض حدة الصراعات والتعارضات بين أصحاب المصالح، وأيضاً إكساب الشركة الشرعية من المجتمع الذي تعمل فيه (Maria et al., 2018)، ويساعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تحسين صورة وسمعة الشركة، وتعزيز شفافيتها، وتعزيز ثقة المستثمرين في قرارات الاستثمار بتلك الشركة (Ehsan et al., 2018)، كما تساعد تلك الإفصاحات إدارة الشركة في الحصول على دعم إيجابي من قبل أصحاب المصلحة سواء الداخليين أو الخارجيين فيما يتعلق بأنشطة الشركة، وتعد هذه المعلومات أداة هامة للحد من عدم تماثل المعلومات، علاوة على ذلك توفر تلك الإفصاحات إشارات لسوق العمل بخصوص ثقافة الشركة وقيمها وقواعدها وممارساتها فيما يتعلق بالرفاهية الاجتماعية.

في هذا السياق أشار Dai et al. (2019) إلى أن الشركات التي تفصح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تقوم بالإفصاح بشكل كافي وموضوعي عن المعلومات والأخبار الجيدة والسيئة على حد سواء بغرض الحفاظ على علاقاتها مع الموظفين والمستهلكين والمساهمين، ومن ثم يُعد الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية سلاحاً ذو حدين، فقد تستخدمه الإدارة في تحسين عملية الإفصاح في التقارير المالية فتقوم بالإفصاح عن المعلومات والأخبار الجيدة والسيئة على حد سواء، مما يؤدي إلى تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح الآخرين، فيمنع ذلك قيام الإدارة بحجب الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم أو إمكانية التنبؤ به مستقبلاً (Kim et al., 2014a)، أو قد يستخدم الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية من قبل الإدارة بشكل انتهازى لتحقيق أهداف ومنافع شخصية تتعارض مع أهداف ملاكها، حيث تبالغ الإدارة في الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية لبناء سمعة شخصية لنفسها على حساب سمعة المنشأة ومصالح ملاكها، وبناءً على ذلك تميل الإدارة إلى حجب الأخبار السيئة ومنعها حتى تصل لدرجة لا يمكن الاستمرار في حجبها فتخرج دفعة واحدة، فيرتفع خطر انهيار سعر السهم أو يصعب التنبؤ به مستقبلاً (Chang et al., 2017).

مما سبق يتضح أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يهدف إلى توفير معلومات وصفية وكمية سواء كان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ضمن التقارير السنوية أو في تقارير منفردة والتي تقيس مدى التزام الشركات بممارسات المسؤولية الاجتماعية ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح، وأن الشركات التي تقوم بالإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية تساعد أصحاب المصالح في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة من ناحية، ومن ناحية أخرى تحقق للشركة ميزة تنافسية للبقاء والاستمرار في الأجل الطويل.

٢/٦ - مخاطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk:

جذبت ظاهرة الانهيارات المفاجئة في أسعار الأسهم وما ترتب عليها من حدوث اضطرابات في الأسواق العالمية اهتمام الأكاديميين والمهنيين لفهم هذه الظاهرة، حيث من الناحية المفاهيمية ترتبط مخاطر انهيار أسعار الأسهم بميل إدارة الشركات إلى حجب الأخبار السيئة لفترة طويلة وعدم الإفصاح عنها. هذا، سيتناول الباحث في الجزء التالي مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم وأهميتها، وذلك على النحو التالي:

وفيما يتعلق بمفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم، أشار (Hong & Stein, 2003) إلى وجود فرق بين مخاطر انهيار أسهم الشركة ومخاطر انهيار السوق ككل، حيث أن مخاطر انهيار السوق ككل تنشأ عن انهيار أسعار أسهم شركة معينة، ثم ينتقل هذا الانهيار إلى أسهم الشركات الأخرى المقيدة بسوق الأوراق المالية فيما يعرف باسم العدوى Contagious، وقد تناولت العديد من الدراسات تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم من عدة جوانب مما يعكس أهميته المتزايدة بين الأكاديميين والممارسين (مليجي، ٢٠١٩)، في هذا الشأن أشار (Habib et al., 2018) إلى وجود العديد من الدراسات التي عرفت مخاطر انهيار أسعار الأسهم من عدة جوانب منها:

١/٢/٦ - في ضوء شكل توزيع عائد الأسهم:

يتم تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء شكل توزيع العائد على سعر السهم على أنها تكرار حدوث عوائد سلبية Negative Returns على الأسهم -انخفاض أسعار الأسهم- والتي تكون ذات قيمة مرتفعة وشاذة (Callen & Fang, 2015; Defond et al., 2015; Lim et al., 2016; Kim & Zhang, 2014; Kim et al., 2014a; Habib et al., 2018; Kim et al., 2016; Yeung & Lento, 2018)، وعند التعبير عن عائد السهم في شكل رسم بياني يظهر التواء Skewness في أحد جانبي الشكل البياني، ولذلك يطلق على مخاطر الانهيار وفقاً لهذا التعريف بخطر Tail Risk لأنه يكون بأحد طرفي المنحنى، ويسمى أيضاً بالخطر الجانبي أو الهامشي، والذي يكون ذو احتمال ضئيل للحدوث ولكنه يكون ذو تأثير قوي في حالة حدوثه (DeFond et al., 2015).

من هذا المنطلق، أوضح (Chen et al., 2001) أن هذا الالتواء قد يكون في الأسهم التي تشهد ارتفاعاً في حجم تداولها، نتيجة لإدراك بعض المستثمرين (المطلعين) الأخبار السيئة المتعلقة، مما يؤدي إلى ارتفاع التداول بين هؤلاء المستثمرين وبين المستثمرين غير المطلعين، أو قد يظهر في الأسهم التي شهدت عوائد إيجابية سابقة مرتفعة ثم انخفاض في قيمة السهم، أو للأسهم التي تشهد تغطية أعلى من المحللين الماليين الذين يقدمون تنبؤاتهم وتوقعاتهم حول سعر السهم، وذلك لقدرتهم على الكشف عن الأخبار السيئة في الوقت المناسب.

٢/٢/٦ - في ضوء القيمة السوقية للسهم:

يتم تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم أيضاً في ضوء القيمة السوقية للسهم، على أنها احتمال حدوث انخفاض كبير أو هبوط حاد ومفاجئ وغير متكرر في القيمة السوقية لأسهم الشركة، ومن ثم

يؤدي انهيار أسعار الأسهم إلى التدهور الشديد في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمة الشركة ومن ثم انخفاض حاد في ثروة المساهمين (Dang et al., 2018; Zhu, 2016).

٣/٢/٦- في ضوء التفسيرات المقدمة لحدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

قامت بعض الدراسات بتعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء التفسيرات المقدمة كأسباب لحدوث ذلك الانهيار، فعلى سبيل المثال عرف Chen et al. (2017a) مخاطر انهيار أسعار الأسهم على أنها قيام إدارة الشركة باكتناز وحجب الأخبار السيئة بصورة متعمدة ولفترة طويلة نسبياً، ثم الإفصاح عن تلك الأخبار السيئة دفعة واحدة مما يؤدي إلى حدوث انهيار مفاجئ في أسعار الأسهم، وأيضاً عرفه Li et al. (2017) على أنها قيام المنشأة بالإفصاح بطريقة غير متماثلة بين الأخبار الجيدة والأخبار السيئة، حيث تقوم الإدارة بحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين، والإفصاح بشكل مبالغ فيه عن الأخبار الجيدة مما يؤدي إلى حدوث ارتفاع في أسعار تلك الأسهم (فقاعة سعرية)، وذلك في محاولة منهم لإخفاء الأخبار السيئة عندما يقل أداء الشركة عن الأداء المتوقع من قبل المستثمرين.

أيضاً أشار كل من (Li & Cai, 2016; Cao et al., 2016; Luo et al., 2016) إلى أنه الانهيار المفاجئ في أسعار الأسهم نتيجة انفجار الفقاعة السعرية. مثلاً على ذلك، ما حدث في شركة Enron للطاقة في عام ٢٠٠٠ والتي كانت تُعد أكبر شركة في مجال الطاقة حينها، حيث أدت الفضيحة المالية إلى خسائر فادحة للعديد من المستثمرين وأصحاب المصالح، وكان أحد أسباب تلك الخسائر عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح (Wu & Hu, 2019).

يخلص الباحث مما سبق إلى أن هناك اتفاقاً بين الدراسات على مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم، والذي يتمثل في احتمال حدوث انخفاض حاد في القيمة السوقية للأسهم والذي يمكن تحديده وقياسه من خلال الائتواء السالب في توزيعات عوائد الأسهم خلال فترة تداول الأسهم.

٣-٦. المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

أشار Kim et al. (2014a) إلى أن الشركات التي تهدف إلى بناء سمعة جيدة والحفاظ عليها يجب أن تؤدي أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفي هذا السياق، أشار Cui et al. (2018) إلى وجود علاقة عكسية بين مخاطر انخفاض سمعة الشركات ودرجة التزام الشركة بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية، ووجود علاقة إيجابية بين مخاطر انخفاض سمعة الشركات وعدم تماثل المعلومات. وأيضاً أشار محمد (٢٠١٩) إلى أنه لكي تتغلب الشركات على مشكلة عدم تماثل المعلومات يجب عليها إرسال مجموعة من الإشارات حول أدائها للمستثمرين، والتي قد تكون في شكل معلومات مالية في التقارير المالية للشركات، أو قد تكون في شكل معلومات غير مالية كالإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث تمكن تلك الإشارات المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية مثل بيع أو الاحتفاظ بالأسهم، بناءً على جودة الإشارات المرسله من قبل الشركات. في هذا الصدد، أوضح Wu & Hu (2019) أن إحدى الشركات الصينية قامت بإلقاء النفايات الصناعية السائلة الناتجة من عملياتها التشغيلية في البيئة المحيطة بشكل غير قانوني، فقامت الحكومة الصينية بوقف فوري لأنشطة تلك الشركة، وبعد نشر تلك الأخبار السيئة، انخفض سعر سهم تلك الشركة بواقع ١٨٪ تقريباً خلال أربعة أيام تداول فقط.

هذا، وقد ثار في الأوساط الأكاديمية جدلاً كبيراً بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، إلا إنه لا يوجد إجماع بشأن طبيعة تلك العلاقة، حيث قدمت الدراسات وجهات نظر عديدة حول لتفسير تلك العلاقة والتي تعكس الدوافع المختلفة للإدارة للإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية. حيث يرى Kim et al. (2014a) أنه وفقاً لنظرية أصحاب المصالح يكون للإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات دوراً هاماً في خدمة أصحاب المصالح بالشركة، من خلال الإفصاح بشفافية عن المعلومات في التقارير المالية للشركات، وبالتالي خفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، في المقابل ووفقاً لنظرية الوكالة يكون الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات موجه فقط لخدمة الإدارة، وبالتالي ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٧- الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تستند المسؤولية الاجتماعية للشركات في جوهرها على نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory، التي تفترض قيام الشركات بالتوفيق بين أهداف الأطراف المختلفة من أصحاب المصالح التي تتأثر بقراراتها وعملياتها، وذلك من خلال السعي لتحقيق وتعظيم منفعة هذه الأطراف. وفي هذا الشأن أشارت دراسة Wu & Hu (2019) إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تساعد في حماية المنافع الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لجميع أصحاب المصالح من خلال المساهمة في التنمية المستدامة، وأيضاً أشار كل من El-ghoul et al. (2011): Fatemi et al. (2015): Ferrell et al. (2016) إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر على قيمة الشركة، وذلك من خلال تأثيرها على كل من التدفقات النقدية للشركة، واحتمالية بقاء واستمرار الشركة، وأيضاً على تكلفة رأس المال، وفي هذا السياق أوضح García-Sánchez et al. (2021) إلى أن الإفصاح غير الكافي عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية من قبل الشركات يؤدي إلى ارتفاع أخطاء توقعات المحللين بشأن النتائج المالية المستقبلية للشركات، وزيادة تكلفة رأس المال، وانخفاض قدرة الشركة على الحصول على التمويل اللازم.

كما أشارت دراسة Lee at al. (2019) إلى أن المستثمرين يقيمون الشركات التي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية جيداً، حيث أشارت الدراسة إلى أن الشركات التي يتم إدراجها لأول مرة في مؤشر Dow Jones للاستدامة في كوريا تحقق عوائد إيجابية غير عادية للأسهم، مما يعني أن المستثمرين يعتبرون خبر إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة على أنها أخبار جيدة للشركة. كما أوضحت دراسة Boubaker et al., (2020) أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤدي إلى تخفيض احتمال مخاطر تعرض الشركات لأزمات مالية، حيث ينظر إلى تلك الشركات على أنها ذات جدارة استثمارية أعلى ومن ثم انخفاض مخاطر التخلف عن السداد، والقدرة على الحصول على التمويل اللازم لإدارة أنشطتها، الأمر الذي ينعكس على استقرار مالي أفضل لتلك الشركات مقارنة بغيرها.

أيضاً أوضحت دراسة Dumitrescu & Zakriya (2021) أن للمسؤولية الاجتماعية للشركات تأثيراً إيجابياً على قيمة الشركة، ومع ذلك، فإن دور المسؤولية الاجتماعية في تخفيض المخاطر، وبشكل أكثر تحديداً مخاطر انهيار أسعار الأسهم، لم يتم دراسته بالشكل الكافي حيث التساؤل هل أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات بشكل طردي أم عكسي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم،

وقد أشارت العديد من الدراسات (Kim et al., (2014a); Zhang et al., (2016); Utz (2018); Wu & Hu (2019) إلى وجود وجهتي نظر مختلفة حول نتائج تأثير الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن المستويات المختلفة من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية قد تعكس الدوافع المختلفة للإدارة لإصدار تقارير المسؤولية الاجتماعية، ومن ثم قد يختلف التأثير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم باختلاف تلك الدوافع.

تأسيساً على ما سبق سيتناول الباحث في الجزء التالي الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يمكن تقسيم تلك الدراسات إلى ثلاث مجموعات على النحو التالي:

١/٧- المجموعة الأولى: دراسات توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

وفقاً لنظريتي الشرعية وأصحاب المصالح، تقدم المسؤولية الاجتماعية العديد من المزايا للمستثمرين، حيث يكون الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية أعلى بسبب المعايير الأخلاقية للإدارة، ومن ثم كلما كان أداء الشركة في الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية أعلى كلما كانت الشركة أكثر قبولاً من جانب المستثمرين والذي ينعكس على رغبة المستثمرين في الاحتفاظ بأسهم تلك الشركات على المدى الطويل، ومن ثم ستخفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (محمد، ٢٠١٩). وفي هذا الشأن أشار كل من (Cui et al. (2018); Lu & Chueh (2015); Cho et al. (2013) إلى أنه كلما زاد درجة التزام الشركات بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها كلما انخفضت درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح، كما أشار كل من (Rezaee et al. (2020); Kim et al. (2012) إلى كلما كانت الشركة ملتزمة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، كلما انخفض احتمال قيام إدارة الشركة بالقيام بإدارة الأرباح -الأمر الذي ينعكس على زيادة جودة الأرباح- والإفصاح عن المزيد من المعلومات المالية وغير المالية مقارنة بالشركات الأقل التزاماً بأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وبالتالي فإن أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها تؤدي إلى تقليل السلوك الانتهازي للإدارة، وإدارة الأرباح، والاستثمار المفرط فضلاً عن حماية سمعة الشركة وتحسينها، والحد من اكتناز الأخبار السيئة والتي تعد السبب الرئيس في حدوث انهيار أسعار الأسهم، وبالتالي انخفاض المخاطر التي تواجه الشركة، وبصفة خاصة مخاطر انهيار أسعار الأسهم (محمد، ٢٠١٩).

هذا، وقد قامت العديد من الدراسات باختبار العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكانت البداية بدراسة (Kim et al. (2014a) التي تم إجرائها على عينة تتكون من ١٢٩٧٨ مشاهدة للشركات المدرجة في قاعدة بيانات MSCI ESG database العالمية خلال الفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠٠٩م، مع استبعاد الشركات المالية وشركات المرافق العامة، والشركات التي تقل القيمة السوقية لأسهمها عن واحد دولار، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن أسعار الأسهم لمدة تقل عن ٢٦ أسبوع خلال العام، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتظهر هذه العلاقة بشكل أكثر وضوحاً في الشركات التي لديها

مستوى ضعيف من تطبيق حوكمة الشركات كالدور الرقابي لمجلس الإدارة، وانخفاض نسبة الملكية المؤسسية.

دراسة (Zhang et al. (2016) اختبرت أثر ممارسة الأعمال الخيرية التي تقوم بها الشركة كأحد أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من ١٤٦٣١ مشاهدة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٢م، مع استبعاد الشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن أسعار الأسهم لمدة تقل عن ٣٠ أسبوع خلال العام، والشركات المالية لأنها تطبق معايير محاسبة مالية مختلفة، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات كافية لاختبار المتغيرات الرقابية، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين متغيرات الدراسة.

دراسة (Lee (2016) اختبرت أثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأثر مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على تلك العلاقة، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من ١٤٦٨٣ مشاهدة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في تايوان خلال الفترة من ١٩٩٧ إلى ٢٠١٣م. مع استبعاد الشركات التي لا يتوافر عنها بيانات كافية لاختبار متغيرات الدراسة، والشركات المالية بسبب تطبيقها لمعايير محاسبية تختلف عن الشركات الأخرى. واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، على الرغم من أن الشركات في تايوان ملتزمة بدرجة كبيرة بمعايير إعداد التقارير المالية، ومن ثم يكون حجب الأخبار السيئة في أدنى مستوياته، إلا أن أثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم يظهر بشكل أكثر وضوحاً في الشركات ذات المستوى الضعيف من تطبيق آليات حوكمة الشركات، مما يعني أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات له دور كبير في الحد من حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

دراسة (Hao et al. (2018) اختبرت أثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأثر الرقابة الداخلية كمتغير محفز على تلك العلاقة، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من ٢٧٤٧ مشاهدة للشركات الصينية غير المالية المدرجة ببورصة شنغهاي وتشينزين للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٥م، مع استبعاد الشركات التي لا يتوافر عنها بيانات كافية لاختبار متغيرات الدراسة، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن أسعار الأسهم لمدة تقل عن ٣٠ أسبوع خلال العام. واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار لاختبار تلك العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وإن الرقابة الداخلية تقوي من تلك العلاقة، حيث إن الرقابة الداخلة القوية تؤدي إلى تقليل اكتناز الأخبار السيئة ومن ثم تقليل حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

دراسة (Khajavai et al. (2018) تم إجراؤها على عينة تتكون من العينة تتكون من ٧٥ شركة مدرجة بسوق الأوراق المالية الإيرانية خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٦م، واعتمدت الدراسة على

أسلوب الانحدار الخطي، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

في نفس السياق، تم إجراء دراسة (Wu & Hu (2019) على عينة تتكون من 100 شركة صينية في مجال الطاقة بما في ذلك توليد الكهرباء والتعدين خلال الفترة من 2014 إلى 2016م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تساعد المسؤولية الاجتماعية للشركات على حماية الفوائد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لجميع أصحاب المصلحة من خلال المساهمة في التنمية المستدامة ومن ثم الحد من حجب وتخزين الأخبار السيئة، كما توصلت الدراسة إلى أن منشآت توليد الكهرباء -كأحد الصناعات الفرعية للطاقة- بها أعلى معدلات في بعض عناصر المسؤولية الاجتماعية مثل حماية البيئة وتعزيز الابتكار التكنولوجي، ومن ثم يكون لها تأثير كبير في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وتخفيضه على عكس النتائج في منشآت التعدين.

أيضا قامت دراسة محمد (2019) باختبار أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأثر آليات حوكمة الشركات والملكية المؤسسية كمتغير معدل على تلك العلاقة. تم إجراء الدراسة على عينة تتكون من 133 مشاهداً سنوية لـ 52 شركة غير مالية مدرجة بمؤشر البورصة المصرية للاستدامة خلال الفترة من 2012 إلى 2017م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتظهر هذه العلاقة بشكل أكثر وضوحاً في الشركات ذات المستوى المرتفع لحوكمة الشركات والتي لديها مستوى ملكية مؤسسية مرتفع.

هذا، وتؤيد نتائج دراسة حسين (2020)، نتائج دراسة محمد (2019)، حيث اختبرت الدراسة أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأثر آليات حوكمة الشركات كمتغير محفز على تلك العلاقة، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من 47 شركة غير مالية مدرجة في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة خلال الفترة من 2012 إلى 2018م، مع استبعاد الشركات التي لا يتوافر عنها بيانات كافية لاختبار متغيرات الدراسة. واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ويظهر هذا التأثير بشكل أكثر وضوحاً في الشركات ذات المستوى المرتفع لجودة آليات حوكمة الشركات.

دراسة (Hunjra et al. (2020) اختبرت أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الاقتصادات النامية مثل باكستان والهند، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من 353 مشاهداً للشركات الصناعية خلال الفترة من 2010 إلى 2018م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

دراسة (Chen (2020) اختبرت العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وما إذا كان رأس المال البشري -مقاساً بالارتباط السياسي لأعضاء مجلس الإدارة- يؤثر على تلك العلاقة أم لا؟، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من ٩٣٨١ مشاهدة للشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٨م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار لاختبار تلك العلاقة، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن الارتباط السياسي لأعضاء مجلس الإدارة يقوي العلاقة العكسية بين المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، في حين أن الشركات التي لا يوجد ارتباط سياسي لأعضاء مجلس إدارتها يضعف العلاقة العكسية بين المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

دراسة (Dumitrescu & Zakriya (2021) اختبرت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وما إذا كانت المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤدي إلى خلق قيمة لأصحاب المصالح أم لا، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من ٣٥٨٠٠ مشاهدة للشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠١٥م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة، توصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات (الموجهة للمجتمع والعملاء والموظفين) تعمل على الحد من حجب وتخزين الأخبار السيئة التي تعد السبب الرئيس في حدوث انهيار أسعار الأسهم، ومن ثم وجود علاقة عكسية بين المتغيرين، كما أشارت الدراسة إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات تساهم في خلق قيمة أكبر لأصحاب المصالح المرتبطة بالشركة، وذلك من خلال مساهمتها في الحد من انهيار أسعار الأسهم ومن ثم الحفاظ على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

دراسة (Feng et al. (2021) تم إجراؤها على عينة تتكون من ٢٤١٩٣ مشاهدة للشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠٢٠م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين درجة تصنيف المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، فكلما زادت المستوى التصنيفي للشركة دل ذلك على زيادة مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، ومن ثم الحد من اكتناز الأخبار السيئة، وبالتالي انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بناءً على ما سبق يري الباحث أن الأداء الجيد لأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، يعزز من سمعة المنشأة وقيمتها السوقية في سوق المال، ويؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وذلك لأنه يُنظر إلى الشركات التي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتصح عنها على أنها شركات ذات معايير أخلاقية عالية وأن تقاريرها المالية تكون أكثر شفافية وأقل غموضاً، وتنخفض ممارسات إدارة الأرباح بها، ومن ثم حجب أقل للأخبار السيئة، ومن ثم تقليل عدم تماثل المعلومات بين تلك الشركات وبين أصحاب المصالح، والذي ينعكس على تدنيه المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وبالتالي فإن أنشطة المسؤولية الاجتماعية قد ترتبط بشكل كبير مع انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٢/٧ - المجموعة الثانية: دراسات توصلت إلى وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

وفقاً لنظرية الوكالة التي قدمها (Jensen & Meckling (1976 فقد تقوم إدارة الشركة باستغلال أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها بشكل انتهازي لتحقيق أهدافها الشخصية التي قد لا تتوافق

مع أهداف أصحاب المصالح الآخرين، حيث قد تتباين إدارة الشركة في الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية لبناء سمعة شخصية جيدة لها (Barnea & Rubin, 2010)، أو التستر على سوء سلوك وأداء الإدارة وتحقيق بعض المصالح الذاتية لها (Hemingway & Maclagan, 2004; Chen, 2020)، أو ضمان البقاء في منصبه أطول فترة ممكنة وذلك من خلال ضمان دعم النشاط الاجتماعي والبيئي واستمالتهم بالتقارير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية (Harjoto & Jo, 2011)، ويشير Dai et al., (2019) إلى أن الشركات ذات المستوى الإفصاح المنخفض تفصح عن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات بغرض تلبية توقعات الحكومة والمستثمرين والجمهور.

كما أوضح كل من محمد (٢٠١٩)؛ Kim et al. (2014a); McWilliams et al. (2006) أن هناك صعوبات لتحديد دافع الإدارة من تنفيذ وممارسة أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ودوافع الإفصاح عنها، هل هو بغرض مصلحتها الخاصة أم بغرض الصالح العام لأصحاب المصالح، ومثال على ذلك، شركة إنرون للطاقة والتي كانت تُعد نموذجاً للالتزام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات وفازت بالعديد من الجوائز الوطنية الأمريكية لبرامجها البيئية والاجتماعية الجيدة، إلا أنه في نفس الوقت ارتكبت أعمال احتيالية أدت إلى انهيارها عام ٢٠٠١م. وفي هذا السياق أشار Kim et al., (2012) إلى وجود علاقة طردية بين الممارسات المضللة لإدارة الأرباح وأنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، وأشار Harjoto & Jo (2011) إلى ارتفاع تكاليف التشغيل المرتبطة بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات بسبب التكاليف الإضافية لتنفيذ تلك الأنشطة ومن ثم توجد علاقة عكسية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي، وفي هذا السياق أوضح عبد المنعم (٢٠١٧) إلى وجود ممارسات مضللة لإدارة الأرباح في الشركات المدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية المصري.

من ثم فإن أنصار نظرية الوكالة ومؤيديها يروا أن دور المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها يقتصر فقط على خدمة الإدارة دون مراعاة مصالح باقي الأطراف، وبالتالي تعزيز حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم (محمد، ٢٠١٩). ومن الدراسات التي تؤيد تلك النظرية دراسة Quan et al. (2015) التي اختبرت العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك على عينة تتكون من ٢٣٢٧ مشاهدة سنوية للشركات الصينية غير المالية المدرجة في سوق الأسهم (A-Share) خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣م، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن عوائد الأسهم لمدة تقل عن ٢٦ أسبوعاً خلال العام، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات كافية لاختبار متغيرات الدراسة، حيث أشارت نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة طردية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك لأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية يتم النظر إليها على أنها أداة تخدم مصالح المديرين التنفيذيين أكثر من كونها أداة لخدمة أصحاب المصالح.

في سياق مختلف، قامت دراسة Wang et al. (2021) باختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك في قطاع البنوك، وذلك على عينة تتكون من ٣٥٢٨ مشاهدة سنوية لعدد ٥٦٨ بنك على مستوى ٤١ دولة حول العالم خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٧م، حيث أشارت نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة طردية بين المسؤولية الاجتماعية للبنوك ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، يتم الحد من تلك العلاقة الطردية بين المتغيرات في البنوك التي تتمتع بمراقبة خارجية أكبر (ارتفاع تغطية المحللين الماليين، ووجود ملكية مؤسسية) والبنوك الموجودة في

البلدان التي تتمتع بحماية قانونية أقوى للمستثمرين وسلطة إشرافية رسمية أكبر على الصناعة المصرفية. وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن المسؤولية الاجتماعية للبنوك ترتبط ارتباطاً طردياً بنشر أخبار سيئة للغاية غير متوقعة وسلوكيات إدارية انتهازية في المستقبل، مما يدعم منظور تكلفة الوكالة للأنشطة الاجتماعية للبنوك. بشكل عام، تكشف النتائج التي توصلت إليها الدراسة عن جانب سلبي من الأنشطة الاجتماعية للبنوك، مما يشير إلى أن الانخراط في الأنشطة الاجتماعية قد يسهل سلوك اكتناز الأخبار السيئة لمديري البنوك، ويزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل في الصناعة المصرفية.

بناءً على ما سبق يشير الباحث إلى أن أصحاب هذا الرأي يروا أن الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية قد يؤدي إلى تفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وبين أصحاب المصالح، بما ينعكس بالسلب على كل من قرارات الاستثمار والقيمة السوقية للشركة وثروات المساهمين، ومن ثم ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يشير Kim et al. (2014a) إلى أن دافع الإدارة لتبني أنشطة المسؤولية الاجتماعية في تلك الحالة يكون بغرض إخفاء سوء تصرفها الإداري.

٣/٧- المجموعة الثالثة: دراسات توصلت إلى عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

وفقاً لهذه المجموعة من الدراسات فإنه لا توجد علاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن تلك الدراسات، دراسة Jie & Nakajima (2014) التي تم إجراؤها على عينة تتكون من ٣٨٧٣ مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية اليابانية خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٣م، بعد استبعاد شركات المرافق العامة، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن عوائد الأسهم لمدة تقل عن ٢٦ أسبوع علي الأقل خلال العام، حيث أشارت نتائج تحليل الانحدار إلى عدم وجود علاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وآليات حوكمة الشركات وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

في نفس السياق أشارت دراسة Yessica et al. (2017) التي تم إجراؤها على عينة تتكون من ٢٣٣ مشاهدة سنوية لشركات التصنيع الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥م، حيث اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار متغيرات الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ووجدت الدراسة أيضاً أن تقارير المسؤولية الاجتماعية في إندونيسيا لا تضيف قيمة للشركة أو قد لا تمنع إدارة الشركة من السلوك غير الأخلاقي.

أيضاً دراسة Utz (2018) تم إجرائها على مستوى دولي على كل من الشركات المدرجة في منطقة آسيا والمحيط الهادي، واليابان، وأوروبا، وأمريكا خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٥م، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في كل من أوروبا والولايات المتحدة، أما فيما يتعلق بكل من الشركات المدرجة في منطقة آسيا والمحيط الهادي واليابان والتي تتسم بانخفاض حوكمة الشركات، وارتفاع مستوى الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية، فلا توجد علاقة بين الإفصاح عن

أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتتفق نتائج تلك الدراسة على دراسة Jin & Nakajima (2014) وذلك فيما يتعلق بعدم وجود علاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في اليابان.

في سياق مختلف أشارت دراسة Dai et al. (2019) إلى وجود علاقة غير خطية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث اختبرت الدراسة تلك العلاقة، وهل ستختلف تلك العلاقة باختلاف دوافع الإفصاح (الزامي، شبه إلزامي، تطوعي) عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وأثر آليات حوكمة الشركات -استقلال المدير التنفيذي، والملكية المؤسسية- كمتغير محفز على تلك العلاقة، وتم إجراء الدراسة على عينة تتكون من 6928 مشاهدة للشركات الصينية خلال الفترة من 2010 إلى 2015م، مع استبعاد الشركات المالية، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات كافية لاختبار متغيرات الدراسة، والشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن أسعار الأسهم لمدة تقل عن 30 أسبوع خلال العام، واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار لاختبار تلك العلاقة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير خطية على شكل حرف U مقلوب بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وذلك في حالة الإفصاح الإلزامي فقط، حيث يرتفع خطر انهيار أسعار الأسهم عند زيادة مستوى الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية في بادئ الأمر، ثم ينخفض خطر انهيار أسعار الأسهم تدريجياً عند نفس المستوى من الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. بينما لا توجد علاقة بين المتغيرات في حالة الإفصاح شبه الإلزامي والتطوعي، وفيما يتعلق بأثر آليات حوكمة الشركات على تلك العلاقة أشارت الدراسة إلى استقلال المدير التنفيذي كمتغير معدل له تأثير إيجابي على تلك العلاقة، أي أن العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم تكون طردية، بينما الملكية المؤسسية كمتغير معدل له تأثير سلبي على تلك العلاقة، أي أن العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم تكون عكسية.

هذا، وقد قامت دراسة Bae et al. (2021) باختبار العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات وعوائد الأسهم خلال جائحة كورونا والفترة التي تليها، وذلك لتوضيح هل للمسؤولية الاجتماعية دور في الحفاظ على القيمة السوقية للشركات خلال الأزمات والكوارث أم لا؟، حيث قام بتطبيق الدراسة على عينة تتكون من 1750 مشاهدة للشركات غير المالية الأمريكية خلال الفترة من 2018 إلى 2019م، بعد استبعاد الشركات التي يقل رأس مالها السوق عن 250 مليون دولار. واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي لاختبار تلك العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وعوائد الأسهم خلال فترة الجائحة وعلى مختلف الصناعات التي شملتها العينة.

توصلت الدراسة أيضاً إلى أن أداء الشركات الأعضاء في Business Roundtable التي التزمت بشكل لا لبس فيه بخدمة مصالح أصحاب المصلحة قبل الجائحة مباشرة لا يختلف عن أداء الشركات غير الأعضاء في تلك الجمعية، تشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات قبل الأزمة ليست فعالة في حماية ثروة المساهمين من الآثار السلبية للأزمة، مما يشير إلى

انفصال محتمل بين توجه الشركات في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات (التقييمات) والإجراءات الفعلية. وأشارت الدراسة إلى الحاجة إلى توخي الحذر بشأن استخلاص استنتاجات لا لبس فيها أو غير مشروطة حول قيمة المسؤولية الاجتماعية للشركات أثناء الأزمة.

في ضوء العرض السابق يشير الباحث إلى أن عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم قد يرجع إلى أن الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية من قبل الشركات قد يكون تحت ضغوط العولمة كما هو الحال في الشركات في آسيا والمحيط الهادي، وأن الاستثمار المبالغ فيه في أنشطة المسؤولية الاجتماعية في دول آسيا والمحيط الهادي قد يؤدي إلى ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Utz, 2018)، كما أن ضعف آليات حوكمة الشركات في كل من آسيا والمحيط الهادي واليابان قد يكون السبب في عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (Jin & Nakajima, 2014; Utz, 2018)، أيضاً أداء الشركات التي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية ليس أفضل أو أسوأ من الشركات التي لا تمارس هذه الأنشطة، وبالتالي فإن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ليس لها صلة ولا تؤثر على أسعار الأسهم، حيث قد تتأثر أسعار الأسهم بعوامل أخرى (Bae et al., 2021).

٨- خلاصة البحث ونتائجه:

تمثل الهدف الرئيس لهذا البحث، في استعراض ما أفرزته الأدبيات السابقة من دراسات، في مجال العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتحليل تلك الدراسات، في محاولة لاستخلاص الفجوات البحثية بها، والتي تعتبر أساساً للدراسات المستقبلية في هذا المجال. وتحقيقاً لأهداف البحث، قام الباحث بتقسيم الدراسات السابقة في مجال هذه العلاقة، إلى مجموعات ثلاث، وذلك وفقاً لنتائجها، حيث تناولت المجموعة الأولى الدراسات السابقة التي أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، في حين تناولت المجموعة الثانية الدراسات التي توصلت إلى سلبية هذه العلاقة، وتناولت المجموعة الثالثة من الدراسات السابقة، الدراسات التي توصلت لنتائجها على عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

هذا، وقد أسفر التحليل الذي قام به الباحث، للدراسات السابقة في مجال العلاقة سابقة الذكر، عن وجود تعارض وعدم اتساق في النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، حيث قد أكدت غالبية الدراسات السابقة على وجود علاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، فإذا كانت الشركة تؤدي أنشطة المسؤولية الاجتماعية لصالح المساهمين فعندئذ توجد علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، أما إذا كانت إدارة الشركة تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية لأسباب تتعلق بالمصالح الذاتية فعندئذ توجد علاقة طردية معنوية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٩- التوصيات والدراسات المستقبلية:

في ضوء نتائج التي تم الخروج بها، يمكن للباحث اقتراح بعض التوصيات والدراسات المستقبلية التي يمكن الاستفادة منها، يمكن ذكرها كما يلي:

(١) العمل على وجود رقابة داخلية فعالة للتأكد من أن التقارير المالية أكثر شفافية وموثوقية لمستخدمي معلومات تلك التقارير.

(٢) الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات ضمن التقارير المالية، حتى تصبح التقارير أكثر شفافية، ولكي تنخفض مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبذلك يكون هناك تقييد لسلوك الإدارة في حجب الاخبار السيئة، وينخفض بذلك مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

(٣) دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على منشآت الأعمال المدرجة في البورصة المصرية.

١٠- المراجع :

أولاً: المراجع العربية:

- حسين، علاء علي احمد. (٢٠٢٠). تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٤(١)، ٦٧-١.
- سرور، عيبر عبد الكريم. (٢٠١٨). انعكاسات المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال: دراسة اختبارية في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات. *رسالة دكتوراة غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة بنها.
- عبد المنعم، ريم محمد محمود. (٢٠١٧). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة اختبارية في الشركات المساهمة المصرية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، المجلد ٤١(٢)، ٦١-١٠٣.
- عيسى، عارف محمود. (٢٠١٤). إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بهدف تحسين جودة التقارير المالية وتعظيم قيمة المنشأة: بالتطبيق على البيئة المصرية. *رسالة دكتوراة غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- محمد، عبد الله حسين يونس. (٢٠١٩). أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على خطر انهيار سعر السهم-دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية. *مجلة المحاسبة المصرية*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ١٦، ٧٣-١٥١.
- مليجي، مجدي مليجي. (٢٠١٩). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٣(٢)، ٢٩٣-٣٧٩.
- 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*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠(١)، ٣٥٣-٣٩٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Aguinis, H., & Glavas, A. (2012). What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda. *Journal of management*, 38(4), 932-968.
- Bae, K. H., El Ghouli, S., Gong, Z. J., & Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101876.

- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97(1), 71-86.
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk?. *Economic Modelling*, 91, 835-851.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2015). Short interest and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 60, 181-194.
- Cao, C., Xia, C., & Chan, K. C. (2016). Social trust and stock price crash risk: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 46, 148-165.
- Carroll A., (1991) "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: toward the moral management of organization stakeholders", *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*. 4(4), 497-505.
- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock liquidity and stock price crash risk. *Journal of financial and quantitative analysis*, 52(4), 1605-1637.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017a). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?. *Journal of Corporate Finance*, 42, 36-54.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of financial Economics*, 61(3), 345-381.
- Chen, X. (2020). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk—Moderating Effect Analysis of Social Capital. *American Journal of Industrial and Business Management*, 10(3), 600-618.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer Jr, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71-83.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry?. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549-572.

- Dai, J., Lu, C., & Qi, J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China. *Sustainability*, 11(2), 448.
- DeFond, Mark et al. (2015), “Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk?”, *The Accounting Review*, 90(1), 265-299.
- Dumitrescu, A., & Zakriya, M. (2021). Stakeholders and the stock price crash risk: What matters in corporate social performance?. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101871.
- Dutordoir, M., Strong, N. C., & Sun, P. (2018). Corporate social responsibility and seasoned equity offerings. *Journal of Corporate Finance*, 50, 158-179.
- Ehsan, S., Nazir, M. S., Nurunnabi, M., Raza Khan, Q., Tahir, S., & Ahmed, I. (2018). A multimethod approach to assess and measure corporate social responsibility disclosure and practices in a developing economy. *Sustainability*, 10(8), 29-55.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- European Commission. (2001). Green paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility. *Office for Official Publications of the European Communities*.
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182-192.
- Feng, J., Goodell, J. W., & Shen, D. (2021). ESG Rating and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 102476.
- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of financial economics*, 122(3), 585-606.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York, Times Magazine*. September, 13. available in: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Khan, S. A., & Martínez-Ferrero, J. (2021). Do markets punish or reward corporate social responsibility decoupling?. *Business & Society*, 60(6), 1431-1467.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Hao, D. Y., Qi, G. Y., & Wang, J. (2018). Corporate social responsibility, internal controls, and stock price crash risk: The Chinese stock market. *Sustainability*, 10(5), 1675.
- Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of business ethics*, 100(1), 45-67.
- Hemingway, C. A., & Maclagan, P. W. (2004). Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 50(1), 33-44.
- Hong, H., & Stein, J. C. (2003). Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487-525.
- Hsu, A., Koh, K., Liu, S., & Tong, Y. H. (2019). Corporate social responsibility and corporate disclosures: An investigation of investors and analysts' perceptions. *Journal of Business Ethics*, 158(2), 507-534.
- Huang, X.B., and Watson, L., (2015). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, 1-16.
- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?, *Journal of Risk and Financial Management*, 13(2), 30.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jie, L., & Nakajima, K. (2014). Corporate Social Responsibility and Crash Risk for Japanese Firms. Available at: https://www.researchgate.net/profile/Kan_Nakajima/publication/295

- 819534_Corporate_Social_Responsibility_and_Crash_Risk_for_Japanese_Firms/links/56cdba7d08ae85c8233e6691.pdf
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257-292.
 - Khajavai, Shokrollah, Taghizadeh, Reza, Maharluie, SadeghzadehMaharluie, Mohammad and Rezaee, Golamreza (2018). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk: Evidence from an Emerging Market. *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2(1), 1-33.
 - Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirk. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
 - Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441.
 - Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2016a). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
 - Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011a). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of financial Economics*, 100(3), 639-662.
 - Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011b). CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of financial economics*, 101(3), 713-730.
 - Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796.
 - Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241-276.
 - Lee, M. T. (2016). Corporate social responsibility and stock price crash risk: Evidence from an Asian emerging market. *Managerial Finance*. 42(10). 963-979
 - Lee, S., Kim, I., & Hong, C. H. (2019). Who Values Corporate Social Responsibility in the Korean Stock Market?. *Sustainability*, 11(21), 5924.

- Li, W., & Cai, G. (2016). Religion and stock price crash risk: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 9(3), 235-250.
- Li, X., Wang, S. S., & Wang, X. (2017). Trust and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 76, 74-91.
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016). Auditor quality, IFRS adoption, and stock price crash risk: Korean evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100-2114.
- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *Journal of applied finance and banking*, 5(3), 105.
- Luo, J. H., Gong, M., Lin, Y., & Fang, Q. (2016). Political connections and stock price crash risk: Evidence from China. *Economics Letters*, 147, 90-92.
- Mackey, A., Mackey, T.B., Barney, J., 2007, "Corporate social responsibility and Firm performance : Investor preferences and corporate strategies", *Academy of Management Review*, 32(3), 818-819.
- Maria Baldini & Lorenzo Dal Maso & Giovanni Liberatore & Francesco Mazzi & Simone Terzani, (2018), Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure, *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79-98.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- Orlitzky, M. (2013). Corporate social responsibility, noise, and stock market volatility. *Academy of Management Perspectives*, 27(3), 238-254.
- Pelozo, J. (2009). The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management*, 35(6), 1518-1541.
- Quan, X. F., Wu, S. N., & Yin, H. Y. (2015). Corporate social responsibility and stock price crash risk: self-interest tool or value strategy. *Economic Research Journal*, 11, 49-64.

- Rezaee, Z., Dou, H., & Zhang, H. (2020). Corporate social responsibility and earnings quality: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 45, 100473.
- Utz, S. (2017). Over-investment or risk mitigation? Corporate social responsibility in Asia-Pacific, Europe, Japan, and the United States. *Review of Financial Economics*, 36(2), 167-193.
- Wang, K. T., Liu, S., & Wu, Y. (2021). Corporate social activities and stock price crash risk in the banking industry: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 74, 101416
- Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *Academy of Management Review*, 16 (4). 691-718.
- Wu, C. M., & Hu, J. L. (2019). Can CSR reduce stock price crash risk? Evidence from China's energy industry. *Energy policy*, 128, 505-518.
- Yessica, H. M., Ganis, S. E., & Erwin, S. (2017). The role of corporate social responsibility disclosure toward company stock price crash risk. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 68(8), 197-208.
- Yeung, W. H., & Lento, C. (2018). Stock price crash risk and unexpected earnings thresholds. *Managerial Finance*, 44 (8), 1012-1030.
- Yip, E., van Staden, C. and Cahan, S. (2011), Corporate social responsibility reporting and earnings management: the role of political costs, *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 5(3), 17-33.
- Zeng, T., 2016, " Corporate Social Responsibility, Tax aggressiveness, and firm market value", *Accounting perspectives*, 15(1), 7-30.
- Zhang, M., Xie, L., & Xu, H. (2016). Corporate philanthropy and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 139(3), 595-617.
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 349-399.