

التوجه الاستراتيجي الحديث للشركات من خلال تبني معايير (GRI) للإفصاح عن
المسؤولية الاجتماعية وأثره على قيمة الشركة: أدلة من الشركات غير المالية الفرنسية
المدرجة بـ (CAC40)

The modern strategic direction of companies through the adoption of
(GRI) standards to disclose the CSR and their impact on the firm's
value: Evidence from non-financial French companies listed in the
CAC40

د. حمزة بوسنة^{*1}

¹جامعة أم البواقي، الجزائر، boussenna.hamza@gmail.com

تاريخ التسليم: 2019/08/14 تاريخ المراجعة: 2019/10/01 تاريخ القبول: 2019/10/21

Abstract

الملخص

The study aimed at examining the relationship between the compliance of the French companies listed in the CAC40 with the GRI guidelines for the disclosure of social responsibility with their value in the stock exchange during the period 2005-2017. The level of disclosure of social responsibility was evaluated based on the reports issued by the companies on the criteria of the Global Reporting Initiative. The market value of the companies was measured using the TobinQ index.

The results of the study showed that disclosure of the social responsibility of French companies does not have a significant effect on their market value.

Keywords: Social Responsibility, GRI, Company Value, CAC40.

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين التزام الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC40) بإرشادات (GRI) والخاصة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمتها بالبورصة خلال الفترة 2005-2017. تم تقييم مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالاعتماد على التقارير التي تصدرها الشركات والخاصة بمعايير المبادرة العالمية للتقارير، في حين تم قياس القيمة السوقية للشركات باستخدام مؤشر (TobinQ)، أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لإفصاح الشركات الفرنسية عن مسؤولياتها الاجتماعية على قيمتها بالبورصة.
الكلمات المفتاحية: مسؤولية اجتماعية، GRI، قيمة الشركة، CAC40.

لقد لقي موضوع المسؤولية الاجتماعية للشركة (CSR) اهتمام العديد من المنظمات والدراسات الأكاديمية، حيث أقرت بوجود ترابط بين الشركة والبيئة والمجتمع في إطار مفهوم الاستدامة، والذي يوجب على الشركات إلى جانب تحقيق أقصى قدر من الأرباح الاهتمام بالبيئة، والمشاركة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، والعمل في إطار من الشفافية ومراعاة أخلاقيات الأعمال وحقوق الموظفين، وتتعدى مسؤوليات الشركات المساهمة في الأعمال الخيرية لتشتمل توفير آليات فعالة للتصدي للتحديات الاجتماعية القائمة، ويعتبر (شيلدون، 1923) أول من ناقش مسؤوليات قطاع الأعمال اتجاه تحقيق رفاهية المجتمع والحفاظ على معايير أخلاقية عالية (عطية وجعدي، 2013، ص 583).

1. الإطار المفاهيمي للمسؤولية الاجتماعية

1.1 مفهوم المسؤولية الاجتماعية

إن تطور الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية صاحبه تطور في النظرة لأهداف مجتمع الأعمال، وللفكر الاقتصادي أثر بالغ في تحديد هذه الأهداف، ففي ظل الفكر الاقتصادي التقليدي يتمثل هدف الشركات في تحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح والذي بدوره سيؤدي إلى تنمية المجتمع، وقد انقسم علماء الاقتصاد بين مؤيد ومعارض لفكر المسؤولية الاجتماعية، فمثلا الاقتصادي (ميلتون فريدمان) يؤيد وجهة النظر الكلاسيكية اتجاه المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويرى أنها تقلل من الأرباح وتعتبر بمثابة عبء إضافي على الشركة، أما (بول سامولسون) فهو مؤيد لوجهة النظر التي ترى أن المسؤولية الاجتماعية للشركة لها بعدين اقتصادي واجتماعي، وأنه لا بد على الشركات أن تسعى إلى الإبداع في تبني برامج المسؤولية الاجتماعية (أنور، 2010، ص 2).

ولتبسيط مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركة سنحاول تقديم بعض التعريفات كما يلي:

- عرف (دراكر، 1977) المسؤولية الاجتماعية بأنها: "التزام الشركة اتجاه المجتمع العاملة به، وأن هذا الالتزام يتسع باتساع شريحة اصحاب المصالح في هذا المجتمع وتباين وجهاتهم" (عطية وجعدي، 2013: 583).

- عرف (مان، 1972) المسؤولية الاجتماعية على أنها: "تمثل التزاما أخلاقيا وإنسانيا وأدبيا تتحمله منظمات الأعمال تجاه المجتمع، بغض النظر عن ارتباط هذا الالتزام أو عدمه بمردود مالي على المدى القصير". كما عرفها (بيني، 2011) بأنها: "مجموعة من الممارسات

- والسياسات الإدارية التي تتضمن اجتهاد الشركة في الحد من تأثيراتها السلبية جراء أنشطتها، مع زيادة تأثيراتها الإيجابية على المجتمع" (الزحيم، 2015، ص 166).
- عرفها البنك الدولي على أنها: "التزام أصحاب النشاطات التجارية بالإسهام في التنمية المستدامة من خلال العمل مع المجتمع المحلي، بهدف تحسين مستوى معيشة أفراد المجتمع بأسلوب يخدم الاقتصاد ويخدم التنمية في آن واحد"، وتتمثل معايير مسؤولية المنظمات اتجاه المجتمع كما حددها البنك الدولي فيما يلي: الإدارة والأخلاق الجيدة للشركة، واجبات المؤسسة اتجاه العاملين والبيئة، ومساهمتها في التنمية الاجتماعية (أنور، 2010، ص 3).
- كما عرفها مجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة (WBCSD) على أنها: "الالتزام المستمر من قبل شركات الأعمال بالتصرف أخلاقياً والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية، والعمل على تحسين نوعية الظروف المعيشية للقوى العاملة وعائلاتهم، والمجتمع المحلي والمجتمع ككل" (أنور، 2010، ص 3).
- يمكن القول أن: المسؤولية الاجتماعية تعبر عن الإطار الأخلاقي الذي يفرض على الشركة -بالإضافة إلى تحقيقها للأرباح- التصرف لمصلحة المجتمع ككل، وذلك من أجل إحداث توازن بين الاقتصاد والنظم البيئية، ويتم ذلك من خلال تجنب الانخراط في الأنشطة التي تضر بالمجتمع، وتبني الأنشطة التي تؤدي إلى تحقيق الأهداف الاجتماعية وتحقق رفاهية المجتمع وتعمل على حماية البيئة.

2.1 أبعاد المسؤولية الاجتماعية

لقد جاءت النقلة النوعية في توسيع مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات في إطار البحوث الرائدة لـ (كارول)، فحسبه مفهوم المسؤولية الاجتماعية يتضمن أربعة أبعاد جوهرية هي: البعد الاقتصادي، والقانوني، والأخلاقي والخيري، حيث أن فهم هذه الأبعاد الأربعة يتطلب إيجاد علاقة وثيقة بين متطلبات النجاح في العمل من جهة، ومتطلبات تلبية احتياجات المجتمع من جهة أخرى، خاصة في إطار الأبعاد الاقتصادية والقانونية التي تمثل مطالب أساسية للمجتمع من المفروض تلبيةها من طرف الشركة، في حين يتوقع المجتمع من الشركة أن تلعب دوراً كبيراً فيما يتعلق بالبعدين الأخلاقي والخيري (الزحيم، 2015، ص 166).

يمكن شرح الأبعاد المختلفة للمسؤولية الاجتماعية فيما يلي (Carroll, 2016: 3-4):

- **المسؤولية الاقتصادية:** تعتبر شرط أساسي، حيث تتحمل الشركات مسؤولية اقتصادية تجاه المجتمع الذي سمح بتكوينها واستدامتها، في البداية، قد يبدو من غير المعتاد اعتبار التوقعات

الاقتصادية كمسؤولية اجتماعية، ولكن الواقع يشير إلى أن المجتمع يتوقع، بل ويتطلب أن تكون شركات الأعمال قادرة على استمراريته، والطريقة الوحيدة للقيام بذلك هي أن تكون مربحة، وقادرة على تحفيز المالكين أو المساهمين للاستثمار، وأن لديهم موارد كافية للاستمرار في عملية التشغيل، ويشير (كارول) إلى أن المجتمع ينظر إلى منظمات الأعمال كشركات تنتج وتبيع السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع، وهذا الأخير بدوره يسمح للشركة بتحقيق الأرباح، وبالتالي جميع أصحاب المصلحة في الأعمال يحقق فائدة.

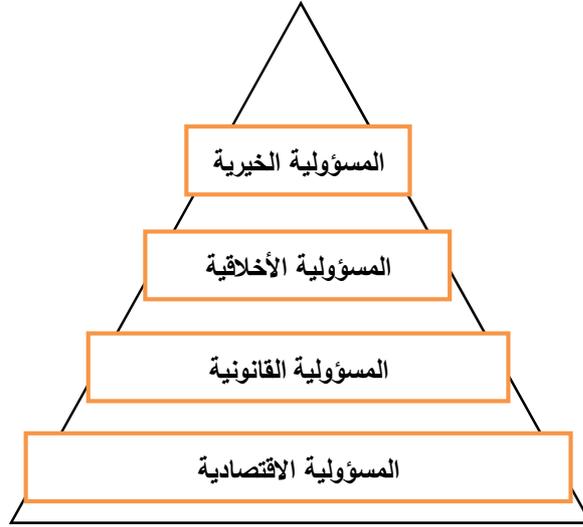
- **المسؤولية القانونية:** لم يكتف المجتمع باعتماد الشركات ككيانات اقتصادية فحسب، بل أنشأ أيضا الحد الأدنى من القواعد الأساسية التي من المفترض أن تعمل الشركة بموجبها، تشمل هذه القواعد الأساسية على القوانين واللوائح وتعكس في الواقع رؤية المجتمع لـ "الأخلاق المدونة"، حيث تعبر عن المفاهيم الأساسية للممارسات التجارية العادلة كما حددها المشرعون على مستويات عدة (فدرالية، ولائية، محلية)، ومن المتوقع أن تلتزم الشركات بهاته القوانين واللوائح كشرط للتشغيل، وحسب (كارول) يحتل موظفو الامتثال أو الالتزام (Compliance) الآن مركزا مهما في المخططات التنظيمية للشركة، ومن أجل الوفاء بالمسؤولية القانونية يتوقع من الشركة ما يلي:

- ✓ التشغيل بطريقة تتفق وتوقعات الحكومة والقانون.
 - ✓ الامتثال لمختلف اللوائح الفيدرالية والولائية والمحلية.
 - ✓ التصرف كمواطن قانوني ملتزم بالقانون.
 - ✓ الوفاء بجميع الالتزامات القانونية تجاه أصحاب المصلحة في المجتمع.
 - ✓ توفير السلع والخدمات التي تستوفي على الأقل الحد الأدنى من المتطلبات القانونية.
- **المسؤولية الأخلاقية:** جميع المجتمعات ترى أن القوانين الوضعية ضرورية لكنها غير كافية، فبالإضافة إلى ما تتطلبه القوانين واللوائح، يتوقع المجتمع من الشركات العمل وإدارة شؤونها بطريقة أخلاقية، وحسب (كارول) الأخذ بالمسؤوليات الأخلاقية يعني ضمنا أن الشركة ستبنى تلك الأنشطة والقواعد والمعايير والممارسات بالرغم من أنها غير مقننة، كما يؤكد على أن جزء من التوقع الأخلاقي يشير إلى أن الشركة ستستجيب "لروح" القانون وليس فقط لنص القانون.
- **المسؤولية الخيرية:** تشمل الأعمال الخيرية للشركة جميع أشكال العطاء الذي تقدمه، وتشمل الأعمال الخيرية للشركات الأنشطة الطوعية أو الاختيارية، ويشير (كارول) إلى أن دراسة العقد الاجتماعي بين الشركة والمجتمع اليوم، ينصح أن المواطنين يتوقعون من الشركات أن تكون

شركات مواطنة صالحة (good corporate citizens)، وللوفاء بمسؤولياتها الخيرية تتخرط هاته الشركات في مجموعة متنوعة من نماذج العطاء كالتبرعات المالية، تبرعات المنتجات والخدمات، والتطوع من قبل الموظفين والإدارة، وتنمية المجتمع وأي مساهمة طوعية أخرى للمجتمع أو مجموعات أصحاب المصلحة التي تشكل المجتمع.

الشكل الموالي يوضح الأبعاد المختلفة للمسؤولية الاجتماعية:

الشكل (1): الأبعاد المختلفة للمسؤولية الاجتماعية



Source: Carroll, A. B. (2016), p. 5

3.1 أهم النظريات المفسرة للمسؤولية الاجتماعية

بنتبع الأدبيات والدراسات المالية نجد أنها ركزت على أربع نظريات لتفسير المسؤولية الاجتماعية للشركة هي: نظرية المساهمين، ونظرية أصحاب المصلحة، والنظريات الأخلاقية، بالإضافة إلى النظرية السياسية.

بالنسبة لنظرية المساهمين (Shareholder Theory) التي يعتبر (ميلتون فريدمان) من أنصارها، تنحصر المسؤولية الاجتماعية للشركة في تحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح للمساهمين، فحسب هاته النظرية تقوم الشركة باستخدام مواردها والمشاركة في الأنشطة التي تحقق لها أقصى قدر من الأرباح، شرط احترام قواعد اللعبة والمتمثلة في المنافسة الحرة والمفتوحة والابتعاد عن الغش (مقدم، 2013، ص-ص 75-76).

أما حسب نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) التي يعتبر (إدوارد فريمان) من روادها، مادامت أنشطة الشركة تؤثر على البيئة الخارجية، فإن دائرة مساهمة الشركة تزداد إلى فئة أوسع لا تتضمن المساهمين فقط، فالشركات لم تعد أداة للمساهمين وحدهم لكنها موجودة داخل المجتمع ويجب أن تتحمل مسؤوليات اتجاهه (Wan Yusoff & Alhaji, 2012: 55). بالتالي، حسب هاته النظرية الأطراف المعنية بالشركة لا يجب أن تنحصر في المساهمين والإدارة والموظفين فقط، بل ينبغي أن تشمل أيضا الهيئات الحكومية، والجماعات السياسية، والجمعيات التجارية، والنقابات، والشركات الزميلة، والموظفين وعامة الجمهور، في بعض الحالات، يمكن اعتبار المنافسين والعملاء المحتملين من أصحاب المصلحة.

بالنسبة للنظريات الأخلاقية (Ethics Theories) فقد ركزت على دور الأخلاق في شركات الأعمال باعتباره السند الرئيسي لبقائها، وبناء علاقة متينة مع جميع الأطراف ذات المصلحة، فالقوانين واللوائح الموضوعية لا تكفي وحدها لدفع الشركة لتحقيق مسؤولياتها الاجتماعية بل يجب عليها التحلي بالأخلاق اتجاه جميع الأطراف ذات العلاقة بها وذلك في جميع تعاملاتها، وحسب (ستيرنبرغ) هناك مبدأ مهم يحكم الأعمال وهو "الأخلاق الجيدة هي عمل جيد" (*Good ethics is good business*)، فعادة ما يؤدي السلوك الأخلاقي الحقيقي إلى تحسين أداء الأعمال بدلا من إضعافه، فالأعمال الأخلاقية تؤدي إلى تعظيم قيمة الملاك (Sternberg, 2009: 9).

أما بالنسبة للنظرية السياسية (Political Theory)، فترى أن السياسيين لديهم قدرة كبيرة في التأثير على قرارات منظمات الأعمال بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، وذلك عن طريق القوانين واللوائح المصدرة كقوانين العمل، وقوانين حماية البيئة، وقوانين حماية المستهلكين ... الخ، وبالتالي دفع الشركات إلى بذل المزيد من المسؤولية اتجاه المجتمع.

4.1 مبادئ المسؤولية الاجتماعية

تقوم المسؤولية الاجتماعية للشركة على مبادئ يمكن تلخيصها فيما يلي (بليزاك وبريكة، 2017: 104-105):

- الحماية وإعادة الإصحاح البيئي: يتم ذلك عن طريق تقديم المؤسسة لمنتجات وخدمات وممارسة الأنشطة التي تراعي البيئة، مع الترويج للتنمية المستدامة.
- القيم والأخلاق: إذ يقع على عاتق الشركات تطوير وتطبيق المواصفات والمعايير والممارسات الأخلاقية في تعاملاتها مع جميع أصحاب المصلحة.

- المساءلة والمحاسبة: ويتحقق ذلك بالإفصاح عن البيانات والمعلومات اللازمة لمستخدميها وفي الوقت المناسب، من أجل تسهيل عملية اتخاذ القرارات.
- التمكين وتعزيز السلطات: ويتحقق ذلك بالتمكين الذاتي والدعم المهني للمستخدمين والعملاء والمستثمرين والموردين والمجتمع وغيرهم من أصحاب المصلحة، والذي يمكنهم من التغلب على شعورهم بعدم التأثير، والاعتراف بمواردهم واستخداماتها.
- الأداء المالي والنتائج: ويتحقق ذلك بتعويض المساهمين بالأرباح والعوائد، مع المحافظة على الأصول والممتلكات، وتعزيز النمو على المدى الطويل.
- مواصفات موقع العمل: إذ يجب اعتبار العمال شركاء قيمين في العمل، من خلال احترام حقوقهم وتوفير بيئة عمل آمنة وصديقة خالية من المضايقات.
- العلاقات التعاونية: حيث لا بد أن تتسم العلاقة بين منظمات الأعمال ومختلف الشركاء بالعدالة والأمانة.
- المنتجات والخدمات ذات الجودة: يتحقق ذلك من خلال الاستجابة لحاجيات الزبائن واحترام حقوقهم، من خلال توفير منتجات وخدمات ذات جودة عالية.
- الارتباط المجتمعي: يتحقق ذلك من خلال تعميق العلاقات مع المجتمع، والتعاون والمشاركة لجعله المكان الأفضل للحياة وممارسة الأعمال.

2. علاقة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (CSR) بقيمة الشركة

حسب (Gray et al., 1987, as cited in Haryono & Iskandar, 2015: 71) الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات هو عملية نقل التأثيرات الاجتماعية والبيئية للنشاطات الاقتصادية للمنظمات إلى مجموعات محددة في المجتمع والمجتمع ككل، وأحد معايير الإبلاغ عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والمستخدم على نطاق واسع هي المعايير الخاصة بالمبادرة العالمية للتقارير (Global Reporting Initiative)، فحسب هاته المعايير يتكون الأداء غير المالي المبلغ عنه من الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي للشركة.

في هذا الإطار، يشير (Weber, 2014: 6) إلى إن الإرشادات التوجيهية الصادرة عن المبادرة العالمية للتقارير ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية المرتبطة بها (Adherence Level) يتم قبولها على نطاق واسع في جميع أنحاء العالم، حيث تم تطوير هاته الإرشادات من قبل مجموعات عمل متنوعة تتألف من خبراء الاستدامة، وممثلي الشركات، ومنظمات الضغط (advocacy organizations)، والمشاركين في الأسواق المالية، وقد تم وضع أول إصدار

لإرشادات التقرير عن المسؤولية الاجتماعية في سنة 2000.¹ ونظرا لأن إرشادات التقرير الموضوعة من طرف (GRI) قد تم إعدادها من قبل الخبراء لقياس مستوى الإفصاح الذي يعتبر موضوع نسبي، لذا يمكن اعتبار مستوى الإفصاح المحدد في الإرشادات التوجيهية لـ (GRI) الإجراء الأعلى المستخدم لتقييم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة.

كما يشير (Issa, 2017: 8) إلى أن المبادئ التوجيهية للمبادرة العالمية للتقارير نسخة (G4) تتألف من ثلاث عناصر للمسؤولية الاجتماعية للشركة هي المنظور الاقتصادي والبيئي والاجتماعي. وأغلب الدراسات تأخذ الجانب البيئي والاجتماعي فقط وذلك على اعتبار أن الشركات ملزمة بالإفصاح عن معلوماتها المالية حسب (Gamerschlag et al., 2011)، وتتألف الفئة الاجتماعية من أربع فئات فرعية هي: ممارسات العمل، والعمل اللائق، وحقوق الإنسان، والمجتمع، ومسؤولية المنتج.

في نفس السياق، يشير (Barakat et al., 2015: 690) إلى أن عناصر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يتم تصنيفها عموما إلى أربع فئات رئيسية هي: البيئية (Environmental)، الموارد البشرية (Human resources)، المنتجات والمستهلك (Products and Consumer)، ومشاركة المجتمع (Community involvement).

لفهم أكبر للعلاقة الموجودة بين إفصاح الشركة عن مسؤولياتها الاجتماعية وقيمتها السوقية، ارتأينا القيام بدراسة وتحليل بعض الدراسات التي تناولت هاته العلاقة، ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- دراسة (Nguyen et al., 2015): هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة الموجودة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركات المدرجة بالبورصة الفيتنامية خلال الفترة 2010-2013، وقد تم استخدام تحليل محتوى التقارير السنوية² لقياس المسؤولية الاجتماعية للشركات. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي موجب للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة في السنة الموالية للإفصاح. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سالب لإفصاحات المسؤولية الخاصة بالموظفين على قيمة الشركات الفيتنامية، في حين أظهرت النتائج أن إفصاح الشركات الفيتنامية عن مسؤوليتها البيئية يؤثر إيجابا على قيمتها بالبورصة.
- دراسة (Fodio et al., 2013): هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، وذلك لعينة من شركات الخدمات المالية بنيجيريا خلال الفترة 2004-2008، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لمؤشرات المسؤولية الاجتماعية (إدارة الموارد البشرية وتنمية المجتمع) على قيمة الشركة المقاسة بمؤشر (Tobin's Q).

- دراسة (Reverte, 2016): هدفت الدراسة إلى فحص تأثير مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على قيمتها السوقية، وذلك لعينة من الشركات الإسبانية المدرجة خلال الفترة 2007-2011، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات له تأثير مباشر وغير مباشر على أسعار الأسهم عن طريق تعديل ملاءمة قيمة الأرباح (-value relevance) والقيمة الدفترية لحقوق الملاك. علاوة على ذلك، إفصاح الشركات الناشطة بالصناعات الحساسة بيئياً عن مسؤوليتها الاجتماعية يؤثر إيجاباً على قيمتها بالبورصة.
- دراسة (Weber, 2014): هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال لعينة من الشركات الأمريكية التي تلتزم بالإفصاح عن مسؤولياتها الاجتماعية. توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات أداء المسؤولية الاجتماعية المرتفع والتي تتميز بمستويات عالية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تتحمل تكلفة رأس المال أقل مقارنة بالشركات التي تتميز بمستويات منخفضة للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، كما أن الارتفاع في مستوى الإفصاح يؤدي إلى التخفيض اللاحق لتكلفة رأس المال، في حين توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتميز بأداء المسؤولية الاجتماعية الضعيف والتي تبلغ عن مستويات عالية من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تتحمل تكلفة رأس مال أعلى مقارنة بالشركات التي تبلغ عن مستويات منخفضة من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- دراسة (Sheikh, 2018): هدفت الدراسة إلى فحص ما إذا كانت المنافسة في سوق المنتجات تؤثر على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) وقيمة الشركة، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية المدرجة بمؤشري (S&P 500) و (Russell 3000) خلال الفترة 2003-2015، وقد أشارت النتائج إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالقيمة السوقية للشركة، وأن هاته العلاقة تتأثر بالمنافسة في سوق المنتجات وانسياب المنتج. بشكل أكثر تحديداً، توصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات لا تؤثر على قيمة الشركة التي تنشط في سوق المنتجات ذات المنافسة المنخفضة أو تواجه انسياباً منخفضاً للمنتجات. علاوة على ذلك، تظهر النتائج أن أبعاد المجتمع والتنوع والبيئة تعتبر المساهم الرئيسي في التأثير الكلي للمسؤولية الاجتماعية للشركات.
- دراسة (Tjia & Setiawati, 2012): هدفت الدراسة إلى فحص تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على القيمة السوقية للبنوك الإندونيسية المدرجة بالبورصة خلال الفترة

- 2008-2010، أشارت نتائج الدراسة إلى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ليس له أي تأثير على قيمة البنوك الإندونيسية.
- دراسة (Kolsi & Attayah, 2018): هدفت الدراسة إلى التعرف على محددات التنمية المستدامة والإفصاح عن السياسات البيئية وتأثيرها على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات الاماراتية المدرجة ببورصة أبو ظبي خلال الفترة 2010-2014، توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لإفصاح الشركات الاماراتية عن المسؤولية الاجتماعية على قيمتها بالبورصة.
- دراسة (Alotaibi & Hussainey, 2016): هدفت الدراسة إلى فحص تأثير كمية وجودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركات، وذلك لعينة مكونة من 171 شركة غير مالية مدرجة في سوق الأسهم السعودي للفترة 2013-2014، توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط ايجابي بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة.
- دراسة (Horn et al., 2018): هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين الإبلاغ عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركات المدرجة بالبورصة في جنوب أفريقيا، خلال الفترات 2008، 2011 و 2013، وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية للشركات الجنوب أفريقية لا تتأثر بمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.
- دراسة (Dagilienė, 2013): هدفت الدراسة إلى فحص تأثير تقرير المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركات الليتوانية المدرجة خلال الفترة 2012، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، من جهة أخرى، أظهرت النتائج أن الشركات التي تتميز بالقيم السوقية المرتفعة بعيدة كل البعد عن المساءلة الاجتماعية.
- من خلال تحليل الدراسات السابقة، يمكن القول أن تبني الشركات للمسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها ضمن التقارير السنوية يساهم في تحسين قيمة الشركة بالبورصة، وهو شيء منطقي باعتبار أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يعبر عن ثقافة الشركة المواطنة، التي لا تسعى إلى تحقيق أرباح فقط للمساهمين، بل تعمل على الالتزام بمسؤولياتها اتجاه البيئة والمجتمع الذي تنشط به، وهو ما يخلق انطباع جيد لدى جميع الأطراف ذات المصلحة بالشركة من عمال وزبائن وموردين ومنظمات بيئية ومستثمرين محتملين وهيئات حكومية ومنظمات ضغط... الخ والمجتمع ككل على حد سواء، وهو ما ينعكس بالإيجاب على قيمة الشركة خاصة وأن العديد من الدراسات التسويقية أثبتت وجود تطور لسلوك المستهلك سواء على المستوى المحلي أو الدولي، فالعديد من

العملاء في الوقت الراهن يعتمدون على تقييمات المنظمات الخاصة (GRI و ISO) من أجل تقرير قبول منتجات الشركة أو لا خاصة تلك الشركات التي تنشط في القطاعات الحساسة. إن الأهمية التي أصبحت تحظى بها المسؤولية الاجتماعية في الوقت الراهن من طرف الشركات التي تسعى لإحداث التميز في مجال الأعمال، دفعا إلى محاولة فحص وتحليل العلاقة بين إفصاح الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC40) عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة هاته الشركات بالبورصة، وعليه يمكن صياغة إشكالية الدراسة كما يلي:

هل هناك تأثير لمستوى إفصاح الشركات غير المالية الفرنسية عن مسؤوليتها الاجتماعية وفقا لمعايير (GRI) على قيمتها السوقية؟

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة، تفترض الدراسة ما يلي:

H_1 - هناك تأثير معنوي موجب لمستوى إفصاح الشركات غير المالية الفرنسية عن مسؤوليتها الاجتماعية وفقا لمعايير (GRI) على قيمتها السوقية.

3. منهجية الدراسة

1.3 عينة الدراسة وطريقة جمع البيانات

تشتمل عينة الدراسة على الشركات غير المالية الفرنسية المسجلة ضمن المؤشر (CAC40) التي تطبق المسؤولية الاجتماعية للشركة، وتتوفر على معلومات حول مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وفقا لمعايير (GRI)، وذلك خلال الفترة 2005-2017. وتشتمل المصادر اللازمة لإعداد الدراسة التطبيقية على تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركة والتي تم الحصول عليها من الموقع الرسمي لمنظمة المبادرة العالمية للتقارير (www.globalreporting.org)، أما بالنسبة لقيمة الشركة بالبورصة فقد تم قياسها بالاعتماد على مؤشر (Tobin's Q).

2.3 قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة

العديد من الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ك (Nguyen et al., 2015; Ernfjord & Voigt, 2018; Barakat et al., 2015; Reverte, 2016; Meniaoui et al., 2016; Alotaibi, 2016; Kolsi & Attayah, 2018; Alotaibi & Hussainey, 2016; Wang et al., 2013; Issa, 2017; Dagilienė, 2013) استخدمت منهج تحليل المحتوى (Content analysis) من أجل قياس مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، ويتم ذلك عن طريق تحديد الكلمات (Words) الرئيسية المحددة للمسؤولية الاجتماعية

واستخراجها من التقارير السنوية للشركات، وتشمل العناصر المكونة للمسؤولية الاجتماعية للشركات على: البيئة، والموارد البشرية، وعلاقات العملاء-الموردين، وجودة خدمة المنتج، ومشاركة المجتمع، وحوكمة الشركات، الحفاظ على الطاقة، وإفصاحات التمويل والاستثمار.

من جانب آخر، الدراسات الحديثة تستند إلى مستوى الإفصاح المحدد في الإرشادات التوجيهية لـ (GRI) وتعتبره الإجراء الأعلى للتقييم باعتبار أن المعايير الموضوعية من طرف منظمة المبادرة العالمية للتقارير تشتمل على جميع عناصر المسؤولية الاجتماعية للشركة، هاته المنظمة تعتبر منظمة غير ربحية تقدم إرشادات للشركات لإعداد تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركة، وتعتبر إرشادات الإبلاغ الموضوعية من طرفها الأكثر استخداماً بين الشركات في جميع أنحاء العالم حسب دراسة لـ (KPMG 2013)، اقتداء بدارسة (Weber, 2014) سنعمد في تقييمنا لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الفرنسية على بيانات تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات المتوفر بقاعدة بيانات الإفصاح عن الاستدامة التابعة لمنظمة (GRI).

من أجل حساب قيمة الشركة واقتداء بالدراسات السابقة كدراسة (Lima Crisóstomo et al., 2011; Alotaibi & Hussainey, 2016; Horn et al., 2018) تم التعبير عن قيمة الشركة بمؤشر (TobinQ)، ويمكن توضيح طريقة حساب المؤشر كما يلي:

مؤشر توبين (Q) = (القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للالتزامات) / القيمة الدفترية لأصول الشركة في نهاية السنة.

3.3 نموذج الدراسة

يمكن توضيح العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وقيمتها بالبورصة في النموذج الموالي:

$$TobinQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Grow_{it} + \beta_5 Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

β_0 : قيمة الثابت، وتعبّر عن القيمة السوقية للشركة في ظل عدم وجود أي تأثير لمستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والمتغيرات المستقلة الأخرى.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معاملات الانحدار.

CSR: مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة.

TobinQ: القيمة السوقية للشركة.

Size: حجم الشركة المقاس باللوغاريتم الطبيعي لصافي أصول الشركة في نهاية السنة.

Lev: مديونية الشركة المقاسة بمجموع الديون المالية على مجموع أصول الشركة في نهاية السنة.

Grow: معدل نمو الشركة المقاس بالفرق بين رقم الأعمال في السنة الحالية ورقم الأعمال في السنة السابقة وقسمته على رقم الأعمال في السنة السابقة.

Age: عمر الشركة المقاس بعدد السنوات منذ تأسيس الشركة.

i: يعبر عن الشركة.

t: يعبر عن السنوات من 2005-2017.

ε_{it} : مقدار الخطأ العشوائي.

من أجل توضيح العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة سيتم استخدام نماذج البيانات الطولية (Panel Data)، كما سيتم الاستعانة بالبرنامجين (SPSS.20) و (EViews.9) من أجل تحليل البيانات.

4. النتائج ومناقشتها

1.4 الإحصاء الوصفي

الجدول (01) يظهر لنا الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة، وفيما يلي وصف لمتغيرات الدراسة:

- متوسط مؤشر توبين (Q) للشركات الفرنسية المدروسة كان 1.397، وهو ما يعني أن القيمة السوقية للشركات الفرنسية تتجاوز قيمتها الدفترية. في حين كانت قيمة المؤشر محصورة بين 0.772 و 3.069.

الجدول (01): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	TobinQ	CSR	Size	Lev	Grow	Age
Mean	1.397	0.562	24.255	0.225	0.082	100.549
Median	1.271	1.000	24.336	0.207	0.041	90.000
Maximum	3.069	1.000	26.161	0.525	10.219	351.000
Minimum	0.772	0.000	21.831	0.008	-0.749	7.000
Std. Dev.	0.496	0.497	0.896	0.115	0.687	69.064
N	226	226	226	226	226	226

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (EViews)

- متوسط نسبة إفصاح الشركات الفرنسية محل الدراسة عن مسؤوليتها الاجتماعية وفقا لمعايير (GRI) كان 56.2%، في حين كانت نسبة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة محصورة

بين 0% و 100%. هاته النتيجة توضح التوجه الحديث للشركات الفرنسية اتجاه تبني برامج المسؤولية الاجتماعية للشركة والإفصاح عنها.

2.4 الارتباط بين متغيرات الدراسة

من أجل فحص الارتباط بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة استخدمنا مصفوفة الارتباط لبيرسون، والموضحة في الجدول الموالي:

الجدول (02): مصفوفة الارتباط لـ (بيرسون)

	1	2	3	4	5	6	VIFs
1. TobinQ	1						
2. CSRD	.032	1					1.030
3. Size	-.438**	.098	1				1.108
4. Lev	-.400**	.000	.269**	1			1.166
5. Grow	.006	-.082	-.014	.091	1		1.017
6. Age	-.052	.097	-.044	.235**	.041	1	1.087
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).							
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).							

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (SPSS)

من الجدول السابق يتضح وجود ارتباط موجب بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وفقا لمعايير (GRI) وقيمة الشركات الفرنسية بالبورصة إلا أنه غير معنوي ($r = 0.032, p > 0.1$)، وهو ما يعني أن التزام الشركات الفرنسية بالإفصاح عن مسؤوليتها الاجتماعية لا يؤثر على قيمتها بالبورصة.

كما يتضح من الجدول أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة كانت أقل من القيمة 0.8، حيث كانت أعلى قيمة لمعامل الارتباط بين حجم الشركة ومديونيتها ($r = 0.269, p < 0.01$)، من جهة أخرى، جميع معاملات تضخم التباين (VIFs) كانت أقل من القيمة 10، وعليه يمكن الحكم على عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات التفسيرية (multicollinearity).

3.4 نتائج نموذج الانحدار ومناقشتها

كما سبق وأشرنا، نظرا لطبيعة بيانات الدراسة من الأفضل استخدام نماذج البيانات الطولية، وبعد تطبيق اختبارات المفاضلة أشارت النتائج إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية (random-effects) يعتبر النموذج الأمثل لتمثيل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركات الفرنسية.

الجدول الموالي يوضح نتائج نموذج الانحدار:

الجدول (03): نتائج العلاقة بين مستوى الإفصاح عن (SR) وقيمة الشركات الفرنسية

TobinQ		المتغير المستقل
البانل (A): الاختبارات التشخيصية (Diagnostic tests)		
42.208*** (0.000)		F-test
750.329*** (0.000)		BP LM-test
5.094 (0.405)		Hausman-test
random-effects OLS		التقدير المستخدم
البانل (B): نتائج نموذج الانحدار		
المعامل	الإشارة المتوقعة	المتغيرات المستقلة
0.014 (0.769)	+	CSRD
-0.035** (0.030)	+	Size
-0.311** (0.038)	-	Lev
-0.111 (0.219)	+	Grow
0.000 (0.343)	+	Age
1.113** (0.020)	?	Intercept
0.864		Adjusted R ²
205.238***		F-statistic
2.376		Durbin-Watson stat
194		No. observations (adjusted N)

ملاحظات: ***P< 0.01; **P< 0.05; *P< 0.1. معنوية المعاملات موجودة بين قوسين. من أجل

القضاء على مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي قمنا باستخدام (first order autoregressive)

(model)، ونتيجة لذلك سيتم فقدان بعض المشاهدات. الأخطاء العشوائية تم تصحيحها لوجود

مشكلة عدم ثبات التباين (White cross-section standard errors & covariance).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات (EViews)

من خلال الجدول يتضح أن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة والمنعيرات الضابطة (حجم الشركة، مديونيتها، نموها، وعمرها) تفسر 86.4% من التغير الحاصل في القيمة السوقية للشركة، أما 13.6% المتبقية فترجع لعوامل أخرى لا يتضمنها النموذج، كما يلاحظ أن النموذج ككل كان معنوياً حيث كانت قيمة إحصائية (F) معنوية عند مستوى معنوية 1% (F= 205.238, P<0.01).

كما كان متوقفاً تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وقيمة الشركة بالبورصة إلا أنها غير معنوية ($\beta = 0.014$, $p > 0.1$)، وهو ما يعني أن التزام الشركات الفرنسية محل الدراسة بالإفصاح عن مسؤولياتها البيئية والاجتماعية والمجتمعية لا يساهم في تحسين قيمتها في البورصة.

هذه النتيجة تتوافق مع نتائج دراسات عديدة (Tjia & Setiawati, 2012; Kolsi & Attayah, 2018; Horn et al., 2018; Dagilienè, 2013).

5. خاتمة:

حاولنا في هاته الدراسة اختبار مدى وجود تأثير لالتزام الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC40) بإرشادات (GRI) والخاصة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمتها بالبورصة خلال الفترة 2005-2017، حيث تم تقييم مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية بالاعتماد على التقارير التي تصدرها الشركات والخاصة بمعايير المبادرة العالمية للتقارير، في حين تم قياس القيمة السوقية للشركة باستخدام مؤشر (TobinQ)، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لإفصاح الشركات الفرنسية عن مسؤولياتها الاجتماعية على قيمتها بالبورصة. في الأخير، نؤكد على أنه بالرغم من أن المنافع المترتبة عن تبني الشركة للمسؤولية الاجتماعية لا تظهر على المدى القريب، إلا أن هاته المنافع ستظهر لا محالة على المدى الطويل وهو ما ينعكس على قيمة الشركة وأدائها المالي.

الملاحظات (Notes):

- 1: يمكن توضيح التطور الذي عرفته معايير المبادرة العالمية للتقارير (GRI) كما يلي:
 - الجيل الأول (G1) من معايير (GRI) تم إصداره سنة 2000.
 - أما الجيل الثاني (G2) من معايير (GRI) فقد تم إصدارها في 2002.
 - الجيل الثالث (G3) من معايير (GRI) تم إصدارها في 2006.
 - الجيل الثالث (G3.1) من معايير (GRI) تم إصدارها في 2011.
 - الجيل الرابع (G4) من معايير (GRI) تم إصدارها في 2013.

- الجبل الأخير من المعايير (GRI - Standards) تم إصدارها في 2016 وهي سارية التطبيق إلى غاية يومنا هذا.

2: تحليل المحتوى هو أسلوب لترميز محتوى أو نص من الكتابة إلى مجموعات بناء على معايير مختارة، وبالتالي تحليل المحتوى يعبر عن التحليل المنهجي والكمي والموضوعي للمحتوى المكتوب. وقد استخدم على نطاق واسع في الأدب لقياس الإفصاح الاختياري (Issa, 2017: 8)، وقد تكون وحدات الإفصاح في تحليل المحتوى عديدة كالكلمات، والعبارات، والرموز، والخطوط، والجمل، والصفحات، والإشارات.

6. قائمة المراجع:

أنور، نورا. (2010). *المسؤولية الاجتماعية للشركات في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية: دراسة تطبيقية*. مركز المديرين المصري، مركز الأبحاث السنوية، متوفر على الرابط التالي

تاريخ الاطلاع: (2018/03/24): <https://tslibrary.org/wp-content/uploads/books/241.pdf>

بليزك، عبد الحليم وبريكة، السعيد. (2017). *العلاقة بين الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية ودورها في تحقيق القدرة التنافسية للشركات*. مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13.

الزحيم، علاء. (2015). *دور آليات حوكمة الشركات في الرقابة على تكاليف المسؤولية الاجتماعية: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة*. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 17(1).

عطية، العربي وجعدي، شريفة. (2013). *المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات في ظل حوكمة الشركات*. الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، ورقلة، الجزائر.

مقدم، وهيبة. (2013). *تقييم مدى استجابة منظمات الأعمال في الجزائر للمسؤولية الاجتماعية*. مذكرة دكتوراه غير منشورة، جامعة وهران.

Alotaibi, K. (2016). *Determinants and Consequences of CSR Disclosure Quantity and Quality: Evidence from Saudi Arabia*. (Doctor of Philosophy), Plymouth University, Retrieved from <https://pearl.plymouth.ac.uk/handle/10026.1/5332>

Alotaibi, K., & Hussainey, K. (2016). Quantity versus Quality: The Value Relevance of CSR Disclosure of Saudi Companies. *Corporate Ownership and Control*, 13(2), 167-179. doi: <http://dx.doi.org/10.22495/cocv13i2p15>

Barakat, F. S. Q., López Pérez, M. V., & Rodríguez Ariza, L. (2015). Corporate social responsibility disclosure (CSR) determinants of listed companies in Palestine (PXE) and Jordan (ASE). *Review of Managerial Science*, 9(4), 681-702. doi:10.1007/s11846-014-0133-9

- Carroll, A. B. (2016). Carroll' s pyramid of CSR: taking another look. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(3), 1-8. doi:10.1186/s40991-016-0004-6
- Dagilienė, L. (2013). The Influence of Corporate Social Reporting to Company's Value in a Developing Economy. *Procedia Economics and Finance*, 5, 212-221. doi: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00027-0)
- Ernfjord, K., & Voigt, M. (2018). *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure and Earnings Management*. (Master), Gothenburg university
- Fodio, M. I., Abu-Abdissamad, A. M., & Oba, V. C. (2013). Corporate Social Responsibility and Firm Value in Quoted Nigerian Financial Services. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(7), 331-340. doi:10.5923/j.ijfa.20130207.01
- Haryono, U., & Iskandar, R. (2015). Corporate Social Performance and Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(11), 69-75.
- Horn, R., De Klerk, M., & De Villiers, C. (2018). The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-10. doi: <http://dx.doi.org/10.4102/sajems.v21i1.2236>
- Issa, A. (2017). The Factors Influencing Corporate Social Responsibility Disclosure in the Kingdom of Saudi Arabia. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 11(10), 1-19.
- Kolsi, M. C., & Attayah, O. F. (2018). Environmental policy disclosures and sustainable development: Determinants, measure and impact on firm value for ADX listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 807-818. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.1496>
- Lima Crisóstomo, V., de Souza Freire, F., & Cortes de Vasconcellos, F. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social responsibility Journal*, 7(2), 295-309. doi:10.1108/174711111111141549
- Meniaoui, Z., Halioui, K., & Zehri, F. (2016). CSR Disclosure And Corporate Governance: A By-Contextual Analysis. *International Journal of Business & Economic Strategy*, 4(Special issue 1), 1-7.
- Nguyen, B. T. N., Tran, H. T. T., Le, O. H., Nguyen, P. T., Trinh, T. H., & Le, V. (2015). Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value - Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(1), 212-228. doi: <https://doi.org/10.5296/ijafr.v5i1.7394>
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*, 10(2), 411-435. doi: <https://doi.org/10.1007/s11846-014-0151-7>

- Sheikh, S. (2018). Corporate social responsibility, product market competition, and firm value. *Journal of Economics and Business*, 98, 40-55. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.07.001>
- Sternberg, E. (2009). Corporate Social Responsibility and Corporate Governance. *Economic Affairs*, 29(4), 5-10. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0270.2009.01940.x>
- Tjia, O., & Setiawati, L. (2012). Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm: Study for Banking Industry in Indonesia. *World Journal of Social Sciences*, 2(6), 169-178.
- Wan Yusoff, W. F., & Alhaji, I. A. (2012). Insight of Corporate Governance Theories. *Journal of Business and Management*, 1(1), 52-63.
- Wang, J., Song, L., & Yao, S. (2013). The Determinants Of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From China. *Journal of Applied Business Research*, 29(6), 1833-1848. doi: <https://doi.org/10.19030/jabr.v29i6.8220>
- Weber, J. L. (2014). *Corporate Social Responsibility Disclosure Level, External Assurance and Cost of Equity Capital*. (Doctor of Philosophy), University of Colorado Boulder

.7 الملاحق:

الملحق (01): قائمة الشركات المدروسة

اسم الشركة	اسم الشركة
BOUYGUES	LVMH MOËT
TOTAL	L'ORÉAL
CARREFOUR	KERING
ACCOR	DANONE
PUBLICIS GROUPE	RENAULT
VIVENDI	SAINT-GOBAIN
VEOLIA ENVIRONNEMENT	MICHELIN
AIR LIQUIDE	PEUGEOT
ESSILOR INTERNATIONAL	VALEO
SANOFI	AIRBUS SE
CAPGEMINI	VINCI
ATOS SE	SCHNEIDER ELECTRIC SE
ORANGE	SAFRAN
	LEGRAND