

أثر توجه الشركات نحو التقارير المتكاملة على القيمة  
السوقية للأسهم (بالتطبيق على الشركات المدرجة  
بمؤشر الاستدامة المصري)

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفة

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

### ملخص البحث

استهدفت الدراسة التعرف على أثر توجه الشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري نحو الالتزام بالإفصاح عن متطلبات التقارير المتكاملة على القيمة السوقية للأسهم، وذلك من خلال تحليل المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية المنشوره لعدد (18) شركة مدرجة ضمن مؤشر الاستدامة المصري خلال الفترة من 2018-2020 لقياس مستوى توجه الشركات محل الدراسة نحو الالتزام بالإفصاح عن بنود مؤشر الدراسة الخاص بالتقارير المتكاملة واختبار العلاقة بين مستوى التوجه نحو الالتزام بالإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة بتقاريرها المنشوره وبين القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

وقد توصلت الدراسة الي أن هناك توجهاً من الشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري نحو الالتزام بالإفصاح عن متطلبات التقارير المتكاملة بنسب متوسطة تصل الي 60% تقريباً، كما توصلت الدراسة الي وجود علاقة ارتباط ايجابية قوية وذات تأثير معنوي بين توجه الشركات محل الدراسة نحو الالتزام بالإفصاح عن متطلبات التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

**الكلمات المفتاحية:** التقارير المتكاملة، القيمة السوقية للأسهم، مؤشر الاستدامة المصري.

## **The Impact of Companies' Orientation towards Integrated Reports on the Market Value of Shares (with Application on Companies Listed in the Egyptian Sustainability Index)**

### **Abstract**

The study aimed to identify the impact of commitment of the companies listed in the Egyptian Sustainability Index towards disclosing the requirements of integrated reports on the market value of stock, by analyzing the information content of the annual reports published for (18) companies included in the Egyptian Sustainability Index during the period 2018–2020 to measure the level of orientation of the companies under study towards the obligation to disclose the items of the study indicator of integrated reports , and examining the relationship between the level of orientation towards commitment to disclose the items of the integrated reports in their published reports and the market value of the stock prices of those companies.

The study presented that there is a tendency of the companies included in the Egyptian Sustainability Index towards the commitment to disclose the requirements of the integrated reports at average rates of approximately 60%. The study showed also that there is a significant positive relationship between integrated reporting requirements and the market value of the stock of those companies.

**Keywords:**integrated reports, market value of stock prices, companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Egyptian Sustainability Index.

## 1 - مقدمة

أصبح الاعتماد على الإفصاح المالي فقط لا يفي بالاحتياجات المعلوماتية التي تمكن المساهمين وأصحاب المصالح من التقييم الشامل لاداء الشركة التاريخي والتنبؤ بأدائها المستقبلي، وخاصة في ظل توجه انظار العالم نحو تحديات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكومية وتأثيرها على أداء الشركات واستدامتها وقرارات الاستثمار في الأسواق المالية. (Bernardi& stark, 2018)

ونتيجةً لذلك، بدأ الاهتمام بمبادرات الإفصاح عن المسؤولية البيئية والاجتماعية للشركات على المستويين الأكاديمي والمهني، وذلك لتوفير المحتوى المعلوماتي البيئي والاجتماعي الملائم لاحتياجات المستثمرين ومتخذي القرارات، والعمل على تعديل وتطوير النموذج التقليدي للتقارير المالية لكي تعكس كلاً من المعلومات المالية وغير المالية لمستخدميها، وهو الأمر الذي يساعد على قياس مدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها الاقتصادية وبالتالي تقييم قدرتها على تحقيق الإستدامة.

وقد ترتب على تلك المبادرات، تقديم مقترحات للإفصاح المالي وغير المالي والتي تشمل الأبعاد الاقتصادية، والبيئية، والاجتماعية، والحوكومية، والأخلاقية والمخاطر، وقد تم ذلك من خلال مدخل جديد للإفصاح يعمل على التوفيق بين متطلبات التنمية المستدامة والذي أطلق عليه " التقارير المتكاملة " Integrated Reports.

كما أصدر المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC إطاراً عاماً لإعداد التقارير المتكاملة يتضمن المفاهيم الأساسية والمبادئ التوجيهية التي تركز عليها التقارير المتكاملة. ويقوم الإطار على أساس مفهوم التفكير المتكامل والرؤية الشاملة لأداء الشركة، بهدف توصيل صورة كاملة عن كيفية خلق القيمة داخل الشركة، في الوقت الذي أصبح فيه نجاح أو فشل أى شركة يعتمد على مدى قدرتها على خلق القيمة والحفاظ عليها بدون إستغلال، أى من الأصول الرأسمالية الموجودة لديها سواء الأصول المالية أو البشرية أو الصناعية أو الاجتماعية أو الطبيعية والتي تعتمد عليها تلك القيمة.

وفي ضوء ما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في تحديد أثر توجه شركات مؤشر الاستدامة المصري نحو الالتزام بمتطلبات الإفصاح عن التقارير المتكاملة وفقاً لإطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة IIRC وارشادات المبادره العالمية للتقارير المتكاملة GRI-G 4 على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

## 2- مشكلة الدراسة

لقد تزايدت التوجهات الدولية نحو تشجيع الممارسات التي تعزز الإفصاحات والتقرير عن أداء الشركات بشكل متكامل- وخاصة في ظل قصور التقارير المالية التقليدية ذات المنظور قصير الأجل والتي تتصف بالإفصاحات الضيقة والمعقدة - وذلك لما توفر التقارير المتكاملة من عرض متكامل لكل من رؤية الشركة، ونموذج أعمالها ونطاق تشغيلها والمخاطر التي تواجهها والفرص المتاحة أمامها وأهدافها الاستراتيجية وتوجهاتها المستقبلية، وهذا ما ينعكس بدوره على قدرة أصحاب المصالح من الاستفادة من تلك المعلومات في تقييم قدرة الشركة واتخاذ القرارات السليمة. (IIRC,2016)

لذلك يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في الحاجة الي تقييم مدي توجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكامله الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC، وأثر ذلك على ذلك على القيمة السوقية للأسهم.

ويمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التاليه:

- 1- ما هو مدي توجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو الإلتزام بمتطلبات التقارير المتكامله الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC، في تقاريرها المنشوره؟
- 2- ما هو أثر توجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو الإلتزام بمتطلبات التقارير المتكامله الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC، في تقارير المنشوره على القيمة السوقية للأسهم؟

## 3- هدف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في التعرف على مدي توجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو الإلتزام بمتطلبات التقارير المتكامله وأثر ذلك على القيمة السوقية للأسهم، ويمكن تحقيق ذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التاليه:

- 1- تحديد ماهية التقارير المتكامله ومتطلبات إعدادها.
- 2- تقييم مدي توجه الشركات المصريه نحو التقارير المتكامله وأثره على القيمة السوقية للأسهم.
- 3- التحقق من أثر توجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو التقارير المتكامله على القيمة السوقيه للأسهم.

#### 4- أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من جوانب عديدة يتمثل أهمها من وجهة نظر الباحث في الآتي:

- دور التقارير المتكاملة في تضيق فجوة الإفصاح وتحسين الشفافية عن المعلومات المالية وغير المالية.
- تزايد التوجهات الدولية نحو تشجيع الممارسات التي تعزز الإفصاح والتقرير عن أداء الشركات بشكل متكامل.
- انخفاض عدد الدراسات في البيئة المصرية في (وفقاً لمعلومات الباحث) التي تناولت دراسة العلاقة بين توجه الشركات نحو التقارير المتكاملة والقيمة السوقية للأسهم.

#### 5- مفهوم ومتطلبات إعداد التقارير المتكاملة

##### 5-1 مفهوم التقارير المتكاملة

تزايد الاهتمام بالتقارير المتكاملة سواء على المستوى المهني والتنظيمي أو على المستوى الأكاديمي. وفي ضوء ذلك ظهر العديد من المفاهيم للتقارير المتكاملة والتي يمكن تناول أهمها على النحو التالي:

عرف BRLF التقرير المتكامل على انه إطار يجمع المعلومات المالية والبيئية والاجتماعية والحوكومية بشكل واضح ودقيق وقابل للمقارنة، ويُمكن من توفير معلومات شاملة عن الأداء الكلي للشركة (BRLF, 2011, P. 2).

كما أشارت دراسة Deloitte إلى أن التقرير المتكامل هو تقرير يُفصح عن الصورة الكلية للشركة بشكل يسمح لكل أصحاب المصالح بتقييم قدرة الشركة ومدى تخطيطها للحفاظ على تنافسية طويلة الأجل دون التضحية بالربحية قصيرة الأجل (Deloitte, 2011, P. 4).

ومع إصدار IIRC لإطار إعداد وعرض التقرير المتكامل عام 2013 قدم المجلس تعريفاً للتقرير المتكامل على أنه " تقرير موجز وشامل حول كيف أن إستراتيجية الشركة، وأدائها، ونظام الحوكمة فيها، وتوقعاتها - في سياق بيئتها الداخلية والخارجية - يمكن أن يُسهموا في تدعيم قدرة الشركة على خلق القيمة على المدى القصير، والمتوسط والطويل" (IIRC, 2016, P. 7).

وفي ذات الاتجاه عرفت إحدى الدراسات التقرير المتكامل على أنه " شكل حديث للتقرير يجمع المعلومات الجوهرية المالية وغير المالية لدعم أصحاب المصالح في تفسير أحكامهم حول أداء الشركة وقدرتها على خلق القيمة" (Vitolla, et al., 2020, P. 519).

مما سبق يتضح للباحث أنه لا يوجد إتفاق على تعريف محدد للتقارير المتكاملة سواء من قبل الهيئات والمنظمات المهنية أو من قبل الباحثين. إلا أنه يوجد اتفاق ضمني بين تلك الدراسات على أن التقارير المتكاملة تشتمل على التقرير المالي وتقرير الإستدامة، من أجل توصيل معلومات مالية وغير مالية.

لذلك يمكن القول إن التقرير المتكامل هو ذلك التقرير الذي يُعطي نظرة كلية عن الشركة من خلال تكامل معلومات الأداء الإجتماعي والبيئي والاقتصادي والحوكمي مع معلومات الأداء المالي للشركة وذلك في شكل واضح ومتسق وقابل للمقارنة من قبل أصحاب المصالح. وبالتالي فإن التقرير المتكامل يعتبر جزءاً من عملية الاتصال بين الشركة وأصحاب المصالح، بحيث يُمكنهم من تقييم قدرة الشركة على خلق، والحفاظ على القيمة في كل من الأجل القصير والمتوسط والطويل.

## 5-2 متطلبات إعداد التقارير المتكاملة

في ضوء الإطار الدولي الصادر عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC تم وضع مقومات إعداد التقرير المتكامل التي تتمثل في المبادئ التوجيهية وعناصر المحتوى والتي تهدف إلى تحديد محتوى التقارير المتكامله، وذلك لتمكين مقدمي رأس المال وأصحاب المصالح من إتخاذ قرارات سليمة حول القضايا التي تساعد على خلق القيمة على المدى القصير، والمتوسط، والطويل (نصير، 2017، ص. 142).

وفيما يلي توضيح للمبادئ التوجيهية وعناصر المحتوى التي يتطلبها الإطار الدولي للتقارير المتكاملة الصادر عن IIRC (2021, PP. 25-48):

### 5-2-1 المبادئ التوجيهية

يرتكز التقرير المتكامل على سبعة مبادئ توجيهية توضح محتوى التقرير، وكيفية عرض المعلومات فيه. وتتمثل هذه المبادئ في:

1- التركيز الإستراتيجي والتوجه المستقبلي: يجب أن يوفر التقرير المتكامل رؤية حول إستراتيجية الشركة، ومدى إرتباط هذه الإستراتيجية بقدرة الشركة على خلق القيمة في الأجل القصير، والمتوسط والطويل.

2- ترابط المعلومات: حيث يوضح التقرير المتكامل صورة شاملة لترابط عناصر المحتوى، والمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية، ورؤوس الأموال، والمعلومات المالية وغير المالية.

3- العلاقات مع أصحاب المصالح: يجب أن يوفر التقرير المتكامل رؤية حول طبيعة وجودة علاقة الشركة مع أصحاب المصالح فيها. بمعنى كيف وإلى أي مدى تدرك الشركة، وتأخذ في إعتبارها وتستجيب لإحتياجات ومطالب أصحاب المصالح المشروعة.

- 4- الأهمية النسبية: يجب أن يُفصح التقرير المتكامل عن معلومات حول القضايا التي يمكن أن تؤثر بشكل جوهري على قدرة الشركة على خلق القيمة على المدى القصير، والمتوسط والطويل.
- 5- الإيجاز: يجب أن يكون التقرير المتكامل موجزاً وبعيداً عن الإسهاب، بمعنى أن يشمل المحتوى جميع إستراتيجيات الشركة والحوكمة، والإتجاهات المستقبلية بدون تضمينه معلومات زائدة وأقل أهمية.
- 6- الموثوقية والإكتمال: يجب أن يتضمن التقرير المتكامل جميع القضايا والجوانب الجوهرية سواء كانت إيجابية أم سلبية بطريقة متوازنة (غير متحيزة في اختيار المعلومات أو عرضها) وخالية من أي أخطاء جوهرية. كما يمكن أن تُعزّز الموثوقية بآليات مثل مشاركة أصحاب المصالح والتوكيد الداخلي والخارجي للتقارير المتكاملة.
- 7- الإتساق والقابلية للمقارنة: ينبغي أن تُقدّم المعلومات الواردة في التقارير المتكاملة على أساس أن تكون متوافقة مع مرور الوقت؛ وبطريقة تُتيح المقارنة مع غيرها من الشركات بقدر ما يعكس مقدرة الشركة على خلق القيمة مع مرور الوقت.

### 5-2-2 عناصر المحتوى

وفقاً للإطار الذي عرضه IIRC فإن التقرير المتكامل يجب أن مجموعة من العناصر، ويبدأ كل عنصر بسؤال، ويجب الإجابة علي هذه الأسئلة حتى يطلق على التقرير أنه تقرير متكامل وفقاً لإطار IIRC، وتتمثل هذه العناصر في الآتي:

1- الرؤية التنظيمية والبيئة الخارجية: ماذا تفعل الشركة وما هي الظروف التي تعمل في ظلها؟ ويوفر هذا العنصر الأساس لمستخدم التقارير المتكاملة، الذي يمكن أن يستند إليه لتقدير التأثير الجوهري للأحداث غير المتوقعة على التدفقات النقدية المستقبلية.

2- الحوكمة: كيف يُدعم هيكل الحوكمة قدرة الشركة على خلق القيمة في الأجل القصير والمتوسط والطويل؟

3- نموذج الأعمال: ما هو نموذج الأعمال التجاري للشركة؟ ويُقصد بنموذج الأعمال " العملية التي تسعى الشركة من خلالها إلى خلق القيمة والحفاظ عليها في الأجل القصير، والمتوسط والطويل".

وفي هذا السياق فإن خلق القيمة لا يتم داخل الشركة فقط، وانما تتأثر هذه العملية أيضاً بالعوامل الخارجية مثل الظروف الاقتصادية، والقضايا الإجتماعية التي يمكن أن تمثل فرصاً أو مخاطر في البيئة الخارجية. كما أن علاقات الشركة مع العاملين، والعملاء، والموردين لها أيضاً تأثير على عملية خلق القيمة.

- 4- سياق التشغيل متضمناً المخاطر والفرص: ما هي المخاطر والفرص التي تؤثر على قدرة الشركة على خلق القيمة في الأجل القصير، والمتوسط، والطويل، وكيف تتعامل الشركة معها؟ ويصف هذا الجزء من التقرير العوامل الخارجية التي تؤثر على العمل (سواء إيجابياً أو سلبياً).
- 5- الأهداف الإستراتيجية وتخصيص الموارد: أين تريد أن تذهب الشركة وكيف تعتمزم الوصول إلى هدفها؟ ويجب أن يوضح هذا الجزء من التقرير يجب أن يوضح كيف تنظر الشركة للمستقبل وكيف تحقق ذلك.
- 6- الأداء: إلى أي مدى حققت الشركة أهدافها الإستراتيجية عن الفترة، وما هي النتائج والتمثلة في التأثيرات التي حدثت في رؤوس الأموال؟ ويصف هذا الجزء من التقرير المستويات الحالية للأداء التي تعد الأساس لتحديد كل من؛ التقدم في تحقيق الأهداف الإستراتيجية وفهم الرؤية المستقبلية للشركة.
- 7- النظرة المستقبلية: ما هي التحديات المحتمل أن تواجه الشركة أثناء متابعة إستراتيجيتها، وما هي الآثار المحتملة لنموذج أعمالها وأدائها المستقبلي؟ ويوفر هذا الجزء من التقرير الأساس للمستخدمين لتشكيل وجهات نظرهم حول الآفاق المستقبلية طويل الأجل للشركة.
- 8- أساس الإعداد والعرض: كيف يمكن للشركة أن تحدد الأمور التي يجب أن تدرج في التقرير المتكامل؟ وكيف يمكن تحديد هذه الأمور كمياً أو قيمياً؟

### 3-5 التوجه نحو التقارير المتكاملة وانعكاسه على أسعار الأسهم

#### 1-3-5 دوافع توجه الشركات نحو التقارير المتكاملة

في ظل عدم قدرة التقارير المالية الحالية وقصورها في توفير المعلومات غير الماليه التي يحتاجها أصحاب المصالح، أصبح هناك إتفاق علي المستوى المهني والاكاديمي على أن الإبقاء على الأنظمة الحالية سوف يترتب عليه توجيه الكثير من الإنتقادات للتقارير المالية الحاليه (Busco, et al., 2013, P.36)

ونتيجةً لذلك، أصبح من الضروري إحداث تغييرات جذرية في محتويات التقرير المالي ليوافر معلومات شاملة عن الأداء بجوانبه الثلاثة (الاقتصادي والاجتماعي والبيئي) والتي تُساهم في خلق القيمة على المدى البعيد. (Haji &Hossain, 2016, P. 417; García-Sánchez, et al., 2013, P. 828)

وفي ضوء ذلك يري الباحث أن هناك دوافع مختلفة لتوجه الشركات نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة والتي يتمثل أهمها في الآتي:



## الدافع الأول: الدافع التنظيمي

ظهرت الحاجة للتقارير المتكاملة كنتيجة للقصور الموجود في التقارير المالية وتقارير الإستدامة والحوكمة، بالإضافة إلى حاجة الشركات لتحسين مستوى الشفافية في تقريرها، وتحسين التواصل مع أصحاب المصالح، وتوفير احتياجاتهم من المعلومات، وتمكينهم من تقييم مقدره الشركة على خلق القيمة، وأيضاً حاجة المنظمات المهنية لوجود إطار مقبول قبولاً عاماً يحقق الاتساق والقابلية للمقارنة.

فقد كانت التقارير المالية تُمثل - بلا شك - الوسيلة الأساسية التي يعتمد عليها المستثمرون في الحصول على المعلومات حتى وقتنا هذا، لكن ثبت أن هذا الشكل من التقارير وفقاً للمعايير المحاسبية لا يمكن من مواكبة التطورات والتغيرات المستمرة في بيئة الأعمال دون فقدان الموثوقية والوضوح. وفي السنوات الأخيرة تأثرت قيم الشركات إلى حد كبير بالعناصر التي لم يتم تمثيلها بشكل صحيح في التقارير المالية، كما أن هذه التقارير لا تأخذ في الحسبان أنشطة الشركات بشكل كامل حيث تستبعد المعلومات المتعلقة بتصرفات الشركة وأدائها الاجتماعي والبيئي (Busco et al., 2013, P. 43).

واستمر التطور في التقارير بأضافة تقارير الاستدامة أو التقارير غير المالية، الا انه اتضح وجود العديد من العيوب التنظيمية والتي يتمثل أهمها في انفصالها عن التقارير المالية الأمر الذي يؤدي إلى عدم الإتساق في المفاهيم ومنهجيات القياس والتعامل مع معلومات تلك التقارير من قبل المحللين الماليين والمستثمرين بطريقة مختلفة عن المعلومات المالية، عدم قدرتها على الربط بين إستراتيجية الشركة وأدائها المالي والإجتماعي والبيئي والحوكمي، مع فشلها في معالجة ثقة المجتمع بشأن ممارسات الأعمال. ولا يزال الكثيرون ينظرون إليها على أنها مجرد فرع من العلاقات العامة وأداة لتحسين سمعة الشركة. (Robertson & Samy, 2015, P. 193)

## الدافع الثاني: الدافع التعويضي

يعتبر من أهم أسباب الحاجة إلى التقرير المتكامل التي تؤدي إلى خلق الطلب عليه، هو عدم كفاية معلومات التقارير المالية أو تقارير الإستدامة والحوكمة - وعدم إرتباطها ببعضها أو بإستراتيجية الشركة، الأمر الذي يؤدي إلى عدم قدرة أصحاب المصالح على تكوين صورة شاملة عن أداء الشركة وبالتالي عدم قدرتها على خلق القيمة والحفاظ عليها خلال الأجلين القصير والطويل (محمد، 2017، ص 23).

يضاف الي ذلك وجود فجوة بين ما تُفصح عنه الشركات وبين ما يطلبه أصحاب المصالح، وأن هذه الفجوة ترجع بشكل رئيس إلى أن التقارير المالية وغير المالية تعد حالياً بشكل منفصل عن بعضها البعض، فضلاً عن إحتوائها على كمية كبيرة من المعلومات الأمر الذي يجعلها معقدة وصعبة الفهم ولا

توفر لأصحاب المصالح فهماً لطبيعة العلاقات والترابط بين المعلومات المالية وغير المالية، والتي تعد ضرورية لإجراء التقييم الفعال لأداء الشركات وقدرتها على خلق القيمة في المستقبل.

بالإضافة الي ذلك فإن التقارير الحالية لا تعكس بشكل فعال رؤوس الأموال غير الملموسة والتي تؤثر على عملية خلق القيمة، وبالتالي توجد حاجة لتقرير يقدم صورة كاملة عن الوضع الحقيقي للشركة.

### الدافع الثالث: الدافع الأخلاقي

جاءت الحاجة للتقرير المتكامل نتيحة الالتزام الأخلاقي للشركات. أذ أصبحت الشركات أكثر إداراكاً في أن بقاءها واستمرارها يتوقف بشكل رئيسي على حجم الدعم الذي يقدمه المجتمع لها. لذلك فهي ملزمة أخلاقياً بتعزيز مساهمتها الإيجابية في المجتمع، بما يجعل أصحاب المصالح يتوقعون أن تعكس تقارير الشركات دورها في المجتمع وتُفصح عن الأداء الإيجابي والسلبي على حد سواء (Lipunga, 2015, P. 13).

وفي نفس الاتجاه أكد Eccles وآخرون على أنه هناك أسباباً أكثر جوهرية دعت الشركات للتوجه للتقرير المتكامل، وهي حاجة الشركات للشفافية لتحسين سمعتها وكسب ثقة أصحاب المصالح والتواصل معهم وتوفير احتياجاتهم من المعلومات (Eccles et al., 2013, P. 66).

### 5-3-2 مدي توجه الشركات المصريه نحو التقارير المتكاملة

تمثل التقارير المالية الوسيلة الأساسية في بيئة الأعمال المصريه التي يتم الاعتماد عليها في الحصول على المعلومات. لكن ثبت أن هذا الشكل من التقارير وفقاً للمعايير المحاسبية لا يُمكن من مواكبة التطورات والتغيرات المستمرة في بيئة الأعمال دون فقدان الموثوقية والوضوح. وفي السنوات الأخيرة تأثرت قيم الشركات إلى حد كبير بالعناصر التي لم يتم تمثيلها بشكل صحيح في التقارير المالية. كما أن هذه التقارير لا تأخذ في الحسبان أنشطة الشركات بشكل كامل حيث تستبعد المعلومات المتعلقة بتصرفات الشركة وأدائها الإجتماعي والبيئي (Busco et al., 2013, P. 43).

وقد استمر التطور في التقارير في بيئة الاعمال المصريه بإضافة تقارير منفصلة تعبر عن الأداء الاجتماعي للشركة، وتلي ذلك أضافة تقارير منفصلة تعبر عن الأداء البيئي، ثم ظهرت بعد ذلك تقارير الاستدامة أو التقارير غير المالية والتي تجمع ما بين التقارير الاجتماعية والبيئية والحوكمية للشركة.

وقد جاء تبني بيئة الاعمال المصريه لتقارير الاستدامه في إطار اهتمامها بالاتجاهات العالميه الحديثه في مؤشرات أسواق المال العالميه. إذ قامت البورصه المصريه بالتعاون مع كل من مركز المديرين

المصري ومؤسسة ستاندر أند بورز في 23 مارس 2010 ببناء وإطلاق مؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX-ESG، وذلك بهدف تصنيف الشركات المسجلة في البورصة المصريه وفقاً لهذا المؤشر.

كما اصدرت البورصة المصريه في عام 2016 الدليل الاسترشادي لافصاح الشركات عن أداء الاستدامة بهدف مساعدة الشركات في التركيز على احتواء التقارير على الأحداث الجوهرية. وقد اشتمل الدليل علي خطوات اعداد التقرير وهي: (البورصة المصريه،2016)

- تحديد موضوعات الإفصاح عن الاستدامة
- وضع مؤشرات قياس الأداء
- تحديد الاحداث الجوهرية
- اشراك مجلس الاداره
- واشراك أصحاب المصالح

ويتضح من مؤشر الاستدامة المصري والدليل الاسترشادي الصادر عن البورصة المصريه للإفصاح عن الاستدامة في عام 2016 ان هناك توجه بشكل غير مباشر نحو التطبيق الجزئي لمتطلبات التقارير المتكامله الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC، خاصة في ظل تقارب خطوات اعداد تقارير الاستدامة وفقاً للدليل الاسترشادي الصادر عن البورصة المصريه مع الإطار العام للتقارير المتكامله الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC وأستمرار سعي البورصة المصريه لمواكبة التطور العالمي في مجال تقييم أداء الشركات.

#### 5-4 التقارير المتكاملة والقيمة السوقية للأسهم:

لقد أصبح ينظر الي ممارسة الإفصاح والتقرير عن الأداء بشكل متكامل كوسيله ومدخل لتحسين قدرة الشركة على التنميه المستدامه وتعزيز مركزها التنافسي ووضعها المالي ومن ثم رفع قيمتها السوقيه، بالإضافة الي أن التزام الشركات بتحسين ممارسات الإفصاح بالشكل المتكامل يعتبر تحقيقاً لمتطلبات المسؤولية الاجتماعيه والمشاركه في تحمل الأعباء العامه والتنميه المستدامه للمجتمع ككل. (وهذان وآخرون،2020)

ولقد اختلفت وتباينت نتائج الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين التزام الشركات بمتطلبات التقارير المتكاملة الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكاملة IIRC وبين قيمة الشركة والتي تتمثل في القيمة السوقية للأسهم، حيث أشارت دراسة كلا من (Samy,2019;Melegy&Alain,2020) الي وجود علاقة إيجابية مدي التزام الشركة بمتطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة وبين القيمة القيمة

السوقية لأسهمها، بينما أشارت دراسة (Dube,2018) لعدم وجود تأثير لألتزام الشركات بمتطلبات التقارير المتكاملة علي القيمة السوقية لأسهمها. y

وفي ضوء اختلاف وتباين نتائج الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين مدي التزام الشركات بمتطلبات التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية لاسهم تلك الشركات، فأن الأمر يحتاج الي المزيد من الدراسة، لذلك جاءت هذه الدراسة بغرض التحقق من العلاقة بين مدي التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري بمتطلبات الإفصاح الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC وبين القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

## 6- عرض وتحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

سيتم عرض وتحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة على النحو التالي:

هدفت دراسة 2011 (Deloitte) الدراسة إلى إستكشاف وتحديد الأسباب التي أدت إلى التوجه نحو تطبيق وإعداد التقارير المتكاملة. كما هدفت إلى عرض مكونات ومحتويات التقارير المتكاملة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن بعض أسباب الإلتجاه لتطبيق مدخل التقارير المتكاملة تتمثل في تعدد أنواع التقارير المختلفة التي تصدرها الشركات، وتعقيد مصطلحاتها وإحتواءها على كم كبير من المعلومات بما أدى إلى صعوبة قراءتها وفهمها وتشتيت ذهن متخذ القرار. كذلك عدم وجود ريبط بين هذه المعلومات وبعضها البعض، مما جعل من الصعب على أصحاب المصالح تقييم مدى قدرتها على خلق القيمة في الأجل القصير والمتوسط والطويل. فضلاً عن أن التقارير المتكاملة توفر إحتياجات مجموعات وقطاعات أكبر من أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين.

ومن ناحية أخرى، هدفت دراسة 2012 (KPMG) إلى توضيح أوجه القصور في نموذج التقرير المالي الحالي وعدم قدرته على توفير إحتياجات أصحاب المصالح من المعلومات المرتبطة بالقيمة. كما هدفت أيضاً إلى توضيح كيف يمكن أن تساعد التقارير المتكاملة الشركات في شرح نموذج الأعمال وعمليات خلق القيمة التي تقوم بها بشكل أفضل وأكثر دقة، بحيث توفر صورة شاملة عن عملية خلق القيمة بالشركة.

وقد توصلت الدراسة أن من مزايا ومنافع تطبيق مدخل التقارير المتكاملة ربط الأداء بالإستراتيجية وبنموذج الأعمال، بما يمكن أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في الحاضر والمستقبل، وكذلك تحسين التقرير عن قضايا الإستدامة ودمجها في إستراتيجية الشركة.

كما إستهدفت دراسة 2013 (Abeysekera) شرح مفهوم التقارير المتكاملة، مع وضع تصور مقترح لبعض نماذج التقارير المتكاملة التي يمكن أن تطبقها الشركات. وقد توصلت الدراسة إلى وجود إختلافات

بين تقارير الأعمال المتكاملة لإختلافها في الرؤية الإستراتيجية والأهداف، بالإضافة إلى إختلاف طبيعة العمليات نتيجة لإختلاف طبيعة النشاط ونموذج الأعمال الذي تطبقه كل شركة.

وعلى الجانب الآخر هدفت دراسة (Sean Smith) 2015 إلى إجراء مراجعة للأدبيات المتعلقة بالتغيرات في التقارير المالية. كما هدفت إلى دراسة التقارير المتكاملة بشكل عام.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج لعل أهمها أن الإستخدام المتزايد والمتكرر للتقارير غير التقليدية يوضح طلب الأسواق على عرض الأداء المالي بشكل شامل وهو ما أدى إلى ظهور التقارير المتكاملة، وأن هناك العديد من المجالات الخاصة برأس المال غير التقليدي وهي المالي، والصناعي، والبشري، والإجتماعي، والطبيعي وهو ما تضمنه نموذج التقارير المتكامله الجديد.

وتناولت دراسة وهدان (2020) تقييم تأثير جودة التقارير المتكاملة على قيمة الشركة في ضوء الإطار المفاهيمي للتقارير المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي للتقارير المتكاملة.

وقد توصلت الدراسة الي أن هناك علاقة إيجابية قوية بين قيمة الشركة وجودة التقارير المتكاملة مقاسة بالاهمية النسبية، وترابط المعلومات والافصاح عن المخاطر ونموذج الاعمال والاستراتيجية والافصاح عن التنظيم والبيئة الخارجية والافصاح عن الحوكمة والأداء والنظرة المستقبلية الشركة.

وعلى الجانب الآخر تناولت دراسة يونس (2021) تحليل دور تقارير الاعمال المتكاملة في دعم وتعزيز اتخاذ القرارات الاستثمارية دعماً للتنمية المستدامة. وقد توصلت الدراسة الي وجود علاقة تأثيرية قوية بين أهمية إعداد التقارير المتكاملة للاعمال واتخاذ القرارات الاستثمارية في توضيح استراتيجية الشركة. حيث توضح التقارير المتكاملة صورة شاملة عن الأداء المالي والأداء غير المالي المستدامة للشركة.

### وفي ضوء عرض وتحليل الدراسات السابقة يمكن ملاحظة الآتي:

معظم الدراسات السابقة تمت في بيئات مختلفة بعيداً عن البيئة المصرية، كما ان أغلب هذه الدراسات أقتصرت على توضيح الأطار المفاهيمي للتقارير المتكاملة ومحتويات تلك التقارير .

كما يتضح قلة الدراسات في حدود علم الباحث- التي تناولت التقارير المتكاملة في البيئات العربية بصفة عامة وفي البيئة المصرية بصفة خاصة.

ولم تتعرض أي من الدراسات السابقة وخاصة الدراسات التي تمت في البيئة المصرية لدراسة أثر توجه الشركات نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة وانعكاس ذلك علي القيمة السوقية لأسهمها.

ومن ثم يري الباحث أن الدراسات السابقة لم تتناول بشكل كافي تقييم مدي توجه الشركات في بيئة الاعمال المصرية نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC، وأثر ذلك على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

لذا أستهدفت هذه الدراسة تقييم مدي توجه شركات مؤشر الاستدامه المصري نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة الصادره عن المجلس الدولي للتقارير المتكامله IIRC، في تقاريرها المنشورة، وأثر ذلك على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

**ويمكن إشتقاق وصياغة فروض الدراسة على النحو التالي:**

1- لا يوجد توجه لشركات مؤشر الاستدامه المصري نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة.

2- لا يوجد تأثير معنوي لتوجه شركات مؤشر الاستدامه المصري نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة على القيمة السوقية للأسهم.

## **7- الدراسة التطبيقية**

تهدف الدراسة التطبيقية الي تقييم مدي توجه شركات مؤشر الاستدامه المصري نحو الالتزام التقارير المتكاملة وأثر ذلك على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات. ولتحقيق أهداف الدراسة التطبيقية وإختبار فرضي الدراسة، وسوف يتم تناول كلاً من مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة، وأساليب جمع البيانات، واختبار فرضي الدراسة، وتحليل النتائج، وذلك على النحو التالي:

### **7-1 مجتمع وعينة الدراسة**

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر الاستدامه المصري S&P EGX-ESG والذي يضم أكثر 30 شركة تفصح عن معلومات الاستدامه وإرشادات المباداة العالمية للتقارير GRI G4 حيث إن هذه الشركات هي الأفضل ممارسة للتقرير الحالي والكثير من متطلبات إعداد التقارير المتكاملة.

وتم اختيار عينة الدراسة في عدد (18 شركة) من القطاعات المالية وغير المالية والمنشورة لها تقارير سنوية مجمعة عن الأداء المالي وغير المالي على موقعها الالكتروني خلال الفترة من 2018 - 2020، ويوضح الجدول رقم (1) شركات عينة الدراسة علي النحو التالي:

**جدول 1: شركات عينة الدراسة**

مسلسل	إسم الشركة
1	سيدي كرير للبتر وكيموايات
2	شركة مستشفى كليوباترا
3	السويدي اليكترويك
4	جي بي كوربوريشن
5	بالم هيلز للتعيمير
6	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار
7	اوراسكوم للتنمية مصر
8	مجموعة طلعت مصطفى القابضة
9	إعمار مصر للتنمية
10	رايه لخدمات مراكز الاتصالات
11	المصريه للاتصالات
12	ايديتا للصناعات الغذائية
13	جهينه للصناعات الغذائية
14	المصريه لخدمات النقل
15	المجموعه الماليه هيرمس القابضه
16	القابضه المصريه الكويتيه
17	النساجون الشرقيون للسجاد
18	مصر للاسمنت - قنا

## 7-2 متغيرات الدراسة

1- المتغير المستقل (X): (التوجه نحو التقارير المتكامله) ويتم قياسه بناء على تحليل محتوى تقارير الشركات محل الدراسة وفقاً لمؤشر الدراسة والذي تم اعداده وفقاً لإطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة.

2- المتغير التابع (Y): (القيمة السوقية للأسهم) ويتم قياسه بناء على تحديد متوسط أسعار أسهم الشركات محل الدراسة خلال فترة الدراسة (2018 - 2020) والتي يمكن الحصول عليها من المواقع الالكترونية للشركات وموقع معلومات مباشر مصر .

## 7-3 أساليب جمع البيانات

سيعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) للتقارير المجمعة عن الأداء المالي وغير المالي التي تنشرها الشركات محل الدراسة خلال الفترة 2018 - 2020 وفقاً لإرشادات المبادرة العالمية للتقارير المتكاملة GRI G4 بهدف تقييم مدى افصاحها عن محاور إطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة IIRC ومعرفة انعكاس ذلك على القيمة السوقية للأسهم.

وقد تم اعداد مؤشر للدراسة والذي يمكن الاعتماد عليه في قياس مدى توجه الشركات نحو الإفصاح عن متطلبات التقارير المتكاملة، وذلك من خلال استخدام أسلوب تحليل المحتوى المعلوماتي للقوائم الماليه المنشوره للشركات محل الدراسة، ويتكون مؤشر الدراسة من عشرة بنود والتي يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (2) على النحو التالي:

جدول 2: بنود مؤشر الدراسة

الرمز	اسم البند	البند
X1	معلومات عامه عن الشركه	البند الأول
X2	أسس اعداد وعرض القوائم	البند الثاني
X3	نموذج أعمال الشركة	البند الثالث
X4	معلومات الحوكمة	البند الرابع
X5	الفرص والمخاطر	البند الخامس
X6	استراتيجية الشركة	البند السادس
X7	المعلومات المستقبلية	البند السابع
X8	مؤشرات الأداء البيئي	البند الثامن
X9	مؤشرات الأداء الاجتماعي	البند التاسع
X10	مؤشرات الأداء الحوكمي	البند العاشر



وسيتم التعرف على مدى تطبيق الشركات لمحاور مؤشر الدراسة بالاعتماد على طريقة الدرجات الثنائية التي تطبقها مؤسسة ستاندارد بورز لاعداد المؤشر وهي: إعطاء قيمة (1) للبند المفصح عنه وقيمة (صفر) للبند غير المفصح عنه. ويتم تجميع الدرجات للبند المفصح عنها لكل شركة وقسمتها على بنود الإفصاح الكلية للمؤشر المستخدم لاحتساب النسبة المئوية للالتزام الشركة بمتطلبات إفصاح التقارير المتكاملة.

#### 7-4 تحليل النتائج واختبار فرضي الدراسة

يحاول الباحث في هذا الجزء من الدراسة اختبار فرضي الدراسة وذلك على النحو التالي:

##### - الفرض الأول

لا يوجد توجه لشركات مؤشر الاستدامة المصري نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة.

يوضح الجدول التالي رقم (3) التحليل الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

جدول 3: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المحاور	أسم المحور (المتغير المستقل)	الرمز	المتوسط	الانحراف المعياري
المؤشر العام	التوجه نحو التقارير المتكاملة	X	0,607	
المحور الأول	معلومات عامه عن الشركة	X1	0,675	0,1422
المحور الثاني	أسس اعداد و عرض القوائم	X2	0,743	0,1245
المحور الثالث	نموذج أعمال الشركة	X3	0,354	01907
المحور الرابع	علاقات أصحاب المصالح	X4	0,578	0,1543
المحور الخامس	الفرص والمخاطر	X5	0,585	0,1135
المحور السادس	استراتيجية الشركة	X6	0,488	0,1487
المحور السابع	المعلومات المستقبلية	X7	0,491	0,1452
المحور الثامن	الأداء البيئي	X8	0,692	0,1123
المحور التاسع	الأداء الاجتماعي	X9	0,694	0,1032
المحور العاشر	الأداء الحوكمي	X10	0,767	0,1243

## يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ارتفاع نسبة التوجه نحو تطبيق متطلبات التقارير المتكاملة في شركات مؤشر الاستداه المصري حيث اتضح ارتفاع متوسطة نسبة مستوي الإفصاح بأكثر من 70% فيما يتعلق بمحور أسس أعداد وعرض القوائم المالية ومحور الأداء الحوكمي.
  - ارتفاع نسبة التوجه نحو تطبيق متطلبات التقارير المتكاملة في شركات مؤشر الاستداه المصري حيث اتضح ارتفاع متوسطة نسبة مستوي الإفصاح بأكثر من 60% فيما يتعلق بمحور المعلومات العامة عن الشركة ومحور الأداء البيئي والأداء الاجتماعي.
  - ارتفاع نسبة التوجه نحو التقارير المتكاملة في شركات مؤشر الاستداه المصري حيث اتضح ارتفاع متوسطة نسبة مستوي الإفصاح بأكثر من 50% فيما يتعلق بمحور علاقات أصحاب المصالح ومحور الفرص والمخاطر.
  - ارتفاع نسبة التوجه نحو التقارير المتكاملة في شركات مؤشر الاستداه المصري حيث اتضح ارتفاع متوسطة نسبة مستوي الإفصاح بأكثر من 40% فيما يتعلق بمحور نموذج أعمال الشركة ومحور استراتيجية الشركة ومحور المعلومات المستقبلية.
- ويمكن تفسير النتائج السابقة بأن شركات مؤشر الاستداه المصري تمثل وتتوجه نحو تطبيق متطلبات إطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة عند إعداد تقاريرها السنويه ولكن بنسب متوسطة تصل الي نسبة 60,7% على مستوي المؤشر العام للدراسة وبناء على ما سبق تكون نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الأول هي:

رفض صحة فرض العدم وقبول الفرض البديل وهو "توجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو تطبيق متطلبات إطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة عند اعداد تقاريرها السنوية "

## - الفرض الثاني

لا يوجد تأثير معنوي لتوجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة على القيمة السوقية للأسهم.

ويمكن إختبار هذا الفرض:

(أ) باستخدام تحليل الارتباط الخطي Correlation لقياس قوة ومعنوية علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة، ويمكن توضيح نتائج هذا التحليل من خلال الجدول رقم (4) على النحو التالي:

#### جدول 4: تحليل الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

القيمة السوقية للأسهم (Y)		الرمز	المتغير التابع
المعنوية P- Value	قيمة R		المتغيرات المستقلة
0,000	0,732	(X1)	معلومات عامه عن الشركه
0,002	0,846	(X2)	أسس اعداد وعرض القوائم
0,001	0,688	(X3)	نموذج أعمال الشركة
0,000	,0712	(X4)	علاقات أصحاب المصالح
0,000	0,743	(X5)	الفرص والمخاطر
0,000	0,694	(X6)	استراتيجية الشركة
0,001	0,613	(X7)	المعلومات المستقبلية
0,000	0,834	(X8)	الأداء البيئي
0,000	845,0	(X9)	الأداء الاجتماعي
0,000	0,889	(X10)	الأداء الحوكمي

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- يشير تحليل الارتباط الي وجود علاقة ارتباط ايجابية قوية بين توجه الشركات نحو الإفصاح عن محاور التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات، حيث بلغت معاملات الارتباط بين القيمة السوقية لاسعار أسهم ومحاور التقارير المتكاملة علي الترتيب (0,732، 0,846، 0,688، 0,0712، 0,743، 0,694، 0,613، 0,834، 845,0، 0,889)، وهو ما يشير الي زيادة توجه شركات مؤشر الاستدامه المصري نحو الالتزام بالإفصاح عن متطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة وهذا ما ينعكس بشكل إيجابي علي ارتفاع القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.
- كما تشير قيمة P-Value الي معنوية العلاقة بين محاور التوجه نحو التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية لاسعار أسهم تلك الشركات، حيث كانت قيمتها في كل المحاور أقل من (0,05) وهذا ما يؤكد بدوره على قوة ومعنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة.
- بناءً عليه تكون نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الثاني هي:  
رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل وهو "يوجد تأثير معنوي لتوجه شركات مؤشر الاستدامه المصري نحو تطبيق متطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة على القيمة السوقية للأسهم".

(ب) باستخدام تحليل الانحدار التدريجي Regression Stepwise لقياس وتحديد تأثير محاور المتغير المستقل على المتغير التابع، ويمكن توضيح نتائج هذا التحليل من خلال الجدول رقم (5) على النحو التالي:

جدول 5: تحليل الانحدار التدريجي بين متغيرات الدراسة

اختبار F		قيمة معامل B	الرمز	المتغير التابع
المعنوية P- Value	قيمة F			المتغيرات المستقلة
0,000	95,231	3,475	----	ثابت النموذج Constant
		8,654	(X1)	معلومات عامه عن الشركه
		2,234	(X2)	أسس اعداد وعرض القوائم
		2,543 -	(X3)	نموذج أعمال الشركة
		1,964	(X4)	علاقات أصحاب المصالح
		1,768 -	(X5)	الفرص والمخاطر
		8,765 -	(X6)	استراتيجية الشركة
		3,865	(X7)	المعلومات المستقبليه
		7,435	(X8)	الأداء البيئي
		8,786	(X9)	الأداء الاجتماعي
11,675	(X10)	الأداء الحوكمي		
0,948			معامل التحديد المعدل R2 (adj)	

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- يشير اختبار F الي معنوية النموذج المستخدم في اختبار العلاقة التآثيرية لتوجه الشركات نحو الإفصاح عن محاور التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة على القيمة السوقية لاسعار الأسهم، حيث بلغة قيمة F(95,231) بمستوي معنوية (0,000) وهو أقل من (0,05)، مما يؤكد صلاحية النموذج بمتغيراته المستقلة في التنبؤ بقيمة المتغير التابع.
- كما يشير معامل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع الي قدره التفسيرية للنموذج حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد R (0,974) ومعامل التحديد المعدل R2 (94,8%) وهذا ما يعني أن المتغيرات المستقلة المتعلقة بتوجه الشركات نحو الإفصاح عن محاور التقارير المتكاملة تفسر ما قدره 94,8% من التغير في المتغير التابع ( القيمة السوقية للأسهم)
- كما يشير تحليل الانحدار التدريجي الي محاور المتغير المستقل (التوجه نحو الإفصاح عن محاور التقارير المتكاملة) الأكثر أهمية في التأثير على المتغير التابع (القيمة السوقية للأسهم)، والتي يمكن توضيحها من خلال معادلة تمودج الانحدار كما يلي:

$$Y = 3,475 + 8,654 X1 + 2,234 X2 - 2,543 X3 + 1,964 X4 - 1,768 X5 - 8,765 X6 + 3,865 X7 + 7,435 X8 + 8,786 X9 + 11,675 X10$$

- بناءً على نتائج التحليل السابق يتضح الاتي:

تأتي نتائج هذا التحليل لتؤكد على رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل وهو "يوجد تأثير معنوي لتوجه شركات مؤشر الاستداه المصري نحو تطبيق متطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة على القيمة السوقية للأسهم".

ويتضح من عرض نتائج تحليل الانحدار التدريجي Stepwise Regression أن توجه الشركات المدرجه بمؤشر الاستداه المصري نحو الإفصاح عن محاور التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشوره اتي بثماره وانعكس بشكل إيجابي على القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات.

ويري الباحث أن هذه النتائج يمكن تفسيرها بأن توجه ممارسات شركات مؤشر الاستداه المصري للإفصاح عن الإداء بشكل متكامل والاستجابيه لمتطلبات أصحاب المصالح والجهات المهنيه والتنظيميه، سوف يعزز من سمعة الشركة وادائها المالي ويزيد من ثقة كافة أصحاب المصالح، بالإضافة للكثير من المنافع الأخرى غير المباشرة (مثل المزايا التمويليه والضريبيه وتحقيق وفورات في الإنتاج والمبيعات

والتكاليف وخلافه)، وهو ما ينعكس بدوره بشكل إيجابي في زيادة الطلب على أسهم تلك الشركات ومن ثم ارتفاع قيمتها السوقية.

## 8- النتائج والتوصيات البحثية

### 8-1 نتائج الدراسة

توصلت الدراسة لعدة نتائج على مستوى الدراسة النظرية والتطبيقية، والتي يتمثل أهمها فيما يلي:

#### ■ النتائج على المستوى النظري

- أهمل معظم الشركات للإفصاح عن تقارير مجالس الإدارة ضمن تقاريرها السنوية المنشورة وعدم إظهار دور أصحاب المصالح في وضع استراتيجية الشركة وتدعيم أعمالها.
- قصور الإفصاح عن الفرص والمخاطر المحيطة بأعمال الشركة وتقديرات الشركة لاحتمالات حدوثها في المستقبل والاثار المترتبة عليها.
- انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وما يرتبط بها من تنبؤات والتطور التاريخي لاعمال الشركة وربطه بنموذج أعمال الشركة.
- علي الرغم من التزام الشركات بالإفصاح عن مؤشرات الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي الا انه يوجد قصور في عرض تفاصيل تلك المؤشرات وربطها بالاداء الاستدامي للشركة.

#### ■ النتائج على المستوى التطبيقي

- هناك توجه لشركات مؤشر الاستدامه المصري نحو تطبيق متطلبات إطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة عند إعداد تقاريرها السنويه ولكن بنسب متوسطه.
- يوجد تأثير معنوي لتوجه شركات مؤشر الاستدامه المصري نحو تطبيق متطلبات التقارير المتكاملة في تقاريرها المنشورة على القيمة السوقية لاسعار الأسهم، وهذا ما يمكن تفسيره بأن توجه الشركات نحو الالتزام بمتطلبات التقارير المتكاملة في تقارير المنشورة يزيد من ثقة المستثمرين في الاداء الكلي لتلك الشركات بما ينعكس بشكل إيجابي في زيادة الطلب على أسهمها ومن ثم ارتفاع قيمتها السوقية.

## 8-2 توصيات الدراسة

في ضوء ما توصلت اليه الدراسة من نتائج يوصي الباحث، بما يلي:

- ضرورة التوجه نحو وضع قواعد لالزام الشركات بمتطلبات الإفصاح وفقاً لأطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة، وكذلك فرض عقوبات فيما يتعلق بحالات عدم الامتثال لتلك التقارير.
- ضرورة قيام الهيئات التنظيمية والمهنية بتوفير الارشادات اللازمة للشركات فيما يتعلق بمحاور التقارير المتكاملة وكيفية تطبيقها والاطر العامة لاعدائها والمزايا والحوافز التي تعود على الشركة من الالتزام بتطبيقها.
- توفير وتهيئة فرص التدريب والتأهيل العلمي والعملية للشركات والعاملين بها، للمساعدة على التوجه نحو الالتزام بتطبيق متطلبات التقارير المتكاملة بالشكل التدريجي والمتابعة الفترية لحين الالتزام والتطبيق بالشكل الكلي.
- وضع مجموعة من الحوافز والمزايا للشركات الملتزمة بالتوجه نحو تطبيق متطلبات التقارير المتكاملة، بهدف زيادة معدل الالتزام بالإفصاح عن متطلبات التقارير المتكاملة بالشكل الالزامي والاختياري.

## 8-3 الدراسات المستقبلية المقترحة

- تقييم أثر تبني الشركات المقيدة بالبورصة المصرية للأطار العالمي للتقارير المتكاملة على الأداء المالي.
- دور تقارير الاعمال المتكاملة في تحسين جودة معلومات التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر توجه الشركات نحو الالتزام بمتطلبات الأطار العالمي للتقارير المتكاملة على تحقيق التنمية المستدامة.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- إسماعيل، عصام عبد المنعم أحمد، 2016، " أثر المحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة على قرارات منح الإئتمان للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تجريبية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد 4، ص 161-228.
- أيمن صابر سيد علي، 2017، " دراسة أهمية وأثر الإفصاح غير المالي لتقارير الأعمال المتكاملة على خلق قيمة المنشأة وإحتياجات أصحاب المصالح"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 21، العدد 2، ص 2-60.
- البورصة المصرية، 2016، " الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة".
- سلوى عبد الدايم، 2015، " تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح فى التقارير المتكاملة وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 2، ص 113-178.
- علي، عبد الوهاب نصر، 2012، "مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، المؤتمر العلمي السنوي لقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، بعنوان " الإتجاهات الحديثة في الفكر المحاسبي بين النظرية والتطبيق"، المجلد 16، عدد خاص، ص 30-90.
- عيد، السيد عيد محمد، 2021، " جودة التقارير المتكاملة كمدخل لتفعيل دور المراجعة على أساس المخاطر لأغراض تعظيم قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة المنوفية.
- محمد، سمير إبراهيم عبد العظيم، 2017، " دور مراقب الحسابات تجاه تقارير الأعمال المتكاملة ونوع التأكيدات المهنية المطلوبة وإختبار مدى قبوله لدى أصحاب المصالح لتقليل فجوة التوقعات - دراسة تطبيقية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف.
- مسعود، سناء ماهر حمدي، 2020، " محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص 576-622.



نصير، عبد الناصر عبد اللطيف محمد، 2017، " دور التقرير المتكامل في دعم جودة حوكمة الشركات - دراسة نظرية وميدانية"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد 31، ص 129-189.

وهدان، محمد علي محمد، 2020، " تقييم تأثير جودة التقارير المتكاملة على قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية "، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد 40، المجلد 40، ص 363-393.

يونس، وليد حمدي الحسيني، 2021، " دور التقارير المتكاملة للاعمال في دعم وتعزيز اتخاذ القرارات الاستثمارية: دراسة ميدانية على شركات المساهمة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالاسماعلية، العدد 3، المجلد 12، ص 154-216.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Abeysekera, I., 2013, " A template for Integrated Reporting", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 14, Iss. 2, PP. 227-245.

Bernardi, C. & Stark, A., 2018, "Environmental, Social and Governance Disclosures, Integrated Reporting and the Accuracy of Analyst Forecasts", **The British Accounting Review**, Vol. 50, PP. 16-31.

Busco, C., Frigo, M., Quattrone, P. & Riccaboni, A., 2013, " Redefining Corporate Accountability through Integrated Reporting", *Strategic Finance*, August, PP. 33-41.

Deloitte, 2011, " Integrated Reporting A better View?", Working Paper, Available at: <http://www.ssrn.com>.

Eccles, R. & Armbrester, K., 2012, " Integrated Reporting in the Cloud", *First QUARTER*, Issue 8.

Eccles, R., Michael, P., Krzus, M. & Rogers, R. & Serafeim, G., 2013, " The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards", **Journal of Fasan**, M., " Annuals Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in Corporate Disclosures, Integrated

Reporting- Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability, August, PP. 41-57.

García-Sánchez, I., Rodríguez-Ariza, L. & Ffrias-Aceituno, J., 2013, " The Cultural System and Integrated Reporting", **International Business Review**, Vol. 22, Iss. 10, PP. 828-838.

Haji, A. & Hossain, D., 2016, " Exploring the implications of integrated reporting on organizational reporting practice: Evidence from highly regarded integrated reporters", **Qualitative Research in Accounting and Management**, Vol. 13, Iss. 4, PP. 415-444.

Hoque, M.,2017," Why Company Should Adopt Integrated Reporting", **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol. 7, Iss. 1, January, PP. 241-248.

International Federation of Accountants (IFAC),2011," Investor Demand for Environmental Social, and Governance Disclosures Executive Summary", Available at: [www.ifac.org](http://www.ifac.org).

International Integrated Reporting Council (IIRC),2021," The International (IR) Framework", January, Available at:

International Integrated Reporting Council (IIRC),2016,"Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21<sup>st</sup> Century", Availableat:[https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/ 2011 /09/IR -Discussion-Paper-2011\\_spreads.pdf](https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf).

KPMG, 2012," Integrated Reporting Performance insight through better Business Reporting", Available at: [www.kpmg.com](http://www.kpmg.com).

Lev, B. & Gu, F., 2016," The End of Accounting and The Path Forward for Investors and Managers", John Wiley & Sons.Inc., Hoboken, New Jersey, June.

Lipunga, A.,2015," Integrated Reporting in Developing Countries: Evidence from Malawi", **Journal of Management Research**, Vol. 7, Iss. 3, June, PP. 130-156.

- Rodertson, F. & Samy, M., 2015," Factors affecting the diffusion of integrated reporting – a UK FTSE 100 perspective", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 6, Iss. 2, PP. 190–223.
- Roszkowska–Menkes,2017," Integrated Reporting: State of the Art and Future Perspectives", as in, Aluchna, M. & Idown, S. (editors), *Responsible Corporate Governance towards Sustainability and Effective Governance Structures*, Springer International Publishing AG, PP. 223–246.
- Sean, S.,2015, "Arguing for Multiple Capital Model", **International Journal of Managerial Studies and Research**, Vol.3, No.5.
- The Business Reporting Leaders Forum (BRLF),2011," The Perspectives of Australian Stakeholders on the Business Case for Integrated Reporting", Discussion Paper, Available at: [www.ske.org.au](http://www.ske.org.au).
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F. & Rubino, M.,2020, " The impact on the cost of equity capital effects of integrated reporting quality", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 29, Iss. 2, February.
- Dube, Y, 2018, “The associatin between integrated reporting and company financial performance: A graphical time–series approach, **Doctoral dissertation**, University of pretoia.
- Melegy, M., Alain, A., 2020, “Measuring the effect of disclosur quality of integrated business repoting on the predictive power of accounting information and firm value, **Management Science Letters**,10(6), 1377–1388.
- Samy, M., 2019,” The impact of integrated reporting on firm Value and Performance: Evidence form Egypt, **Alexandria Journal of Accounting Research**, 3(1),1–51.