

# أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام وانعكاسه على الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية مع دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بمؤشر S&P/EGX ESG

د/ سمير قاسم محمد قاسم

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

[samirkasem@com.dmu.edu.eg](mailto:samirkasem@com.dmu.edu.eg)

## ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى اختبار أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام وانعكاسه على الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية؛ حيث يتم دراسة واختبار أنماط هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية، والملكية العامة) على الإفصاح عن ممارسات الأداء المستدام، ثم دراسة واختبار العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية، وأثر هيكل الملكية على هذه العلاقة بالتطبيق على عينة مكونة من 45 شركة (114 مشاهدة) مقيدة بمؤشر البورصة المصرية S&P/EGX ESG خلال الفترة 2019-2023. وقد تم قياس الإفصاح عن الأداء المستدام بدرجة الترتيب الكمي للشركة في المؤشر، وقياس الملائمة التقويمية للمعلومات بأسعار إقبال الأسهم. وقد أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة معنوية عكسية بين نسبة الملكية المؤسسية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام، وجود علاقة معنوية طردية بين نسبة الملكية الأجنبية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام، وجود علاقة غير معنوية بين نسبة تركيز الملكية والملكية العامة والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام. كما أظهرت النتائج وجود علاقة غير معنوية بين الإفصاح عن الأداء المستدام وأسعار الأسهم. وعند استخدام هيكل الملكية كمتغير معدل؛ تبين عدم تأثير الملكية المؤسسية على العلاقة بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية، بينما كان تأثير الملكية الأجنبية معنوي وسلبي على العلاقة بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية.

**الكلمات المفتاحية:** الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، تركيز الملكية، الملكية العامة، الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام، الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية.

## The Effect of Ownership Structure on the Disclosure of Sustainable Performance and its Reflection on the Relevance of Accounting Information; an Applied Study on Companies listed in S&P/EGX ESG Index

### Abstract

This research aims to test the impact of ownership structure on the disclosure of sustainable performance and its reflection on value relevance of a sample of 45 companies listed in S&P/ EGX ESG Index during the period 2019–2023. Ownership structure include many patterns (such as institutional, foreign, public ownership and ownership concentration). Sustainable performance disclosure was measured by the company's quantitative ranking in S&P/ EGX ESG Index. Value relevance was measured by stocks closing prices. The results showed an inverse significant relationship between institutional ownership and disclosure of sustainable performance, a positive significant relationship between foreign ownership and sustainable performance disclosure. The results showed also a non-significant relationship between ownership concentration and public ownership and disclosure of sustainable performance. There is an insignificant positive relationship between sustainable performance and value relevance. When using ownership structure as a moderating variable, it was found that institutional ownership had no effect, while foreign ownership had a negative effect on the relationship between disclosure of sustainable performance and value relevance.

**Keywords:** institutional ownership, foreign ownership, ownership concentration, public ownership, quantitative disclosure of sustainable performance, value relevance.

## 1. مقدمة البحث

لقد خلق الله سبحانه وتعالى الإنسان وجعله خليفته في الأرض، وأمره أن يعمر الأرض ولا يفسد فيها فقال تعالى "هُوَ أَنشَأَكُم مِّنَ الْأَرْضِ وَأَسْنَعَمَرَكُم فِيهَا" (سورة هود، جزء من الآية 61)، كما أمر الإنسان بأن يستهلك الموارد الطبيعية المتاحة مع عدم الإسراف من أجل الأجيال القادمة؛ امتثالاً لقوله تعالى "وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا" (سورة الأعراف، جزء من الآية 31). ومن هنا جاء مفهوم التنمية المستدامة Sustainable Development التي عرّفها اللجنة الدولية للبيئة والتنمية (WCED, 1987) على أنها التنمية التي تلبي احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها (UN.org; Ratemo, 2015)؛ إبراهيم، 2016؛ الحسن، 2018).

وقد بدأت التنمية المستدامة أو المسؤولية الاجتماعية للشركات تكتسب أهمية أكبر منذ الأزمة المالية العالمية، نظراً للحاجة إلى مساهمة الدول المختلفة للخروج من الكارثة المالية التي أثرت على العالم، حيث تضمنت المسؤولية الاجتماعية القضايا البيئية والاجتماعية للشركات. وبدأ جانب الحوكمة يكتسب أهميته بسبب الفضائح المالية، التي لم تكن جزءاً من المسؤولية الاجتماعية. وبدأت حوكمة الشركات في تعزيز المسؤولية الاجتماعية للشركات بعد الفضائح المحاسبية الكبرى التي عصفت بالمستثمرين (Doshi et al, 2024). كما أدى بروز قضايا عالمية -مثل تغير المناخ- إلى زيادة الوعي العام بتأثير الأعمال التجارية على المجتمع ككل، والاتجاه نحو مفهوم أوسع هو مجتمع أصحاب المصالح (Artiach et al, 2010).

ومنذ ظهور مصطلح التنمية المستدامة؛ تزايد الإهتمام بقضايا الاستدامة وأبعادها المختلفة، فلم يعد البعد المالي فقط محور اهتمام أصحاب المصالح، بل امتد ليشمل البعد البيئي والاجتماعي والحوكومي. ومن الأهمية أن تقوم الشركات بدمج ممارسات وسلوكيات أهداف التنمية المستدامة في استراتيجيتها أعمالها مع الكشف بنشاط عن مساهمتها وتقديمها بشكل طوعي سواء ضمن تقاريرها السنوية أو في تقارير منفصلة (Giordino et al, 2023؛ مليجي، 2014؛ هلال، 2024).

ويقوم مجلس الإدارة بصياغة وتنفيذ استراتيجية الشركة لتحقيق أهداف الاستدامة، والتوازن بين مصالح المساهمين، وقد يتم تعيين مجلس الإدارة -ممثلين عن أصحاب هيكل الملكية المؤسسية أو الأجنبية أو العامة- للرقابة على أنشطة الاستدامة، لذا فإن تكوينه والتزامه أمر حيوي لخلق ثقافة الاستدامة في جميع أنحاء الشركة (Aksoy et al, 2020).

كما تشهد أسواق المال العالمية اهتماماً متزايداً بمفهوم الاستدامة وآليات تحقيق أهداف التنمية المستدامة التي أقرتها الأمم المتحدة عام 2015. ومع تنامي طلب المستثمرين للمعلومات حول أداء الشركات المقيدة فيما يتعلق بالاستدامة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ظهرت الحاجة إلى تكاتف

الجهود والمبادرات العالمية في مجال استدامة أسواق الأوراق المالية لوضع مجموعة من المعايير الإستراتيجية التي تمكن الشركات المقيدة من الإفصاح الجيد عن أدائها فيما يتعلق بالاستدامة (الدليل الإستراتيجي للإفصاح عن أداء الاستدامة، 2019).

وقد تناقضت نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية (سواء المؤسسية أو الأجنبية أو الحكومية أو العامة) وإفصاح الشركات عن الأداء المستدام، فوجدت بعض الدراسات (Aksoy et al, 2020; Martnez–Ferrero & Lozano, 2021; Adu et al, 2023; Chakrabarti, 2023; Giordino et al, 2023; Kapil & Kumar, 2023; Doshi et al, 2019; Fan et al, 2024; Wicaksono et al, 2024; إبراهيم & زايد، 2017؛ الحناوي، 2019؛ النجار، 2020) علاقة طردية، ووجدت دراسات أخرى (يوسف، 2015؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ سلامه، 2020؛ Lozano & Martínez–Ferrero, 2022; Chakrabarti, 2023; Giordino et al, 2020) علاقة عكسية، وأظهرت نتائج البعض الآخر (حافظ، 2016؛ توفيق & يوسف، 2019؛ Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024; Wei et al, 2024) عدم وجود علاقة بين هيكل الملكية والأداء المستدام.

وطبقاً لمبدأ الأهمية النسبية عند الإفصاح عن الاستدامة؛ يجب أن تقتصر تقارير الاستدامة -المتعلقة بحماية البيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة- على الأحداث الجوهرية ذات التأثير الفعال على أداء الشركة، فالمستثمرون أو محللو أسواق المال قد لا يرغبوا في الاطلاع على معلومات تفصيلية لا تحقق الأهداف التنموية (الدليل الإستراتيجي، 2019).

وقد اختلفت نتائج الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة والملاءمة التقويمية، فأظهرت بعض الدراسات (محمد، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ جميل & الهجان، 2022؛ Yilmaz et al, 2021; Castro et al, 2021; De Klerk et al, 2015; Li & Wu, 2017; Ng & al, 2022) التأثير الإيجابي لهيكل الملكية، وأظهرت دراسات أخرى (Rezaee, 2020; Castro et al, 2021; Taha et al, 2023) التأثير السلبي لهيكل الملكية، بينما توصلت دراسات (Stekelenburg et al, 2015؛ مرعي، 2021) إلى عدم وجود تأثير.

وبناءً على ذلك يثور تساؤل حول ما إذا كانت أنماط هيكل الملكية ستؤثر على مستوى الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، ومدى انعكاس الإفصاح عن الأداء المستدام على الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية، وأثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية؟، هذا ما سيحاول البحث الإجابة عنه نظرياً وعملياً.

## 1-1 مشكلة البحث

في السنوات الأخيرة؛ زاد اهتمام دول العالم بتحقيق أهداف التنمية المستدامة للحفاظ على وتلبية احتياجات الأجيال القادمة وتقليل آثار تغير المناخ. وبسبب الضغوط الخارجية من قبل البورصات والأسواق والحكومات وأصحاب المصالح؛ تزايدت أعداد الشركات التي أدركت الحاجة لجعل عملياتها أكثر استدامة، وأصبح من أولوياتها الإفصاح عن تقارير متكاملة أكثر شفافية تتضمن النواحي الاقتصادية والبيئية والاجتماعية والحوكمة. ومن ناحية أخرى؛ تغيرت خريطة الإستثمار في مصر، وزاد الإهتمام بالإستثمار الأجنبي والإستثمار المحلى من قبل المستثمرين المؤسسيين (المؤسسات المالية وغير المالية). ومن هنا تتخلص مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلات التالية:

- ماهية التنمية المستدامة؛ النشأة والتطور والأهداف والأبعاد ؟.
- كيفية الإفصاح عن التنمية المستدامة في ضوء مبادرة GRI، وما النظريات التي تفسر الإفصاح الإختياري عن أداء الإستدامة ؟
- ما أثر هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، والعامه، وتركز الملكية) على الإفصاح عن أداء الإستدامة ؟
- ما أثر الإفصاح عن أداء الإستدامة على الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية ؟
- ما أثر هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية) على العلاقة بين الإفصاح عن أداء الإستدامة والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية؟.

## 1-2 هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة اختبار أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام، وانعكاس الإفصاح عن الأداء المستدام على الملائمة التقويمية؛ وأثر هيكل الملكية على هذه العلاقة؛ من خلال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة في مؤشر البورصة المصرية ESG S&P/EGX خلال الفترة 2019-2023.

## 1-3 أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث أكاديمياً من قلة الدراسات العربية التي تناولت العلاقة بين أنماط هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية، والملكية العامة) والإفصاح عن الأداء المستدام. وكذلك قلة الدراسات التي بحثت أثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية. تطبيقياً يعتبر هذا البحث مهماً لأنه يسعى لإختبار أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام وانعكاس ذلك الإفصاح على الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية لعينة من الشركات المقيدة بمؤشر البورصة المصرية ESG S&P/EGX.

## 1-4 منهجية البحث

يعتمد البحث على المنهج الإستنباطي في جانبه النظري، حيث تم مسح أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع هيكل الملكية وعلاقته بالإفصاح عن الأداء المستدام، وأثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية، واشتقاق فروض البحث. أما الجانب العملي للبحث؛ فتم الاعتماد على المنهج الإستقرائي؛ حيث أجريت دراسة تطبيقية على عينة من الشركة المقيدة بمؤشر البورصة S&P/EGX ESG، واستخدام معلومات القوائم المالية، وبيانات أداء الإستدامة من شركة مصر لنشر المعلومات.

## 1-5 عناصر البحث

ينقسم البحث إلى خمس أجزاء، فيتضمن الجزء الأول المقدمة السابق عرضها، ويستعرض الجزء الثاني ماهية التنمية المستدامة من حيث؛ المفهوم، والنشأة والتطور، والأهداف، والأبعاد أو مؤشرات القياس، وأساليب جمع البيانات اللازمة للقياس، ودوافع ومزايا ومعوقات الإفصاح عن الأداء المستدام، ومبادرة إعداد التقارير العالمية GRI، والمبادئ الإرشادية للإفصاح وأساليب الإفصاح، والنظريات التي تفسر الإفصاح الاختياري عن الأداء المستدام. أما الجزء الثالث فيستعرض طبيعة وحجم هيكل الملكية. بينما يستعرض الجزء الرابع الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، والعامية) وتركز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام، وانعكاس العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام على الملاءمة التقويمية للمعلومات. بينما يتضمن الجزء الخامس الدراسة التطبيقية من حيث؛ الهدف، ومجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس المتغيرات، وأدوات وإجراءات الدراسة، والنماذج والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ونتائج اختبار فروض الدراسة. وأخيراً يتناول الجزء السادس الخلاصة والنتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية.

## 2. ماهية التنمية المستدامة

سيتناول الباحث في هذا الجزء مفهوم التنمية المستدامة، من حيث التطور، والأهداف، والأبعاد، وأساليب جمع بيانات الإستدامة، ودوافع ومعوقات الإفصاح عن الإستدامة، ومبادرة GRI، والمبادئ الإرشادية للإفصاح وأساليب الإفصاح، والنظريات التي تفسر الإفصاح الاختياري عن الأداء المستدام.

## 1-2 مفهوم التنمية المستدامة

بداية يتكون مصطلح التنمية المستدامة من كلمتين: الأولى "التنمية" والثانية "المستدامة"، فالتنمية لغة تعنى جعل الشيء نامياً وإكثاره، أما كلمة "المستدامة" مأخوذة من استدامة الشيء، وطلب دوامه مع القابلية للإستمرار والتحمل. وتستخدم تقارير برنامج الأمم المتحدة للتنمية في ترجمتها للغة العربية تعبير التنمية

المستدامة، أما مبادرة GRI والبورصة المصرية فيستخدمان تعبير الإستدامة (إبراهيم، 2016؛ الحسن، 2018؛ الدليل الإسترشادي للإفصاح عن أداء الإستدامة، 2019؛ هلال، 2024).

ولقد عرّف الإتحاد الدولي لحماية الطبيعة IUCN التنمية المستدامة بأنها تحسين نوعية الحياة مع العيش ضمن القدرة الإستيعابية للنظم البيئية الداعمة (الحسن، 2018). بينما عرفت منظمة المبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI الإستدامة على أنها الأنشطة التي تساعد منشآت الأعمال على تحقيق أهدافها الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، والخضوع لمسائلة أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين، وذلك في إطار نظار ملائم لحوكمة الشركات يعمل على ضبط الأعمال، وتقييم ومراقبة الأداء من أجل تحقيق أهداف الإستدامة (إبراهيم، 2016).

وهناك مرادفات عديدة لمفهوم التنمية المستدامة؛ فقد شاع استخدام مسمى ESG, Environment Social Governance بين المستثمرين للإشارة إلى مبدأ الاستدامة، وهناك تسميات مختصرة للتعبير عن الاستدامة منها؛ استدامة الأعمال، ومسئولية قطاع الأعمال، والقيمة المشتركة، والأداء المستدام، CSP, Social Performance، والمسئولية الاجتماعية للشركات CSR, Social Responsibility، والمحاسبة الخضراء GA, Green Accounting، ومواطنة الشركات<sup>(1)</sup> (الدليل الإسترشادي، 2019).

ويُعرّف الأداء المستدام بأنه "تكوين منظمة الأعمال لمبادئ المسؤولية الاجتماعية، وعمليات الاستجابة الاجتماعية، والسياسات، والبرامج، والنتائج التي يمكن ملاحظتها من حيث صلتها بالعلاقات الاجتماعية للشركة" (Stekelenburg et al, 2015; Chakrabarti, 2023).

وغالبًا ما يُستخدم مصطلح الأداء المستدام كمرادف للمسئولية الاجتماعية؛ ويشمل الجوانب الوصفية والمعيارية للمسئولية الاجتماعية. وتُعرف المسؤولية الاجتماعية بأنها أخذ الشركة في الاعتبار خلق فوائد اجتماعية ومسئوليتها عنها، إلى جانب الأرباح التقليدية، ودمج النواحي الاجتماعية والبيئية في أنشطة الشركات المعتادة بصورة تطوعية. وتتجاوز المسؤولية الاجتماعية المتطلبات الاقتصادية والفنية والقانونية الضيقة وتهتم بالقيمة الحقيقية التي تخلقها الشركة لأصحاب المصالح (مركز المديرين المصري، 2010؛ سعدالدين، 2013؛ إبراهيم، 2016؛ Doshi et al, 2018; Chakrabarti, 2023; Feng et al, 2024).

<sup>1</sup> طبقاً للنظرية السياسية؛ تعرف مواطنة الشركات على أنها عدم انفصال القضايا الاقتصادية عن اعتبارات الإطار السياسي والاجتماعي والمؤسسي الذي يعمل من خلاله النشاط الاقتصادي للمنشأة (مليجي، 2014).

علاوة على أن المسؤولية الاجتماعية ليست مرادفاً للمحاسبة البيئية، فالإفصاح عن الأداء البيئي يمثل أحد المكونات الأساسية ضمن التقرير عن المسؤولية الاجتماعية، ويتسع مفهوم المسؤولية الاجتماعية ليشمل الإفصاح عن جميع الأحداث التي تؤثر سلباً أو إيجاباً على البيئة المحيطة بالشركة وعلى المجتمع ككل (سعدالدين، 2013؛ يوسف، 2015).

وبشأن مفهوم المحاسبة الخضراء؛ فهي تتضمن استيعاب العوامل البيئية (مثل انبعاثات الكربون، واستخدام الموارد، والأثر البيئي) في إجراءات إعداد التقارير المالية والإفصاحات الخاصة بالشركة. وتعتبر المحاسبة الخضراء وإعداد التقارير البيئية أمراً محورياً في استدامة الشركات (Chang et al, 2024).

ومن هنا يمكن القول بأن الاستدامة تُعد رؤية طويلة المدى تشكل الشركات الواعية اجتماعياً وبيئياً. فاستدامة الشركات استراتيجية عمل ديناميكية تستخدم ممارسات مستدامة لتحقيق أهداف المساهمين ورضا أصحاب المصالح، نظراً لأن نجاح الشركة يعتمد على رضا أصحاب المصلحة (Ratemo, 2015; Aksoy et al, 2020).

وسيتبنى الباحث في هذه الدراسة مصطلح الأداء المستدام، وهو بمثابة تطبيق لرؤية واستراتيجية الشركة طويلة الأجل وللمبادئ المسؤولية الاجتماعية في عملياتها التشغيلية، وفي تفاعلاتها مع أصحاب المصلحة بقصد تحسين سمعتها وصورتها، وإرسال إشارات تبين إحساس الإدارة بوجود المجتمع والبيئة.

## 2-2 نشأة وتطور التنمية المستدامة

بداية من السبعينات؛ زاد الإهتمام بمفهوم التنمية المستدامة عندما انعقد مؤتمر الأمم المتحدة المعني بالبيئة البشرية في ستوكهولم بالسويد خلال 15-16 يوليو 1972، وأنشأ المؤتمر برنامج الأمم المتحدة للبيئة UNEP؛ وهو أول برنامج يعمل على القضايا البيئية فقط (إبراهيم، 2016).

وقد تم تعميم مفهوم التنمية المستدامة على المستوى الدولي من خلال مؤتمر لجنة الأمم المتحدة الدولية للبيئة والتنمية، والذي يُعرف بتقرير<sup>(2)</sup> Brundtland سنة 1987، وأهم ما جاء في التقرير: "اهتمام التنمية المستدامة بالوفاء بالاحتياجات الأساسية للمجتمع من خلال الجوانب الإقتصادية والاجتماعية والبيئية" (UN.org؛ إبراهيم، 2016).

كما تم الإعلام عن التنمية المستدامة في قمة الأرض (مؤتمر الأمم المتحدة للبيئة والتنمية في ريودي جانيرو) سنة 1992، ونتج عن هذه القمة ثلاث اتفاقيات هي: اعتماد جدول أعمال القرن 21، وإعلان ريو،

<sup>2</sup> لقد تم تسمية تقرير Brundtland بهذا الإسم نسبة إلى رئيسة وزراء النرويج، وهي أحد الزعماء الدوليين في التنمية المستدامة.

وبيان مبادئ الغابات<sup>(3)</sup>. وكانت أهم التوصيات هي إعطاء بعد إعلامي للتنمية المستدامة، ووضع خطة مستقبلية متكاملة تتضمن إجراءات لازمة لتحقيق التنمية المستدامة لمختلف القطاعات (UN.org).

وفي عام 1997؛ عُقدت دورة استثنائية مكرسة للبيئة، عرفت باسم "قمة الأرض+5" وهي معنية بدراسة تنفيذ جدول أعمال القرن 21، واقرحت برنامجاً لمواصلة التنفيذ. وبعد 3 سنوات؛ أقرت قمة الألفية الأهداف الإنمائية الثمانية للألفية<sup>(4)</sup> عام 2000 (UN.org).

وفي عام 2002؛ تم عقد مؤتمر القمة العالمية للتنمية المستدامة في جوهانسبورج بجنوب أفريقيا بهدف التأكيد على الالتزام الدولي بتحقيق التنمية المستدامة؛ الذي أكد عليه في قمة الأرض سنة 1992، وقد تم الإعلان عن إصدار إرشادات تقارير الإستدامة المعدلة بواسطة مبادرة GRI؛ لتمكين منشآت الأعمال من إتباعها عند الإفصاح في تقارير الإستدامة (UN.org؛ إبراهيم، 2016).

ومنذ عام 2008؛ بدأت المسؤولية الإجتماعية للشركات تكتسب أهمية أكبر، نظراً للحاجة إلى مساهمة الدول المختلفة للخروج من الكارثة المالية التي أثرت على العالم، حيث تضمنت المسؤولية الاجتماعية القضايا البيئية والاجتماعية للشركات (Doshi et al, 2024).

وبعد سنوات انعقدت قمة الأرض الثانية بمدينة ريو دي جانيرو أيضاً سنة 2012، وسميت بقمة ريو+20، وأكد البيان الختامي على تعزيز مفهوم الإقتصاد الأخضر للحفاظ على الموارد الطبيعية، وإشراك منظمات المجتمع المدني في تحقيق الإستدامة، وأن تختار كل دولة النهج المناسب وفقاً للخطة والإستراتيجيات وأولويات التنمية المستدامة، وتبع ذلك إنشاء جمعية الأمم المتحدة للبيئة (UN.org).

ويرى الباحث أن انعقاد أغلب مؤتمرات ولجان الأمم المتحدة من أجل الإعلام وصياغة التوصيات؛ بدون تنفيذ على أرض الواقع، أو إعداد قوانين صارمة لوقف استنزاف الدول الكبرى للموارد وعدم المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها. فالدول الكبرى تعقد المؤتمرات وفي نفس الوقت تعد مصدر المشاكل البيئية، وعند التعامل مع النواحي الإجتماعية في الدول النامية يظهر ازدواج المعايير.

<sup>3</sup> اعتماد جدول أعمال القرن 21 يعبر عن التوافق العالمي الرسمي في الآراء، والتعاون الدولي لحماية البيئة. أما إعلان ريو هو بشأن الشراكات الجديدة والتنمية من خلال التعاون بين الدول والقطاعات والأفراد. بينما مبادئ الغابات هي مجموعة مبادئ لدعم الإدارة المستدامة للغابات.

<sup>4</sup> الأهداف الإنمائية الثمانية: دعم مبادئ الكرامة وإعلاء القيم الإنسانية واحترام الطبيعة، وتعزيز السلم والأمن ونزع السلاح، والقضاء على الفقر، وحماية البيئة المشتركة، وحقوق الإنسان والديمقراطية والحكم الرشيد، وحماية المستضعفين، وتلبية إحتياجات قارة أفريقيا، وتعزيز دور الأمم المتحدة.

## 2-3 أهداف التنمية المستدامة

لقد تبنت الدول الأعضاء في الأمم المتحدة أهداف التنمية المستدامة الـ17 عام 2015؛ كجزء من جدول أعمال التنمية المستدامة لعام 2030 (UN.org)؛ وتتضمن هذه الأهداف أبعاد التنمية المستدامة (البعد الإقتصادي، والبعد البيئي والبعد الاجتماعي). وقد قامت الأمم المتحدة بتطوير أهداف التنمية المستدامة لتوجيه ودعم الشركات أثناء محاولتها مواصلة استراتيجياتها مع أهداف التنمية المستدامة وهي بمثابة دليل للمؤسسات التي تسعى لدمج الاستدامة في ثقافتها التنظيمية فضلاً عن كونها دليلاً لممارسات إعداد التقارير الخاصة بأهداف التنمية المستدامة (Giordino et al, 2023)

وانبثقت أهداف الإستدامة من مؤتمر ريو+20 عام 2012، حيث تسعى الإستدامة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف (إبراهيم، 2016؛ النجار، 2020) منها: تعزيز الوعي بالمشكلات البيئية القائمة، وتحسين بيئة العمل داخل الشركة، وتلبية احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات حول سياسات التعامل مع المخاطر البيئية، وإضفاء الشرعية المجتمعية على الشركة وتحسين سمعتها، والعمل على تحقيق حياة أفضل، والتعاون الإقليمي والدولي لمواجهة المتطلبات البيئية والإقتصادية والاجتماعية، وربط التكنولوجيا الحديثة بما يخدم أهداف المجتمع، والعمل على تحقيق الأهداف والغايات المنشودة، وإقامة التوازن بين أبعاد الإستدامة الثلاثة، وقياس وتقييم أداء الإستدامة.

ويستنتج الباحث مما سبق ابتعاد الدول النامية والناشئة عن تنفيذ الأمم المتحدة لأهداف التنمية المستدامة؛ فاجتماعات ومؤتمرات الأمم المتحدة والدول الكبرى هي لوضع الخطط والرؤى والإستراتيجيات فقط والتنفيذ المتواضع أو تأجيل التنفيذ لوقت لاحق؛ مع أنهم أول المستفيدين من الموارد الطبيعية؛ نظراً لإمتلاكهم رأس المال والإمكانات المادية والتكنولوجية، وتصدير الفائض للدول المستهلكة.

## 2-4 أبعاد أو مؤشرات قياس أداء الإستدامة

أكدت منظمة OECD عام 2002 على أن التنمية المستدامة تتضمن إدماج الأهداف الإقتصادية والإجتماعية والبيئية للمجتمع؛ من أجل تعظيم رفاهية الإنسان في الوقت الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال على تلبية احتياجاتها (مرقص، 2017؛ هلال، 2024). ومن ثم هناك ثلاثة أبعاد للتنمية المستدامة هي: البعد الإقتصادي، والبعد الاجتماعي، والبعد البيئي؛ حددها مؤتمر القمة العالمية للتنمية المستدامة في جوهانسبورج سنة 2002، وتتضمن مؤشرات لقياس التنمية المستدامة (Hourneaux et al, 2018؛ أحمد، 2013؛ إبراهيم، 2016؛ مرقص، 2017؛ الحسن، 2018؛ حسن وآخرون، 2018؛ توفيق & يوسف، 2019؛ سلامة، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021)، مع إضافة الحوكمة كـبُعد رابع

للإستدامة؛ والذي تم الإشارة إليه عند تعريف أداء المستدامة في الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات عن أداء الإستدامة عام 2019 (مرقص، 2017؛ هلال، 2024)؛ وسنتناول هذه الأبعاد على النحو التالي:

## 2-4-1 البعد الإقتصادي للتنمية المستدامة

يعبر البعد الإقتصادي عن تأثير المنشأة على الظروف الإقتصادية لأصحاب المصلحة، وعلى الأنظمة الإقتصادية المحلية والعالمية، وتحسين رفاهية الإنسان بزيادة نصيبه من السلع والخدمات الضرورية، وتحقيق الكفاءة الإقتصادية من خلال الإستخدام الأمثل للموارد النادرة (GRI, 2013; Malesios et al, 2021؛ حسن وآخرون، 2018؛ توفيق & يوسف، 2019؛ هلال، 2024).

ويمكن قياس البعد الإقتصادي للإستدامة بإستخدام بطاقة الأداء المتوازن BSC؛ التي تتضمن مؤشرات تتعلق بالأداء المالي، والأداء غير المالي (العملاء، والعمليات التشغيلية، والتطور والتعلم) (Hourneaux et al, 2018).

وطبقاً لمبادرة (GRI, 2013; 2018)؛ انقسمت معايير الموضوعات الإقتصادية GRI200 إلى عدة مؤشرات (9 بنود) هي: مؤشرات الأداء الإقتصادي والقيم الإقتصادية المباشرة الموزعة، والوجود التنافسي في السوق (منها معدلات الأجور وإجراءات توظيف أبناء البيئة المحلية)، والآثار الاقتصادية غير المباشرة، وممارسات الشراء<sup>(5)</sup>، ومكافحة الفساد (إبراهيم، 2016؛ مرقص، 2017؛ الدليل الإسترشادي، 2019؛ عبده، 2019؛ 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021).

## 2-4-2 البعد الإجتماعي للتنمية المستدامة

يتعلق البعد الإجتماعي للإنساني للإستدامة بالآثار التي تسببها المنشأة للأنظمة الإجتماعية التي تعمل داخلها، وتحقيق العدالة الإجتماعية في توزيع الموارد الإقتصادية والطبيعية، وإيصال الخدمات الإجتماعية لمن يحتاجها، والقضاء على الفقر والبطالة (GRI, 2013)؛ إبراهيم، 2016؛ حسن وآخرون، 2018؛ هلال، 2024).

ويمكن قياس البعد الإجتماعي من خلال معايير الموضوعات الإجتماعية GRI400 التي حددتها مبادرة (GRI, 2008; 2013; 2018)، وقد صُنفت هذه المعايير إلى عدة مجموعات هي: المجموعة الأولى ممارسات العمالة والعمل اللائق (الخاصة بمؤشرات التوظيف، وعلاقة الإدارة والعمال، والصحة والسلامة المهنية، ودرجة الرفاهية البدنية والعقلية والاجتماعية، والتعليم والتدريب، والتنوع وتكافؤ الفرص، والمساواة بين الرجال والنساء في الأجور، وتقييم الموردين لممارسات العمالة، وآلية الشكاوى من ممارسات

<sup>5</sup> تقاس الآثار الاقتصادية غير المباشرة بمدى تطوير المنشأة استثمارات البنية التحتية وخدمات المنفعة العامة، بينما تقاس ممارسات الشراء بنسبة الاتفاق على الموردين المحليين في مختلف أماكن التشغيل، ونسبة المنتجات والخدمات المشتراه محلياً.

الموظفين). أما مجموعة المعايير الثانية هي مؤشرات حقوق الإنسان (التي تتمثل في ممارسات الإستثمار والشراء، وعدم التمييز، والحرية النقابية والمفاوضات الجماعية، وعمالة الأطفال، والعمل الجبري والقسري، والممارسات الأمنية، والسيطرة على المخاطر، وحقوق السكان الأصليين، وتقييم الموردين لحقوق الإنسان، وآلية معالجة الشكاوى الخاصة بحقوق الإنسان). بينما مجموعة المعايير الثالثة فهي مؤشرات المجتمع (وتتقسم إلى المجتمعات المحلية، ومدى إشراك أصحاب المصلحة، والتبرعات للمشاريع المستدامة، والعدد السنوي للحوادث، ومكافحة الفساد، والسياسة العامة، والسلوك المناهض للمنافسة، والامتثال، وتقييم الموردين للآثار الناجمة على المجتمع، وآلية معالجة المتضررين في المجتمع). إلا أن مجموعة المعايير الرابعة هي مؤشرات مسؤولية الإنتاج (ومنها صحة وسلامة العملاء، ووضع العلامات التجارية والمعلومات على المنتجات والخدمات، والاتصالات التسويقية، وخصوصية العميل، والامتثال للمنتجات والخدمات، والتغليف القابل لإعادة الاستخدام لتمديد دورة حياة المنتج) (Ratemo, 2015; Geng et al, 2017; Hourneaux et al, 2018; Malesios et al, 2021; Chakrabarti, 2023; إبراهيم، 2016؛ عبده، 2019؛ 2020؛ الدليل الإسترشادي، 2019؛ عبدالحليم وآخرون، 2021).

## 2-4-3 البعد البيئي للتنمية المستدامة

يتعلق البعد البيئي للإستدامة بتأثير المنشأة على الأنظمة الطبيعية الحية وغير الحية، والتركيز على حماية النظم الأيكولوجية وسلامتها، وحسن التعامل مع الموارد البيئية؛ وتوظيفها لصالح الإنسان دون إحداث خلل بمكونات البيئة من أرض وماء وهواء ومصادر طبيعية؛ بما يساهم في بقاء الحياة وإدامتها. أي أن البعد البيئي يغطي الآثار المتعلقة بالمدخلات (مثل الطاقة والمياه) والمخرجات (مثل الانبعاثات والنفايات الصلبة والسائلة) (GRI, 2013؛ إبراهيم، 2016؛ حسن وآخرون، 2018؛ هلال، 2024).

ويمكن قياس البعد البيئي من خلال عدة معايير للموضوعات البيئية GRI300 حددتها مبادرة (GRI, 2018; 2013; 2008 بإجمالي 34 بند (تتمثل في مؤشرات المواد الخام، ومؤشرات الطاقة، ومؤشرات المياه، والتنوع البيولوجي، والنفايات الصلبة والسائلة، والجوانب البيئية للمنتجات والخدمات، ومؤشرات الإمتثال البيئي، ومؤشرات النقل، والتقييم البيئي للمورد وآليات الشكاوى) (Hourneaux et al, 2018؛ إبراهيم، 2016؛ الدليل الإسترشادي، 2019؛ عبده، 2019؛ 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021).

ومن الممارسات الخضراء الأكثر شيوعاً: ممارسات نظام الإدارة البيئية الداخلية، والتصميم البيئي، والشراء الأخضر، واللوجستيات العكسية (مثل إعادة التدوير، وإعادة الاستخدام، وتقليل المواد الخام)، وطلبات العملاء، والتقنيات النظيفة، والحد من هدر المياه، وتقليل استخدام الطاقة وتقليل انبعاثات الهواء. وقد تسمى هذه الممارسات بممارسات الابتكار أو ممارسات إعادة التدوير أو ممارسات التصنيع أو التوجه الريادي أو ممارسات المسؤولية (Ratemo, 2015; Geng et al, 2017; Malesios et al, 2021).

## 2-4-4 البعد الحوكمي للتنمية المستدامة

لقد عرّف الدليل الإستراتيجي المصري للتنمية المستدامة على أنها "مدى التزام الشركات بالحوكمة والمسئولية الإجتماعية والإهتمام بالبيئة، وربط أنشطتها بالبيئة والمجتمع المحيط بها، بما يمكنها من تحسين سمعتها، ونمو إيراداتها، وجذب المزيد من الإستثمار وزيادة العائد على الإستثمار". ومن ثم تم الأخذ في الإعتبار البعد الحوكمي للإستدامة، وقد وضع المؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P/EGX ESG بيان تفصيلي للمعلومات يتضمن 127 نقطة تخص الحوكمة بأبعادها (حقوق الملاك، وهيكل الملكية، والمعلومات المالية والتشغيلية، وهيكل مجلس الإدارة، وأخلاقيات العمل، مسئولية الشركات) (مرقص، 2017؛ الشك وآخرون، 2024؛ هلال، 2024).

وقد اقترحت الدراسات (توفيق & يوسف، 2016؛ عرفه & مليجي، 2016) البعد الرابع لمؤشرات الإفصاح عن الاستدامة هو بعد الحوكمة المستدامة، والذي يتضمن الهيكل التنظيمي للوحدة واستراتيجيتها، وآليات الحوكمة (وتتضمن حجم مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء المستقلين، وإجتماعات وحوافز ومكافآت مجلس الإدارة، ولجان مجلس الإدارة ومسئوليتها وعدد الإجتماعات، وأصحاب المصلحة الرئيسيين، وسياسات مكافحة الفساد، والإلتزام بالمعايير المحاسبية، وهيكل الرقابة الداخلية).

وأوضحت الدراسات (يوسف، 2015؛ Hournaux et al, 2018; Malesios et al, 2021) أن الإستدامة تشكل مزيج من الأبعاد الاقتصادية والأبعاد البيئية والأبعاد الاجتماعية، ويجب إيجاد التوازن والتكامل بين هذه الأبعاد، حيث يعد البعد الاقتصادي إلى جانب البعدين الاجتماعي والبيئي من البنى الأساسية لإستدامة سلسلة التوريد. وينتج عن الترابط بين الأداء الاقتصادي والأداء البيئي الكفاءة البيئية، كما ينتج عن الترابط بين الأداء الاقتصادي والأداء الاجتماعي العدالة الإجتماعية، بينما ينتج عن الترابط بين الأداء الاجتماعي والأداء البيئي التوازن، ونتيجة لهذا الترابط بين الأبعاد الثلاثة تتحقق الإستدامة الكاملة (أحمد، 2013؛ إبراهيم، 2016)، ولذا أضافت دراسة (توفيق & يوسف، 2019) بعدان آخران هما: البعد التكامل بين الأبعاد الثلاثة، والبعد الزمني للأجيال المختلفة المستفيدة من الإستدامة. فلكي تكون المنظمة مستدامة من منظور طويل الأجل، يجب أن تكون آمنة ماليًا (بناءً على مقاييس الربحية)، وتقليل أثارها البيئية السلبية بشكل مثالي، والتصرف بما يتوافق مع التوقعات المجتمعية (Ratemo, 2015).

يخلص الباحث مما سبق إلى أن تحقيق ممارسات التنمية المستدامة يستلزم من الشركات والمؤسسات غير الحكومية دمج الأهداف المالية مع الأهداف البيئية والإجتماعية والحوكمة حتى يتم تحقيق والتوازن بين مصلحة كافة الأطراف ذات الصلة، وتلبية احتياجات الأجيال المختلفة المستفيدة من الإستدامة.

## 2-5 أساليب جمع البيانات لقياس أداء التنمية المستدامة

يمكن جمع البيانات اللازمة لقياس التنمية المستدامة من خلال إعداد مؤشرات الإفصاح باستخدام أسلوب تحليل محتوى تقارير المسؤولية الاجتماعية، أو الإعتماد على مؤشرات يوفرها طرف ثالث.

وبشأن استخدام أسلوب تحليل المحتوى؛ قامت الدراسات (سلامه، 2020؛ محمد، 2020) بقياس الاستدامة عن طريق تحليل محتوى التقارير واستخدام مقياسين: الأول مقياس الاستدامة SR2 الذي يمثل الإفصاح عن الاستدامة، وإعطاء الشركة الرقم (1) إذا أفصحت عن البند. بينما الثاني فهو مقياس الاستدامة SR3 جودة الإفصاح عن الاستدامة، واستخدام مؤشر خماسي (من صفر إلى 4). فإذا لم تقصح الشركة عن البند؛ تُعطى (صفر)، وإذا أفصحت بصورة لا تتماشى مع متطلبات مبادرة GRI-G4؛ تُعطى الرقم (1)، وإذا أفصحت بصورة تتماشى جزئياً مع متطلبات مبادرة GRI-G4؛ تُعطى الرقم (2)، وإذا أفصحت بصورة مطابقة تماماً لمتطلبات مبادرة GRI-G4؛ تُعطى الرقم (3)، وإذا أفصحت في صورة مطابقة تماماً لمتطلبات مبادرة GRI-G4 مع وجود صور ورسوم بيانية وجداول وأشكال لمبادرات المشروعات التي تبنتها الشركة؛ تُعطى الرقم (4).

بينما استخدمت الدراسات (حافظ، 2016؛ بدوي، 2017؛ مرقص<sup>(6)</sup>، 2017؛ علي وآخرون، 2018؛ توفيق & يوسف، 2019؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ جميل & الهجان، 2022؛ الشك وآخرون، 2024) متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إفصاح الشركة عن أي من مؤشرات أبعاد الاستدامة، ويأخذ (صفر) في حالة عدم الإفصاح، ثم قسمة عدد بنود مؤشرات الاستدامة التي تم الإفصاح عنها على إجمالي عدد مؤشرات الاستدامة التي أعدت لهذا الغرض. وقامت ببناء مؤشر يقيس كمياً نسبة بنود الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية الفعلية المفصوح عنها لكل شركة.

وقد اعتمدت الدراسات (إبراهيم، 2016؛ عبدالحليم & أحمد، 2017) على قوائم الإستقصاء لجمع بيانات وقياس مؤشرات أبعاد الإستدامة مع استخدام مقياس ليكارد الخماسي. بينما قامت دراسة (Chakrabarti, 2023) بقياس الأداء المستدام بنسبة إجمالي نفقات المسؤولية الاجتماعية للشركات السنوية CSR spend والإنفاق السنوي على الصحة والسلامة والرفاهية إلى المبيعات.

وفيما يخص استخدام نتائج تقييم أداء الاستدامة الخاصة بطرف ثالث؛ التي توفرها قواعد البيانات أو البورصات؛ فقد قامت الدراسات (سعدالدين، 2013؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ Ng & Rezaee،

<sup>6</sup> تم قياس مدى الالتزام بمتطلبات الإفصاح عن أداء الاستدامة عن طريق نسبة عدد بنود الاستدامة الي إجمالي عدد البنود المطلوب الإفصاح عنها (90 بند: 16 بند للأداء البيئي، 37 بند للأداء الاجتماعي، 37 بند للحوكمة والأداء الاقتصادي) (مرقص، 2017).

(2020) بقياس أداء الاستدامة باستخدام البنود المدرجة في قاعدة بيانات **MSCI-KLD ESG** الأمريكية؛ باستخدام 80 مؤشر في سبع مجالات للاستدامة.

كما قامت دراسة (Wei et al, 2024) بقياس الإفصاح البيئي EDS باستخدام قاعدة **Bloomberg ESG** للإفصاح الاجتماعي، حيث يتم جمع المؤشر مباشرة من مستويات الإفصاح البيئي المائة. ويمكن قياس درجة المسؤولية الاجتماعية ESG في 10 مجالات مرجحة بشكل متناسب وفقاً لدرجات أبعاد الاستدامة (Ang et al, 2022; Lozano & Martínez-Ferrero, 2022).

وباستخدام **مؤشر داو جونز الأمريكي** للاستدامة Dow-Jones Sustainability؛ يقاس الأداء المستدام بإدراج (استبعاد) شركة ما من المؤشر، ويتكون مؤشر داو جونز من 13 مؤشر اقتصادي، و12 مؤشر بيئي، و13 مؤشر اجتماعي (Artiach et al, 2010; Stekelenburg et al, 2015; Taha et al, 2023؛ بخيت وآخرون، 2019).

كما استخدمت دراسة (Aibar-Guzmán et al, 2022) مؤشر الاستدامة الخاص بقاعدة بيانات **Thomson Reuters & EIKON**، وهو يعكس درجة ابتكار المنتجات المستدامة في كل شركة حسب القطاع التي تعمل فيه. بينما استخدمت دراسة (Ang et al, 2022) قاعدة **Hexun database** الصينية لقياس مؤشر المسؤولية الاجتماعية؛ من خلال خمسة جوانب: مسؤولية المساهمين، ومسؤولية الموظف، والمسؤولية عن حقوق الموردين والعملاء، والمسؤولية البيئية، والمسؤولية الاجتماعية.

وعلى مستوى أسواق الأوراق المالية؛ قد يقاس أداء ممارسات الاستدامة بالعضوية في مؤشرات **البورصة** مثل مؤشر بورصة اسطنبول للاستدامة **BIST SI** بتركيا، فتأخذ الشركة الرقم (1) إذا كانت عضوًا في مؤشر البورصة لمدة عام واحد على الأقل خلال فترة العينة (Aksoy et al, 2020; Khan & Baker, 2022; Yilmaz et al, 2022).

وعلى المستوى المصري؛ قامت الدراسات (إبراهيم & زايد، 2017؛ زيتون، 2019؛ هلال، 2024) بتقييم الاستدامة عن طريق مؤشر المسؤولية الاجتماعية والاستدامة المصري **S&P/EGX ESG**؛ والذي تم الحصول عليه من قسم إدارة المؤشرات بالبورصة المصرية. وهذا ما سيعتمد عليه الباحث عند اختبار الفروض والدراسة التطبيقية.

**يخلص الباحث** مما سبق إلى تعدد أساليب جمع البيانات اللازمة لقياس التنمية المستدامة ومنها: إعداد مؤشرات الإفصاح باستخدام أسلوب تحليل محتوى التقارير، أو قوائم الإستهزاء، أو الإعتماد على مؤشرات يوفرها طرف ثالث (قواعد البيانات، أو أسواق الأوراق المالية "البورصات").

## 2-6 دوافع ومزايا ومعوقات الإفصاح عن الأداء المستدام

يرغب أصحاب المصالح في مساهمة الشركات في أهداف التنمية المستدامة بناءً على دوافع مختلفة منها: تحقيق أعلى درجات الإفصاح والشفافية عن ممارسات الإستدامة، والامتثال للتوجيهات والتشريعات الجديدة والمطالب المجتمعية المتعلقة بالأداء البيئي والاجتماعي، واهتمام المستثمرين بالأبعاد الأخلاقية والاجتماعية والبيئية للأعمال، وتقييم مرونة الشركات وقدرتها على مواجهة التغييرات والتحديات الجديدة، واتخاذ المستثمرين قرارات مستنيرة خاصة بتكوين المحافظ الاستثمارية، والتطلع إلى التوافق مع اتجاهات الأعمال المستدامة (Giordino et al, 2023; Chang et al, 2024).

وهناك نوعين من المزايا جراء إصدار تقارير الاستدامة: أولها المزايا الداخلية؛ وتتمثل في بناء استراتيجيات وسياسات وخطط طويلة الأجل لتبسيط العمليات وخفض التكاليف وتحسين الكفاءة، وزيادة فرص تحسين الدخل (كالعائد المالي، والوفورات الضريبية) وخفض التكاليف (تكلفة رأس المال، وتكاليف التقاضي، وتكاليف الأنشطة)، والتأكيد على ضرورة خلق الصلة بين الأداء المالي وغير المالي، وقياس وتقييم أداء المنشآت فيما يخص معايير الأداء المستدام والمبادرات الطوعية، وتجنب الفشل في تحقيق الأهداف البيئية والاجتماعية. بينما تتمثل المزايا الخارجية في التخفيف من الآثار البيئية السلبية وتقليل الضغوط السياسية، والإفصاح عن الإنجازات البيئية والاجتماعية، وتحسين سمعة العلامة التجارية وولاء العملاء، والسعي لتحقيق المزايا التنافسية، وتشجيع إشراك العاملين وجذب العمالة الكفاء، وتعزيز العلاقات مع أصحاب المصالح، والتمكين من فهم القيمة الحقيقية للمنشأة والحد من عدم تماثل المعلومات، وتحسين إمكانية الحصول على رؤوس الأموال، ورفع مصداقية التقارير، والإلتزام بآليات الحوكمة، وإدارة الإلتزامات البيئية كاستراتيجية لتخفيف المخاطر، وبيان كيف تؤثر وتتأثر المنشأة بالبيئة والمجتمع والاقتصاد (سعدالدين، 2013؛ إبراهيم، 2016؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ حسن وآخرون، 2018؛ الدليل الإستراتيجي، 2019؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ الشك وآخرون، 2024؛ Aibar-Guzmán et al, 2022; Chang et al, 2024).

ومن ناحية أخرى؛ هناك نوعين من التكاليف جراء إصدار تقارير الاستدامة هما: تكاليف المسؤولية الاجتماعية، وتكاليف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. وتتمثل تكاليف المسؤولية الاجتماعية في تلك التكاليف التي تتحملها الشركة في المشاركة الاجتماعية والحفاظ على البيئة، وقد تكون تكاليف مباشرة تتحملها الشركة، أو تكاليف غير مباشرة يتحملها المجتمع نتيجة التلوث. بينما تنقسم تكاليف الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إلى تكاليف مباشرة لإعداد ومعالجة ونشر المعلومات، وتكاليف غير مباشرة ناتجة عن الإفصاح مثل تكاليف التقاضي وتكاليف الوضع التنافسي (إبراهيم & زايد، 2017).

ومن المعوقات التي تمنع الشركات من إصدار تقارير الاستدامة: صعوبة إعداد بيانات ومؤشرات هذه التقارير، وارتفاع تكلفة الممارسات المستدامة وتكلفة إصدار هذه التقارير، ووجود مقاومة داخلية وشكوك حول المنافع جراء إصدار هذه التقارير، وعدم نشر المنافسون لهذه التقارير بسبب المخاوف المتعلقة بإفشاء البيانات البيئية الحساسة، وعدم اهتمام أصحاب المصالح بهذه التقارير، وعدم الإمتثال لإرشادات ومعايير الإستدامة نظراً لغياب أطر إعداد التقارير الموحدة، وإعطاء الأولوية أحياناً للأداء الاقتصادي على حساب البعد البيئي والاجتماعي (إبراهيم، 2016؛ Chang et al, 2024; Malesios et al, 2021).

يرى الباحث مما سبق إلى أن أهم دافع لتحقيق أهداف الإستدامة هو وجود ممثلين عن أصحاب المصالح في مجلس الإدارة مؤمنين بأهمية التنمية المستدامة وآثارها المستقبلية حتى يتم تحسين سمعة وصورة الشركة أمام كافة الأطراف. بينما يستنتج الباحث أن أكثر المعوقات التي تمنع الشركات من تحقيق الإستدامة هو ارتفاع تكلفة الممارسات المستدامة وتكلفة إصدار هذه التقارير.

## 2-7 الإفصاح المحاسبي عن أداء المستدامة ومبادرة إعداد التقارير العالمية GRI

لقد كان قصور التقارير المالية التقليدية في توفير إجابة على الأسئلة التي تثير الإهتمامات الخاصة بالجوانب البيئية والاجتماعية بجانب الجوانب الاقتصادية كبير الأثر لتوجه الشركات نحو الإفصاح عن معلومات الاستدامة من خلال تقارير الاستدامة (علي وآخرون، 2018).

فقد عرفت مبادرة GRI التقرير عن الإستدامة بأنه يمثل ممارسات القياس والإفصاح المحاسبي عن الأداء التنظيمي فيما يتعلق بهدف التنمية المستدامة تجاه أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين (Ratemo, 2015؛ حسن وآخرون، 2018)، كما عرفت مبادرة GRI الإفصاح عن معلومات الإستدامة بأنها العرض المتوازن للإنعكاسات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية الناتجة عن مزاوله منشآت الأعمال لأنشطتها سواء كانت إيجابية أو سلبية (Ratemo, 2015؛ هلال، 2024). ويعد تقرير الإستدامة بمثابة تقرير معلن للإبلاغ عن إستدامة المنظمات، ودورها تجاه تحقيق الإستدامة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وبالتالي فهي أحد الوسائل المساندة للمنظمات للحد من وطأة المخاطر وتبعاتها والمحافظة على الوضع التنافسي وحماية العلامة التجارية (الحسن، 2018).

ولقد تحول محور إهتمام أصحاب المصالح من التقارير المالية ذات الحد الأدنى من المعلومات إلى تقارير الاستدامة المتكاملة، وانتشر ما يسمى بالإفصاح في تقارير الاستدامة ذات الحد الأدنى من المعلومات ثلاثية الأبعاد (triple bottom line (profits, people, planet)؛ والذي طوره Elkington - عام 1998؛ وهو تقرير غير مالي يحقق التوازن بين جوانب الأداء الثلاثة؛ بما يحقق الرخاء الاقتصادي والجودة البيئية والعدالة الاجتماعية في وقت واحد. فالشركة التي تستوعب التقارير ثلاثية الأبعاد؛ وتقوم

بإعادة توجيه عملياتها؛ تساهم في التنمية المستدامة (Hubbard, 2008; Ratemo, 2015; Hourneaux et al, 2018; يوسف، 2015؛ إبراهيم، 2016؛ مركز المديرين المصري، 2016؛ عبدالحليم وآخرون، 2018؛ سلامه، 2020).

وعلى الرغم من أن إعداد تقارير الاستدامة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات، ولها طابع تطوعي، إلا أن هناك اختلافاً بين المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، حيث تركز تقارير المسؤولية الاجتماعية فقط على الإفصاح البيئي والاجتماعي، وعلى الأنشطة الاجتماعية والخيرية، وعلى منفعة أصحاب المصالح في المقام الأول، بينما تعد تقارير الاستدامة أكثر شمولاً وتغطي مجالاً أوسع؛ يغطي الأداء البيئي والاجتماعي والاقتصادي، وتركز على المنظور طويل الأجل، والتوازن بين الأبعاد الثلاثة من تأثير المنشأة وتأثيرها على المجتمع (Ratemo, 2015؛ سعدالدين، 2013؛ إبراهيم، 2016؛ هلال، 2024).

وقد بدأ تطور التقارير غير المالية بالولايات المتحدة في الثمانينات، حيث كان التركيز الرئيسي في ذلك الوقت على التقارير البيئية، وأصبح أصحاب المصلحة الخارجيون مهتمين بتأثيرات المنظمات على مجموعة كبيرة من موارد المجتمع (مثل انبعاثات الهواء، والأرض، والمياه، والنفايات)، وما إذا كانت الموارد كافية للنمو المستقبلي (Ratemo, 2015).

ومع مرور الوقت؛ انتقلت الشركات من مجرد الإمتثال للوائح البيئية إلى المشاركة بشكل استباقي في إعداد تقارير الاستدامة، وتطورت ممارسات المحاسبة الخضراء بما يتماشى مع التوقعات المتزايدة لمختلف أصحاب المصلحة (Chang et al, 2024).

وهناك مبادرات وجهات يمكن للشركات الإستعانة بها عند إعداد تقارير الاستدامة منذ عام 1995 مثل: الإتفاق العالمي للأمم المتحدة، ومبادرة الأمم المتحدة للإستثمار المسؤول، ومجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة (WBCSD)<sup>(7)</sup>، ومشروع الإفصاح عن الإنبعاثات الكربونية CDP، والمعيار الدولي للمسؤولية الاجتماعية - أيزو 26000، ومبادرة GRI، ومجلس معايير الإفصاح عن المناخ CDSB،

<sup>7</sup> يهدف الإتفاق العالمي للأمم المتحدة إلى دمج مبادئ المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية في أنشطة الشركات، بينما تهدف مبادرة الإستثمار المسؤول إلى مساعدة المستثمرين في دمج معايير الأداء ESG في عملية صنع القرار الإستثماري. وتم إنشاء مجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة WBCSD يناير 1995 في جنيف؛ كإندماج بين مجلس الأعمال للتنمية المستدامة ومجلس الصناعة العالمي للبيئة، وهو رابطة عالمية سَيرها أكثر من 200 شركة دولية. وتأسست منظمة مشروع CDP بلندن عام 2000 حتى توحد الشركات العالمية البيانات حول تغيير المناخ والماء من خلال استبيانات سنوية. وتم إصدار معيار أيزو 26000 في نوفمبر 2010 لتشجيع الشركات على المشاركة في التنمية المستدامة.

ومجلس معايير محاسبة الإستدامة<sup>(8)</sup> SASB، علاوة على مجلس معايير الإستدامة العالمية GSSB؛ المسئول عن وضع معايير مقبولة عالمياً لتقارير الإستدامة، وتطوير معايير مبادرة GRI (الدليل الإسترشادي، 2019؛ globalreporting.org).

كما أسس التحالف من أجل الإقتصاديات المسؤولة بيئياً مبادرة GRI عام 1997؛ وهي منظمة دولية مستقلة غير هادفة للربح تابعة لبرنامج الأمم المتحدة والبيئة، ورائدة في تطوير إطار موحد لإعداد تقارير الاستدامة وتلبية الطلب على معلومات الاستدامة. وهذا الإطار عبارة عن مبادئ توجيهية طوعية قابلة للتطبيق العام من أغلب الشركات؛ للإفصاح عن الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لأنشطة المنشأة، بهدف تعزيز جودة ودقة وفائدة تقارير الإستدامة. ويتضمن هذا الإطار 6 مؤشرات هي: الإقتصاد، والبيئة، والمسئولية الإجتماعية، وحقوق الإنسان، وحقوق المجتمع، والمسئولية عن المنتجات (GRI, 2008; Ratemo, 2015; Hourneaux et al, 2018; سعدالدين، 2013؛ إبراهيم، 2016؛ حسن وآخرون، 2018؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ هلال، 2024).

وفيما يخص معايير وإرشادات الإستدامة؛ صدر الجيل الأول G1 من مبادئ وإرشادات مبادرة GRI عام 2000 والذي ركز على المسائلة والشفافية لأنشطة الإستدامة، بينما صدر الجيل الثاني G2 عام 2002 في قمة الأرض بجنوب أفريقيا. وبعد تعديل الجيل G2 من قبل ممثلي الشركات والمنظمات غير الحكومية ومنشآت المحاسبة- خلال الفترة 2003-2005؛ صدر الجيل الثالث G3 عام 2006، وأُجِري عليه تعديلاً عام 2011؛ أُطلق عليه الجيل G3.1. وفي مايو 2013؛ أُطلق الجيل الرابع G4 لمساعدة معدّي القوائم على إعداد تقارير الإستدامة. كما وقعت مبادرة GRI ومنظمة ISO26000 مذكرة تفاهم لزيادة التعاون من أجل الاستدامة وتبادل المعلومات، وأصدرا مبادئ توجيهية يناير 2014 (إبراهيم، 2016؛ حسن وآخرون، 2018؛ هلال، 2024).

وفي عام 2016؛ أُطلقت مبادرة المعايير الدولية لتقارير الاستدامة من قبل مجلس GSSB، والتي حلت محل الإصدار الرابع G4 للإطار الإسترشادي، وكان أحدث إصدار لها يوليو 2018؛ والذي يشتمل على مجموعتين من المعايير هما: مجموعة المعايير العالمية (مثل GRI.101; GRI.102; GRI.103)<sup>(9)</sup>،

<sup>8</sup> تأسس مجلس SASB عام 2011 كمنظمة غير ربحية لتطوير الآثار المالية للاستدامة، ووضع معايير محاسبة الاستدامة لكل قطاع على حده. وفي نوفمبر 2020؛ اندمج مجلس SASB مع المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة IIRC لتشكيل مؤسسة إعداد التقارير VAR، Value Reporting Foundation رسمياً في يونيو 2021. وفي نوفمبر 2021، أعلنت مؤسسة IFRS عن خططها لإنشاء مجلس معايير الاستدامة الدولية ISSB. وفي 1 أغسطس 2022؛ تم دمج مؤسسة IFRS مع مؤسسة VAR ومجلس معايير الإفصاح عن الكربون CDSB.

<sup>9</sup> توضح أساسيات GRI.101 محتوى التقرير وجودته ومتطلبات إعداد تقارير الاستدامة، وتقدم إفصاحات GRI.102 تقرير حول الشركة وممارسات إعداد تقارير الاستدامة، أما المواضيع الجوهرية GRI.103 فتستخدم لتقديم معلومات حول كيفية إدارة الشركة لموضوع جوهري.

ومجموعة المعايير الخاصة بالموضوعات الاقتصادية GRI 200، والموضوعات البيئية GRI 300، والموضوعات الاجتماعية GRI 400. وقد تم تنقيح هذه المعايير عام 2021، وبدأ سريان العمل بها بدءاً من يناير 2023 (عبدالحليم وآخرون، 2018؛ الشك وآخرون، 2024؛ هلال، 2024).

**وعلى المستوى المحلي؛** تعتبر البورصة المصرية إحدى البورصات الرائدة في مجال الاستدامة، فبدأت في دمج ثقافة الاستدامة في عملياتها اليومية لتصبح أول مؤسسة مستدامة في مارس 2010، وهي أول بورصة إقليمية والثانية عالمياً تقوم بتدشين المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية<sup>(10)</sup> S&P/EGX ESG؛ والذي يقوم على تتبع أداء المنشآت المستدام، وقياس المعلومات البيئية والمجتمعية والحوكمة التي تفصح عنها الشركات بشكل اختياري (مركز المديرين المصري، 2010؛ البورصة المصرية، 2019).

وفي نوفمبر 2016؛ أصدرت البورصة المصرية أول دليل إسترشادي<sup>(11)</sup> -في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا- لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، وقد تم تحديثه عام 2019 لتعزيز الشفافية وحث الشركات على دمج مفهوم الاستدامة في استراتيجيتها وخطط عملها، وإصدار المعلومات والتقارير الخاصة بها، وهو دليل إسترشادي فقط غير ملزم للشركات. وهناك خطوات لإعداد تقارير استدامة فعالة هي: دمج مفهوم الاستدامة في الأنشطة اليومية للشركة، وإشراك كل من مجلس الإدارة وأصحاب المصالح في ترتيب أولويات الاستدامة، وتحديد موضوعات الإفصاح عن الاستدامة تفصيلياً، وتحديد الأحداث الجوهرية التي المؤثرة على معايير الحوكمة والأداء البيئي والمجتمعي، وتحديد مؤشرات قياس الأداء والإفصاح عنها في تقارير الاستدامة (الدليل الإسترشادي، 2019).

تم إعداد بنود مؤشر الإفصاح عن أداء الاستدامة باستخدام البنود الواردة في النموذج الإسترشادي للإفصاح عن أداء الاستدامة الصادر عن مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة بالتماشي مع أطر مبادرة GRI-G4. وتم قياس تقرير الإفصاح عن أداء الاستدامة عن طريق 7 مقاييس<sup>(12)</sup> SR، مع قياس الإفصاح الكلي عن أبعاد الاستدامة بالمتغير SR4، وقياس الإفصاح عن البعد الاقتصادي بالمتغير SR5،

<sup>10</sup> تم تدشين المؤشر المصري لمسئولية الشركات عام 2010 بالتعاون بين مركز المديرين المصري، والمركز المصري لمسئولية الشركات، ومؤسسة Standard & Poor وشركة كريسل والبورصة المصرية؛ بعد إصدار مؤشر الهند يناير 2008، حيث تقوم مؤسسة S&P بتطوير مؤشرات الاستدامة وتتعاون بشكل متكرر مع البورصات لتحسينها. ووفقاً لمبادرة أسواق الأوراق المالية المستدامة (2018)، فإن 40 بورصة -بإجمالي قيمة سوقية 81 تريليون دولار- لديها مؤشر استدامة (Aksoy et al, 2020؛ هلال، 2024).

<sup>11</sup> في عام 2015؛ انضمت البورصة المصرية إلى مجموعة عمل منبثقة عن مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة والمنوط لها إصدار الدليل الإسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أعمال الاستدامة، كما شاركت في إعداد مصفوفة الإفصاح عن الاستدامة التي أصدرها الاتحاد العالمي للبورصات عام 2016. ولم يتم بعد إصدار معايير موحدة لتقارير المسؤولية الاجتماعية ESG.

<sup>12</sup> يعطى المتغير SR1 الرقم (1) إذا وجد تقرير مستقل منفصل للإفصاح عن أداء الاستدامة، وصفر خلاف ذلك، ويعطى المتغير SR2 الرقم (1) إذا تضمن تقرير الاستدامة المستقل إشارة إلى إتباع الشركة إرشادات مبادرة GRI، ويعطى المتغير SR3 الرقم (1) إذا قامت الشركة بالإفصاح عن تقرير الاستدامة المستقل في أكثر من 50% من عدد سنوات الدراسة.

وقياس الإفصاح عن البعد البيئي بالمتغير SR6، وقياس الإفصاح عن البعد الاجتماعي بالمتغير SR7 باستخدام مؤشر ثنائي (صفر، 1) للإفصاح عن الاستدامة؛ من خلال أسلوب تحليل المحتوى لتحديد بنود الاستدامة التي تم الإفصاح عنها. وتتضمن مبادرة GRI-G4 91 مؤشر للاستدامة (34 مؤشر للأداء البيئي، 48 مؤشر للأداء الاجتماعي، 9 مؤشر للأداء الاقتصادي) (عبد، 2019).

وقد أقرت 17 شركة مصرية بالتزامها بالمسؤولية الاجتماعية عام 2010، ثم زاد العدد إلى 30 شركة عام 2014، وأصبح العدد 72 شركة عام 2019؛ منها 7 شركات فقط قدمت تقارير الاستدامة وفقاً لمعايير مبادرة GRI. وبشأن التزام البورصة المصرية بمعايير مبادرة GRI؛ فإنها تطبق الإفصاحات الأساسية، وأحد الموضوعات الاجتماعية (مثل تنوع هيئات الإدارة والموظفين 1-405 GRI). ولم يتم إصدار أي معيار محاسبة مصري خاصة بالتنمية المستدامة أو نموذج متفق عليه لتقارير الاستدامة. وقد أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قرار (108) لسنة 2021 بشأن ضوابط إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة المتعلقة بالاستدامة، وأن يتم استيفاء الشركات المقيدة لهذه الإفصاحات<sup>(13)</sup> بالتقرير السنوي لمجلس الإدارة (جميل & الهجان، 2022).

**يخلص الباحث** مما سبق إلى تطور الإفصاح عن الأداء المستدام من التقارير المالية ذات الحد الأدنى من المعلومات إلى تقارير الاستدامة المتكاملة. كما تعددت الجهات العالمية التي يتم الإستعانة بها عند إعداد تقارير الاستدامة؛ أهمها مبادرة GRI؛ التي تحدد معايير وإرشادات الإستدامة باستمرار. ومحلياً أصدرت البورصة المصرية دليل إسترشادي لإفصاح الشركات عن أداء الإستدامة لحث الشركات على دمج مفهوم الاستدامة في استراتيجيتها وخطط عملها، إلا أنه دليل إسترشادي فقط غير ملزم.

## 2-8 المبادئ الإرشادية للإفصاح عن أداء الاستدامة وأساليب الإفصاح

هناك نوعين من المبادئ الإرشادية التي تؤخذ في الاعتبار عند الإفصاح عن أداء الاستدامة هما: مبادئ تحدد محتوى معلومات تقارير الاستدامة، ومبادئ تحدد جودة تقرير الاستدامة.

فبالنسبة لمبادئ تحديد محتوى معلومات تقارير الاستدامة؛ حددت مبادرة (GRI-101, 2016) عدة مبادئ هي: الإفصاح عن الموضوعات التي لها آثار هامة بالشركة تطبيقاً لمبدأ الأهمية النسبية، وشمول كافة أصحاب المصلحة الموجه لهم التقرير، وأن يحقق التقرير الاستدامة على النطاق المحلي والعالمي، وإكتمال وشمولية التقارير حتى تشمل على الجوانب الجوهرية وتعكس الآثار الاقتصادية والبيئية والاجتماعية الهامة بما يكفي (الحسن، 2018؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ هلال، 2024).

<sup>13</sup> أن يتم الإفصاح عن الممارسات الاجتماعية مثل: التنوع بين الجنسين، ونسبة الأجور، ومعدل دوران العمالة، وعدم التمييز، والمعايير العالمية للصحة والسلامة، والأطفال، والعمالة الجبرية، وحقوق العمال، وتنوع مجلس الإدارة، وأي ممارسات أخرى للإستدامة.

وبشأن مبادئ تحديد جودة تقرير الاستدامة ذاته؛ حددت مبادرة GRI عدة مبادئ وإرشادات صادرة عن مجلس معايير الإستدامة العالمية GSSB - والتي بدأ سريانها يناير 2023- تمثل الخصائص النوعية لمعلومات الإستدامة؛ وهي: ملاءمة المعلومات وقدرتها على إحداث فرق في قرارات المستخدم، وتقديم التقرير في التوقيت المناسب، ودقة المعلومات، والتوازن عند عرض الجوانب الإيجابية والسلبية لأداء الشركة، ووضوح المعلومات المقدمة، وموثوقية ومصداقية المعلومات، وإمكانية مقارنة المعلومات عبر الزمن والصناعة، والقابلية للتحقق (إبراهيم، 2016؛ الحسن، 2018؛ حسن وآخرون، 2018؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ هلال، 2024).

وبشأن أساليب الإفصاح عن الإستدامة؛ هناك طريقتان للإفصاح عن معلومات الإستدامة: الأولى الإفصاح عن معلومات الإستدامة بجانب المعلومات المالية (بطريقة الدمج) في تقرير واحد يسمى تقارير الأعمال المتكاملة. أما الطريقة الثانية هي الإفصاح عن معلومات الإستدامة في تقارير مستقلة منفصلة<sup>(14)</sup>؛ سواء كانت تقارير وصفية، أو تقارير كمية تعرض التكاليف البيئية والاجتماعية، أو تقارير تفصح عن المنافع والتكاليف البيئية والاجتماعية، أو تقارير مختلطة تتضمن معلومات وصفية وكمية ومالية (سعدالدين، 2013؛ إبراهيم، 2016؛ عبدالحليم & أحمد، 2017؛ مرقص، 2017؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ جميل والهجان، 2022؛ هلال، 2024)، وتوصلت دراسة (أحمد، 2015) إلى أن الشركات المصرية تفصح عن التنمية المستدامة لأنشطتها مدمجة في تقاريرها السنوية وليس في تقارير مستقلة، ولم تستوف متطلبات مبادرة GRI، وكانت معلومات الإفصاح وصفية أكثر منها كمية.

كما يوجد مدخلين لقياس إفصاحات الإستدامة هما: مدخل القياس الكمي، ومدخل القياس متعدد الأبعاد الكمي والوصفي. وتنقسم المعلومات في ضوء المدخل الأخير إلى معلومات مالية نقدية، ومعلومات كمية، ومعلومات وصفية (إبراهيم، 2016).

**ويستنتج الباحث** مما سبق أن المبادئ الإرشادية للإفصاح عن أداء الاستدامة تتلخص في الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وهي: الملاءمة (ويتوفر فيها خصائص التوقيت المناسب، والقيمة التنبؤية، والتغذية العكسية) والمصداقية (ويتوفر فيها إمكانية التحقق، والموضوعية والحيادية) والخصائص المعززة (مثل القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، والقابلية للفهم) مع الأخذ في الاعتبار قيود الأهمية النسبية والتكلفة.

<sup>14</sup> قد تدرج التقارير الاجتماعية المنفردة تحت مسميات مختلفة مثل: تقرير المسؤولية الاجتماعية، أو تقرير الحوكمة، أو تقرير الإستدامة، أو تقرير التنمية البيئية (سعدالدين، 2013).

## 2-9 النظريات التي تفسر الإفصاح الاختياري عن الأداء المستدام

أظهرت الدراسات ( Artiach et al, 2010; Ratemo, 2015; Feng et al, 2018; Aksoy et al, 2020; Khan & Baker, 2022; Lozano & Martínez–Ferrero, 2022; Giordino et al, 2023; Taha et al, 2023; Chang et al, 2024; Doshi et al, 2024; Wei et al, 2024؛ مليجي، 2014؛ مختار، 2015؛ إبراهيم، 2016؛ حافظ، 2016؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ الشك وآخرون، 2024) وجود عدة نظريات تفسر الإفصاح الاختياري عن معلومات الاستدامة منها: نظرية الشرعية، ونظرية أصحاب المصلحة، والنظرية المؤسسية، ونظريات حوافز الإدارة (والتي تتضمن نظرية الوكالة، ونظرية احتياجات رأس المال، ونظرية الإشارة، ونظرية التكاليف السياسية، ونظرية تحليل التكلفة والعائد)، ونظرية الإنتهازية، ونظرية العرض والطلب. وسيتم تناول كل نظرية على حده على النحو التالي:

تقوم **نظرية الشرعية Legitimacy theory** على أن الشركة لديها عقد مع المجتمع الذي تعمل فيه، ولديها سلوكيات ذات توجه اجتماعي؛ للحصول على المصادقية والقبول. وتكون الشركات مشروعة عندما تستوفي كل توقعات المجتمع. وتستند نظرية الشرعية إلى أن الشركة تكتسب شرعيتها وتحسن سمعتها عند الإفصاح عن ممارسات الاستدامة، وتحسين جودة الإفصاح، بما يجذب انتباه المجتمع للقيام بمسئوليتها الاجتماعية والوفاء بالعقد الاجتماعي، وخلق تصور في أذهان الأطراف الخارجية بأنها تعتبر مشروعة؛ خاصة في حالة تدني الأداء البيئي. فإذا لم تمثل الشركة للتوقعات المجتمعية فقد يؤدي ذلك إلى فرض عقوبات من قبل المجتمع ( Artiach et al, 2010; Ratemo, 2015; Khan & Baker, 2022; Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024; Wei et al, 2024؛ حافظ، 2016؛ عبدالحليم & أحمد، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ الشك وآخرون، 2024).

ووفقاً **لنظرية أصحاب المصلحة Stakeholders<sup>(15)</sup>** -التي تم تطويرها من قبل (Freeman, 1984) - يجب على إدارة المنظمة -من المنظور الأخلاقي- أن تعمل بطريقة تعود بالنفع على كافة أصحاب المصالح وأن توازن بين مصالح جميع الأطراف، فأصحاب المصلحة لهم حد أدنى من الحقوق يجب عدم انتهاكها، ولهم الحق في الحصول على معلومات حول كيفية تأثير المنظمة عليهم (من ناحية التلوث، ورعاية المجتمع، وتوفير فرص العمل، ومبادرات السلامة) لزيادة منافعهم وضمان استدامة الشركة

<sup>15</sup> أصحاب المصلحة هم أي مجموعة أو فرد محدد يمكنه التأثير والتأثر باستراتيجيات وسياسات وتحقيق أهداف المنظمة. وقد يكون أصحاب المصلحة **مُثل:** المساهمين، والدائنين والموردين، والعملاء، ومدققي الحسابات، والحكومة، ووسائل الإعلام، والموظفين وأسرهم، والمجتمعات المحلية، والجمعيات الخيرية المحلية، والوكالات الوطنية والدولية، والأجيال القادمة، والمنظمين ومجموعات الناشطين.

في المستقبل؛ حتى لو اختاروا عدم استخدام المعلومات (Artiach et al, 2010; Ratemo, 2015; Aksoy et al, 2020; Taha et al, 2023; Chang et al, 2024).

ويعتمد بقاء ونجاح المؤسسة على قدرتها على الاستجابة بشكل إيجابي لمطالب أصحاب المصلحة، بما يحقق للمؤسسة أهدافها الاقتصادية وغير الاقتصادية (المسؤولية الاجتماعية) في وقت واحد. فمن ناحية؛ يساهم الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في إشباع إحتياجات أصحاب المصالح من المعلومات؛ والتي تتوافق مع توقعاتهم، مما ينعكس على نجاح المنشأة واستمرارها وبقائها. ومن ناحية أخرى؛ قد يحث أصحاب المصلحة (النشطاء البيئيين) الشركات على الاستثمار في التكنولوجيا البيئية، وتكنولوجيا التلوث، والتنوع البيئي، أو الإمتثال للتشريعات واللوائح، أو القيام بالإفصاح والكشف عن التزامها بطموحات التنمية المستدامة؛ لتقليل عدم تماثل المعلومات والنزاعات بين أصحاب المصلحة (Feng et al, 2018; Aksoy et al, 2020; Khan & Baker, 2022; Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024; al, 2024؛ مليجي، 2014؛ حافظ، 2016؛ عبدالحليم & أحمد، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021).

وحسب النظرية المؤسسية Institutional؛ تقوم الشركة بالإفصاح في تقارير الاستدامة استجابة لضغوط أصحاب المصلحة الخارجية (سواء الحكومة أو المنافسين)؛ من خلال 3 آليات رئيسية هي: التشابه القسري، وعمليات المحاكاة، والضغط المعيارية<sup>(16)</sup>. فالشركات تتفاعل بشكل استباقي مع المطالب الحكومية وتلتزم بالمطالبات القانونية، ومتطلبات المنظمات غير الحكومية، والتحالفات الصناعية، والمعايير المؤسسية، والمنافسون، واجتماعات أصحاب المصلحة. كما تمثل تقارير الاستدامة ضغطاً مؤسسياً على المنافسين للقيام بالإفصاح عن هذا النوع من التقارير لتحسين الأداء (Aksoy et al, 2020; Wei et al, 2024؛ مختار، 2015؛ إبراهيم، 2016؛ عبدالحليم & أحمد، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021).

وهناك عدة نظريات تسمى نظريات حوافز الإدارة (والتي تتضمن نظرية الوكالة، ونظرية إحتياجات رأس المال، ونظرية التكاليف السياسية، ونظرية الإشارة، ونظرية تحليل التكلفة والعائد) تفسر دوافع الإفصاح الإختياري في تقارير الاستدامة. فتقوم نظرية الوكالة Agency على أن الشركة لديها دافع لزيادة الإفصاح في تقارير الاستدامة رغبة منها في تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة، وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والملاك. فقد يهتم المساهمون بالأداء البيئي نظراً لتأثيره على القدرة المالية على المدى الطويل

<sup>16</sup> التشابه القسري يُقصد به التأثيرات التي تقوم بها مجموعات الضغط الحكومية والنقابية، أما عمليات المحاكاة فهي عندما تقوم الشركة بتقليد المنافسين لتكرار مسارات نجاحهم، وتنشأ الضغوط المعيارية عن المؤسسات الاجتماعية مثل جمعيات الأعمال والمنظمات غير الحكومية، ووسائل الإعلام.

وسمعة الشركة، بينما قد تكون الإدارة أكثر اهتمامًا بالأداء المالي على المدى القصير وقد لا تعطي الأولوية للمخاوف البيئية، مما يخلق حوافز للشركات أن تكشف عن أدائها البيئي لمواءمة مصالح كلا الطرفين (إبراهيم & زايد، 2017؛ النجار، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ Aksoy et al, 2020; Chang et al, 2024). ومن ناحية أخرى، تلفت نظرية الوكالة الإنتباه إلى كيفية قيام مجلس الإدارة وحملة الأسهم بمراقبة الإدارة بما يحقق أفضل مصالح المساهمين. ولذا يجب أن يتمتع مجلس الإدارة الفعال وحملة الأسهم بقدرات وخبرة لتقييم استراتيجيات العمل وتأثيرها على سياسات الاستدامة (Aksoy et al, 2020; Lozano & Martínez–Ferrero, 2022).

وطبقاً لنظرية احتياجات رأس المال والموارد الفائضة Capital Needs؛ تقوم الشركة بالإفصاح في تقارير الاستدامة بهدف تأمين الموارد الحيوية وجذب التمويل الخارجي؛ لزيادة رأسمالها بتكلفة منخفضة عن طريق الديون أو حقوق الملاك. وحينئذ ستستخدم الشركة الموارد المملوكة لتحقيق أهدافها، وعندما يتحسن الأداء المالي ستوجد موارد فائضة تمكن الشركة من قيامها بدورها الاجتماعي والبيئي (إبراهيم & زايد، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ Aksoy et al, 2020).

وتفترض نظرية الإشارة وجود عدم تماثل في المعلومات بين مقدم ومستقبل التقرير، وأهم عناصر عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والخارجيين هو أداء الاستدامة؛ التي يصعب على الأطراف الخارجية الحصول على معلومات ذات مصداقية خاصة بهذا المجال، فتقوم الشركة الناجحة بإرسال إشارات بواسطة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعلومات الاستدامة للمستثمرين وأصحاب المصالح لإثبات نجاح الشركة وتميزها عن غيرها، وحصول المديرين على المكافآت والحوافز. بينما طبقاً لنظرية المنافع والتكاليف؛ تقوم الشركة بالإفصاح عن ومعلومات الاستدامة إذا كانت العوائد المتوقعة من الإفصاح تفوق تكاليفه (إبراهيم & زايد، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ النجار، 2020).

وتقوم النظرية السياسية على افتراض أن القضايا الاقتصادية لا تتفصل عن اعتبارات الإطار السياسي والاجتماعي والمؤسسي الذي يعمل من خلاله النشاط الاقتصادي للمنشأة استناداً لما يُعرف بمواطنة الشركات (مليجي، 2014). وحسب نظرية التكاليف السياسية؛ فإن الشركة التي لديها رؤية سياسية وتخضع لمستوى عالي من التكاليف السياسية (مثل الضرائب وتكاليف التنظيم)، فتميل لزيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعلومات الاستدامة بشكل أكبر لتقليل هذه التكاليف (إبراهيم & زايد، 2017).

وأضافت دراسة (توفيق & يوسف، 2019) نظرية الإنتهازية الإدارية، ونظرية العرض والطلب؛ حيث تفترض نظرية الإنتهازية الإدارية Managerial Opportunism أنه عندما يكون الأداء المالي جيداً

تخفض الإدارة الإنفاق على الأداء الاجتماعي لزيادة الربحية في الأجل القصير وزيادة حصتهم في المكافآت، بينما عندما يكون الأداء المالي ضعيفاً تزيد الإدارة الإنفاق على الأداء الاجتماعي والتقرير عنه لتحويل الإنتباه عن ضعف الأداء المالي. وطبقاً لنظرية العرض والطلب Supply & Demand؛ تقوم الشركة بعرض الأداء الاجتماعي والبيئي بناء على الطلب على الأداء الاجتماعي المستدام.

### 3. طبيعة وحجم هيكل الملكية Ownership Structure

يعبر هيكل الملكية عن هويات أصحاب حقوق الملكية بالشركة وحجم ممتلكاتهم، ويرتكز هيكل الملكية على بعدين: الأول طبيعة ونوع المستثمر، والثاني حجم الملكية أو مجموع الأسهم المملوكة (الحناوي، 2019؛ النجار، 2020).

فحسب طبيعة ونوع وشخصية المستثمر أو هوية الملاك؛ تصنف أنماط هيكل الملكية إلى عدة أنواع منها: الملكية العائلية، و/أو الملكية المؤسسية، و/أو الملكية الإدارية، و/أو الملكية الأجنبية (Aksoy et al, 2020؛ الحناوي، 2019). ويمكن تناول كل نوع من أنواع هيكل الملكية على حده في الجزء التالي:

#### 3-1 الملكية العائلية Family Ownership

يقصد بالملكية العائلية امتلاك الأسهم من قبل أفراد الأسرة الواحدة بحيث يكونوا من مؤسسي الشركات العائلية الرئيسيين التي يكون مديرها التنفيذي عضو من أعضاء العائلة المؤسسة لهذه المنشأة، وتقاس الملكية العائلية بواسطة متغير ثنائي يأخذ الرقم (1) إذا كان أحد أفراد الأسرة يمتلك أكثر من 10% أو 20% من الأسهم، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك، وقد تقاس بنسبة أعضاء مجلس الإدارة من نفس العائلة إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (Aksoy et al, 2020; Khan & Baker, 2022; Yilmaz et al, 2022؛ مختار، 2015؛ النجار، 2020؛ جميل & الهجان، 2022).

#### 3-2 الملكية المؤسسية Institutional Ownership

تشير الملكية المؤسسية إلى تركيز الملكية في يد بعض المؤسسات المالية الإستثمارية المحلية (من البنوك، أو شركات التأمين، أو صناديق الإستثمار، أو صناديق المعاشات، أو شركات الخدمات المالية) سواء كانت شركات غير حكومية أو مؤسسات حكومية. ويتم قياس الملكية المؤسسية بنسبة الأسهم المملوكة للمستثمرين المؤسسيين أو المؤسسات المالية إلى إجمالي الأسهم المصدرة. كما يمكن قياس الملكية المؤسسية الحكومية بإستخدام نسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات الحكومية (الدولة) أو شركات القطاع العام إلى إجمالي الأسهم، أو تقاس بمتغير وهمي يأخذ (1) لو الشركة مملوكة للدولة، و(صفر) بخلاف ذلك (Aksoy et al, 2020; Ang et al, 2022; Khan & Baker, 2022; Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Yilmaz et al, 2022; Adu et al, 2023).

Chakrabarti, 2023; Giordino et al, 2023; Kapil & Kumar, 2023; Wei et al, 2024; Wicaksono et al, 2024؛ حافظ، 2016؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ الحناوي، 2019؛ النجار، 2020؛ جميل & الهجان، 2022).

### 3-3 الملكية الإدارية Managerial Ownership

تشير الملكية الإدارية إلى امتلاك الإدارة لنسبة كبيرة من أسهم الشركة، ويتم قياس الملكية الإدارية بنسبة الأسهم المملوكة للإدارة العليا أو أعضاء مجلس الإدارة (سواء تنفيذيين أو غير تنفيذيين) إلى إجمالي الأسهم المصدرة (؛ Aksoy et al, 2020; Adu et al, 2023; Wei et al, 2024؛ حافظ، 2016؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ الحناوي، 2019؛ النجار، 2020؛ سلامه، 2020؛ جميل & الهجان، 2022).

### 3-4 الملكية الأجنبية Foreign Ownership

يتم قياس الملكية الأجنبية باستخدام نسبة أسهم المستثمرين الأجانب الأفراد إلى إجمالي الأسهم أو نسبة أسهم المستثمرين المؤسسيين الأجانب إلى إجمالي الأسهم (Aksoy et al, 2020; Adu et al, 2023; Giordino et al, 2023).

بينما حسب حجم الملكية أو مجموع الأسهم المملوكة؛ تصنف أنماط هيكل الملكية حسب نسبة الأسهم المملوكة؛ ويمكن التمييز بين هيكل ملكية يتصف بتركز الملكية، وهيكل ملكية يتصف بتشتت الملكية أو الملكية العامة (الحناوي، 2019). وسنتناول كلا النوعين على النحو التالي:

### 3-5 تركيز الملكية

قد تتركز الملكية في أيدي عدد محدود من المساهمين (داخل الشركة أو خارجها)؛ مثل كبار المساهمين (أفراد أم مؤسسات)، والمديرين، والعائلات، والمؤسسات الحكومية. ويقاس تركيز الملكية بنسبة الأسهم العادية التي يملكها أكبر 10 مساهمين، أو بنسبة المساهمين الذين يملكون أسهم أكبر من 5% (Aibar-Guzmán et al, 2021; Khan & Baker, 2022; Yilmaz et al, 2022; Wei et al, 2024؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ سلامه، 2020؛ جميل & الهجان، 2022) أو أكبر من 20% (وتسمى توازن الملكية balance) في دراسات (الحناوي، 2019؛ Ang et al, 2022)، أو بنسبة الأسهم المملوكة لأكثر خمس مساهمين (Wicaksono et al, 2024) أو بمجموع مربع نسبة الأسهم المملوكة لأكثر خمس مساهمين إلى إجمالي الأسهم (Feng et al, 2018).

### 3-6 تشتت الملكية أو الملكية العامة

يقصد بتشتت الملكية أو الملكية العامة للجمهور أو التداول الحر امتلاك عدد كبير من المساهمين لعدد صغير من الأسهم؛ أي يتضمن هيكل الملكية غالباً صغار المستثمرين (؛ Khan & Baker, 2022)؛

الحناوي، 2019؛ ؛ جميل & الهجان، 2022). ويتم قياس الملكية باستخدام نسبة التداول الحر أو نسبة الأسهم المتداولة علناً إلى إجمالي الأسهم (Aksoy et al, 2020; Giordino et al, 2023)؛ حافظ، 2016؛ إبراهيم & زايد، 2017)، أو نسبة الأسهم المتاحة للجمهور للتداول في السوق الثانوية (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022).

#### 4. العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام

يقوم مجلس الإدارة بصياغة وتنفيذ استراتيجيات الشركة لتحقيق أهداف الاستدامة، والتوازن بين مصالح المساهمين، وقد يتم التعيين في مجلس الإدارة ممثلين عن أصحاب هيكل الملكية المؤسسية أو الملكية الأجنبية أو الملكية الحكومية أو الملكية العامة للرقابة على ومتابعة أنشطة وممارسات الاستدامة، لذا فإن تكوينه والتزامه أمر حيوي لخلق ثقافة الاستدامة في جميع أنحاء الشركة (Aksoy et al, 2020).

ويعد هيكل ملكية الشركة عنصر رئيسي في حوكمة الشركات<sup>(17)</sup> (حافظ، 2016؛ Shui et al, 2022)، وأحد عناصر حوكمة الشركات؛ والتي تتمثل في: حجم مجلس الإدارة ومدى استقلاليتها والتنوع بين الأعضاء، ومتابعة اجتماعات المجلس، وازدواجية دور المدير التنفيذي، وهيكل الملكية، ووجود لجنة المراجعة، نوع مكتب المراجعة (حافظ، 2016؛ علي، 2018؛ علي وآخرون، 2018).

وتتضمن الحوكمة عدة آليات مثل: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، وهيكل الملكية وحقوق المساهمين، والمعاملة المتكافئة للمساهمين، ودور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، والإفصاح والشفافية عن المعلومات المالية والتشغيلية، وأخلاقيات الأعمال، وهيكل ومسئوليات مجلس الإدارة (يوسف، 2015؛ الدليل الإرشادي، 2019). ويعتبر هيكل الملكية جزء من مؤشرات قياس البعد الحوكمي المطلوب الإفصاح عنه في تقارير الاستدامة حسب الدليل الإرشادي لإفصاح الشركات المصرية المقيدة عن أداء الاستدامة، ومن هنا سيتناول ويركز الباحث على دراسة أثر هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، والعامة) وتركز الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام على النحو التالي:

#### 4-1 أثر هيكل الملكية المؤسسية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات

تناقضت نتائج الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية المؤسسية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، فتوصلت بعض الدراسات (Aksoy et al, 2020; Martnez-Ferrero & Lozano, 2021; Shui et al, 2022; Adu et al, 2023; Chakrabarti, 2023; Giordino et al, 2023; Kapil & Kumar, 2023; Doshi et al, 2024; Wicaksono et al, 2024)؛ إبراهيم &

<sup>17</sup> عرفت منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية OECD حوكمة الشركات بأنها مجموعة العلاقات التي تربط بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم والأطراف الأخرى ذات العلاقة بشكل يمكن من خلاله تحديد أهداف الشركة وآلية تنفيذها ومتابعة أداؤها.

زايد، 2017؛ الحناوي، 2019؛ النجار، 2020) إلى وجود علاقة طردية بين هيكل الملكية المؤسسية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، بينما توصل البعض الآخر (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Adu et al, 2023; Chakrabarti, 2023; Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024; Wei et al, 2024; Wicaksono et al, 2024) إلى وجود علاقة عكسية بينهما، وأظهرت نتائج دراسات أخرى (Yadav, 2020; D'Amore et al, 202; Khan & Baker, 2022; Fan et al, 2024; Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024) عدم وجود علاقة بينهما، وسيتناول الباحث أثر هيكل الملكية المؤسسية غير الحكومية أولاً، ثم أثر هيكل الملكية الحكومية؛ وذلك على النحو التالي:

تؤثر الملكية المؤسسية على عملية صنع القرار. فعند اتخاذ المؤسسات قرار الاستثمار؛ يأخذ المستثمرون المؤسسيون ممارسات الاستدامة في الإعتبار، ويقومون بتحليل ومراقبة سلوك إدارة الشركة، ثم الاستثمار في الشركات الملتزمة بالمعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة؛ رغبة في الحفاظ على السمعة العامة والتخفيف من مخاطر الاستثمار. كما يطالبون إدارة الشركة بمزيد من الإفصاحات عن أنشطة الاستدامة الخاصة بهم، وأنشطة الإبداع التي تزيد النمو المستدام في الأجل الطويل. ومن ثم تؤثر الملكية المؤسسية بشكل إيجابي على الإفصاح عن ممارسات الاستدامة دعماً لنظريات أصحاب المصلحة (Aksoy et al, 2020; Martnez-Ferrero & Lozano, 2021; Shui et al, 2022; والوكالة (Qasem et al, 2023; Doshi et al, 2024).

كما أظهرت نتائج دراسة (Kapil & Kumar, 2023) وجود ارتباط إيجابي بين الملكية المؤسسية والأداء المستدام في الأجل القصير والأجل المتوسط (سنتان) وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، وفي الأجل الطويل (خمس سنوات)؛ ظل الارتباط إيجابياً.

وقد يستثمر البنوك والمؤسسات المالية الائتمانية في الشركات الملتزمة بقدر كبير بأهداف التنمية المستدامة، حيث تميل المؤسسات المالية إلى التركيز بشكل قوى على السلوكيات المسؤولة اجتماعياً، وتشجيع الشركات التي تستثمر فيها على تبني ممارسات الاستدامة. وغالباً ما تعمل هذه المؤسسات المالية كمقرضين للشركات، لذا يتم تحفيزها لتعزيز أهداف التنمية المستدامة SDG والإفصاح عنها؛ لتحسين قيمة الشركات، وتقليل المخاطر المرتبطة بها، ومن ثم تحسين المتابعة والإفصاح المستدام (Adu et al, 2023; Giordino et al, 2023).

وتوصلت دراسة (Giordino et al, 2023) إلى وجود علاقة طردية بين هيكل الملكية المؤسسية (من قبل صناديق المؤشرات والجمعيات الخيرية) وبين إفصاح الشركات عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية،

حيث تمثل هذه المؤسسات لمطالب الحكومات والهيئات التشريعية، والتي تتطلب منها غالباً زيادة مسؤوليتها الاجتماعية والإفصاح عنها لإضفاء الشرعية على جهودها وتحسين شفافيتها.

وبشأن الملكية المؤسسية الحكومية؛ فإن إدارة الشركات المملوكة للدولة (مثل شركات المياه) تضغط على الحكومة من أجل الحصول على موارد إضافية، مشيرين إلى مساهمتهم في ممارسات المسؤولية الاجتماعية لتقليل مشاكل الوكالة، وتحسين الشفافية والأداء المالي، واستجابة لضغوط الحكومة، وتعميق العلاقات مع أصحاب المصلحة، وتحسين السمعة. وبالتالي تزداد استثمارات الشركات المملوكة للدولة في مبادرات الاستدامة، ويزداد الإفصاح عن ممارسات الاستدامة والإفصاح البيئي (Chakrabarti, 2023; Wicaksono et al, 2024).

وتعمل الملكية الحكومية على تحسين المساءلة، والشفافية والإفصاح عن مؤشر الممارسات البيئية والاجتماعية لتحسين الصورة في أذهان أصحاب المصلحة الآخرين والحفاظ على علاقات جيدة معهم، وبالتالي جلب الشرعية، وبالتالي توجد علاقة معنوية طردية بين الملكية الحكومية ومؤشرات الإفصاح البيئي، والإفصاح الاجتماعي، ودرجة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (Doshi et al, 2024).

كما توصلت الدراسات (إبراهيم & زايد، 2017؛ الحناوي، 2019؛ النجار، 2020) إلى وجود علاقة معنوية طردية بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة التقارير المالية والاستدامة.

ومن ناحية أخرى؛ وجدت دراسة (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022) علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية والأداء المستدام للشركات في الدول النامية والمتقدمة. وكلما زادت الملكية المؤسسية، انخفض الأداء المستدام. وقد تقلل الملكية المؤسسية -من قبل الشركات التابعة لمجموعات الأعمال BG -business group- الإنفاق على ممارسات المسؤولية الاجتماعية والصحة والسلامة بسبب المخاوف من تضارب المصالح، وتقلل الإفصاح عن المياه بتقارير الاستدامة للشركات بإندونيسيا (Chakrabarti, 2023; Wicaksono et al, 2024).

وفيما يخص الملكية المؤسسية الحكومية؛ يؤثر هيكل الملكية المؤسسية (من قبل صناديق التقاعد والمؤسسات الحكومية) سلباً على الإفصاحات عن الاستدامة والحوكمة والإفصاح البيئي، لأن المستثمرين المؤسسيين وصناديق المعاشات التقاعدية منتفعين بالمجان ضمن قاعدة المساهمين ويركزون على الأهداف قصيرة الأجل، فلا تُدعم ممارسات الاستدامة داخل الشركات، وغالباً ما تخضع التقارير الاجتماعية والبيئية الصادرة عن الشركات المملوكة للدولة لتدقيق أقل من جانب المجتمع المدني، مما يقلل من الضغوط المفروضة على هذه الشركات للإفصاح عن المعلومات البيئية. كما تعتمد الشركات المملوكة للدولة بشكل أقل على أسواق رأس المال لتمويل المشاريع، وبالتالي يكون لديهم دافع محدود لإستخدام

الإفصاح البيئي كإستراتيجية لتقديم صورة سوقية مواتية وتحسين السمعة (Adu et al, 2023; Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024; Wei et al, 2024).

بينما أظهرت دراسات (بدوي، 2017؛ توفيق & يوسف، 2019؛ Fan et al, 2024; Doshi et al, 2024) عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية ومستوى وجودة الإفصاح عن الاستدامة وممارسات خفض انبعاثات الكربون وقيمة الشركة؛ بسبب عدم اهتمام المستثمرين بمستوى الإفصاح عن دور الشركات الاجتماعي في المجتمع. كما لم تجد دراسة (Giordino et al, 2023) علاقة معنوية بين المؤسسات المالية والإفصاح عن أهداف التنمية المستدامة، لأنه غالبًا ما تعمل المؤسسات المالية كمقرضين للشركات.

وأظهرت دراسة (Khan & Baker, 2022) أن المستثمرين المؤسسيين في الشركات العائلية لا يؤثرون بشكل كبير على قرارات الاستثمار غير المالية في أنشطة الاستدامة؛ التي تزيد من الأداء المستدام على المدى الطويل، ومن ثم لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المستدام للشركات.

وكشفت نتائج (Yadav, 2020) أن الملكية المؤسسية الحكومية بالهند لا تؤثر على مستوى جودة الإفصاح عن الاستدامة. فهيكّل ملكية القطاع العام وحده لا يفسر الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي لشركات مرافق المياه، والتي اختلفت بشكل كبير في نمط أدائها رغم وجود نفس هيكل الملكية. وربما يرجع اختلاف الأداء إلى عوامل أخرى مثل: حجم المرافق، وجودة البنية التحتية، والظروف الاجتماعية والاقتصادية للمستخدمين، وعدد العمال، وما إلى ذلك (D'Amore et al, 2021). ومن ثم يمكن اشتقاق فرض الدراسة الأول على النحو التالي:

**H<sub>1</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية المؤسسية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات**

#### 4-2 أثر هيكل الملكية الأجنبية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات

تعارضت نتائج الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية الأجنبية (من قبل الأجانب أفراد ومؤسسات) على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، فتوصلت بعض الدراسات (Aksoy et al, 2020; Chakrabarti, 2023; Fan et al, 2024; Kapil & Kumar, 2023; Liu et al, 2023; Wicaksono et al, 2024) إلى وجود علاقة طردية بين هيكل الملكية الأجنبية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، بينما توصل البعض الآخر (Chakrabarti, 2023; Kapil & Kumar, 2023) إلى وجود علاقة عكسية بينهما، وأظهرت نتائج دراسات أخرى (حافظ، 2016؛ توفيق & يوسف، 2019؛ Giordino et al, 2023) إلى عدم وجود علاقة بينهما، وذلك على النحو التالي:

يعتمد موقف المستثمرين المؤسسيين الأجانب تجاه الاستثمارات المستدامة على الأفق الزمني لمشاركتهم. فإذا اهتم المستثمرون المؤسسيون الأجانب (مثل الشركات التابعة للشركات متعددة الجنسيات) بآثار الممارسات المستدامة في الأجل الطويل، فإنهم يفضلون زيادة استثمارات الشركة في المسؤولية الاجتماعية للحصول على الشرعية في الأسواق المضيفة، وبسبب تأثيرها الإيجابي على تقليل مخاطر الأعمال طويلة الأجل، وتقليل مسؤوليتها تجاه الأجانب (Chakrabarti, 2023).

وأظهرت نتائج الدراسات (Aksoy et al, 2020; Qasem et al, 2023; Wicaksono et al, 2024) ارتباط الملكية الأجنبية المؤسسية بشكل إيجابي بأداء ممارسات الإستدامة؛ دعماً لنظرية أصحاب المصلحة والوكالة، لأن معظم المستثمرين والمؤسسات الأجنبية (خاصة صناديق الاستثمار المشتركة) حريصون على الاستثمار في الشركات التي تهتم بالاستدامة، ويقومون بتقييم الأداء المستدام. فإذا زادت الملكية الأجنبية بالشركة زاد احتمال إدراجها في مؤشر البورصة للاستدامة.

وإذا زادت ملكية الشركاء الأجانب - لإصلاح الملكية المختلطة لشركات المملوكة للدولة بالصين - فإن ذلك يعمل بشكل كبير على تحسين الأداء الشامل للمسؤولية الاجتماعية ESG في مختلف فروع الشركات المملوكة للدولة (Liu et al, 2023).

وترتبط الملكية الأجنبية مع الإفصاح عن المياه والإستدامة البيئية بعلاقة معنوية طردية، لأنه عند زيادة ملكية المستثمرين الأجانب ينخفض حجم انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO2، ويتم الضغط على الإدارة للإفصاح عن الإستدامة البيئية للحد من مشاكل عدم تناسق المعلومات، وتعزيز معلوماتية أسعار الأسهم، وتحسين الابتكارات وأداء الشركات، وانخفاض امتيازات الإدارة والحد من عدم كفاءتها (Adu et al, 2023; Fan et al, 2024; Wicaksono et al, 2024).

ولقد أظهرت نتائج دراسة (Kapil & Kumar, 2023) وجود ارتباط إيجابي بين الملكية الأجنبية وأداء استدامة الشركات في الأجل القصير (سنة) والمتوسط (سنتان) وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، لكن تتغير العلاقة في الأجل الطويل (خمس سنوات) وتصبح العلاقة عكسية.

وبالنظر إلى حيازات وملكيات المستثمرين المؤسسيين الأجانب في الهند؛ تبين اهتمام وتركيز المستثمرين الأجانب على المكاسب والعوائد قصيرة الأجل. وبالتالي من المرجح أن يكون للملكية الأجنبية تأثير سلبي على استثمارات الاستدامة، ولا يهتموا بهذه الاستثمارات (Chakrabarti, 2023). ومن ثم هناك علاقة معنوية عكسية بين هيكل الملكية المؤسسية الأجنبية والإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة (Giordino et al, 2023).

ومن ناحية أخرى؛ قد لا تؤثر الملكية الأجنبية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاستدامة، حيث لا توجد علاقة معنوية بين المستثمرين المؤسسيين الأجانب والإفصاح عن المعلومات الاجتماعية والبيئية في تقاريرها (حافظ، 2016؛ توفيق & يوسف، 2019؛ Giordino et al, 2023).

ونظراً لإختلاف نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة؛ يمكن اشتقاق الفرض الثاني على النحو التالي:

**H<sub>2</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية الأجنبية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات**

#### 4-3 أثر تركيز الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات

تعارضت نتائج الدراسات التي تناولت أثر تركيز الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، فتوصلت بعض الدراسات (حسن وآخرون، 2018؛ الحناوي، 2019؛ Khan & Baker; 2022; Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Giordino et al, 2023; Chang et al, 2024; Doshi et al, 2024) إلى وجود علاقة طردية بين تركيز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، بينما توصل البعض الآخر (يوسف، 2015؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ سلامه، 2020؛ Ang et al, 2022; Khan & Baker, 2022; Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Chakrabarti, 2024; Wicaksono et al, 2024; Chang et al, 2023) إلى وجود علاقة عكسية بينهما، وأظهرت نتائج دراسة (Wei et al, 2024) إلى عدم وجود علاقة، وذلك على النحو التالي:

توصلت الدراسات (حسن وآخرون، 2018؛ علي، 2018؛ Doshi et al, 2024) إلى وجود علاقة معنوية طردية بين تركيز الملكية ومستوى الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية، ومستوى الإفصاح عن الحوكمة (أعضاء مجلس الإدارة ووجود لجنة المراجعة)، والإفصاح المحاسبي عن الاستدامة في التقارير السنوية. واتفقت معها دراسة (أحمد، 2019) على وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية المركزة ومستوى وجودة الإفصاح عن الاستدامة.

كما توجد علاقة معنوية طردية بين تركيز الملكية والأداء المستدام للشركات SCP، لأن كبار المساهمين في الشركات (خاصة بتركيا) يشجعون المديرين على الاستثمار في الأنشطة التي تفيد غير المساهمين، مما يحسن سمعة الشركة، ويدعم نظرية أصحاب المصلحة (Khan & Baker; 2022).

فعندما تتركز الملكية في أيدي كبار المساهمين والإداريين والمؤسسات المالية، يكون للمستثمرين تأثير أكبر على إدارة الشركة، ويكون آلية مراقبة جيدة من شأنها تشجيع الإدارة على المشاركة بشكل مكثف في الأداء المستدام ESG، مما قد يؤدي لمزيد من المساءلة والشفافية عند إعداد التقارير البيئية، وزيادة الإفصاح عن المحاسبة الخضراء، لتقليل صراعات الوكالة بين المساهمين، وتعزيز وتحقيق أهداف التنمية

المستدامة (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Giordino et al, 2023; Chang et al, 2024). كما اتفقت دراسة (الحنوي، 2019) على وجود علاقة طردية بين تركيز الملكية وجودة التقارير المالية.

وعلى العكس؛ أظهرت نتائج الدراسات (يوسف، 2015؛ إبراهيم & زايد، 2017) وجود علاقة عكسية معنوية بين تركيز ملكية الأفراد ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، والإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات. فكلما انخفض تركيز الملكية تكون الشركات أكثر ميلاً للإخراط في ممارسات الاستدامة، ونشر المعلومات حول آثارها البيئية مع تزايد مطالب أصحاب المصلحة بالشفافية والاستدامة، وتلبية التوقعات وتعزيز ممارسات الإفصاح المحاسبية الخضراء. بينما زيادة تركيز الملكية تجعل كبار المساهمين لا يرغبون في مشاركة المعلومات مع الآخرين (Feng et al, 2018; Chang et al, 2024).

وكلما زاد تركيز الملكية في العائلات والمؤسسات؛ اهتم كبار المساهمين بالأداء المالي للشركة على المدى القصير ومواجهة قيود السيولة، ويكونون أقل اهتماماً بتبني الممارسات الاجتماعية والمستدامة اللازمة لتعزيز الأداء المستدام على المدى الطويل، مما يؤدي لتقليل البحوث والتطوير وغيرها من تدابير استدامة الشركات لتحقيق مكاسب مالية قصيرة الأجل (Khan & Baker, 2022; Chakrabarti, 2023). ويؤدي تركيز الملكية إلى عرقلة بعض استثمارات الاستدامة، خاصة إذا لم يكن لها ما يبررها من حيث توفير القيمة المضافة (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022).

كما توجد علاقة معنوية عكسية بين تركيز الملكية والإفصاح عن المياه، حيث تميل الشركات إلى الإفصاح عن معلومات أقل حول المياه إذا تركزت الأسهم في أيدي عدد قليل من المساهمين (Wicaksono et al, 2024).

وتوصلت دراسة (Feng et al, 2018; Ang et al, 2022) أن التأثير التفاعلي لتركيز الملكية على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء الاقتصادي سلبي. فكلما زاد تركيز الملكية؛ يؤدي إلى اتخاذ قرارات لا ترضي أصحاب المصلحة الرئيسيين على الفور، وتخفض الآثار الإيجابية للمسؤولية الاجتماعية على الأداء الاقتصادي على المدى القصير (خاصة في الشركات الصينية الملوثة بشدة). كما يؤثر تركيز الملكية على اتجاه العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة ويقلل قوة العلاقة الطردية بينهما (سلامه، 2020).

ومن ناحية أخرى؛ توصلت دراسة (Wei et al, 2024) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين تركيز الملكية والإفصاح البيئي EID؛ لأن زيادة تركيز الملكية داخل العائلات والحكومة يقلل المخاوف من المحاسبة عن الإفصاح البيئي. ومن هنا يمكن اشتقاق فرض الدراسة الثالث على النحو التالي:

H3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تركيز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات

#### 4-4 أثر الملكية العامة على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات

تعتبر الملكية العامة عن تشتت الملكية، أو التداول الحر أو ملكية الجمهور. ولقد تعارضت نتائج الدراسات التي تناولت أثر الملكية العامة على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، فتوصلت الدراسات (حافظ، 2016؛ إبراهيم & زايد، 2017؛ Aibar-Guzmán et al, 2018; Aksoy et al, 2020; Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Ang et al, 2022; Chang et al, 2024) إلى وجود علاقة طردية بين الملكية العامة والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، بينما توصل البعض الآخر (توفيق & يوسف، 2019؛ Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Giordino et al, 2023) إلى وجود علاقة عكسية بينهما، وذلك على النحو التالي:

أظهرت نتائج الدراسات (إبراهيم & زايد، 2017) وجود علاقة معنوية إيجابية بين الملكية العامة ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية. فكلما ارتفع تشتت الملكية (ملكية متفرقة dispersed ownership)، يزداد تأثير أصحاب المصلحة الخارجيون على قرارات الشركة، وتتعرض الإدارة لضغوط أكبر لزيادة المعلومات والإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي CSR، بحيث يتم تعزيز الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Chang et al, 2024).

وبالاعتماد على منظور الوكالة؛ فإن زيادة الملكية العامة تفرض ضغوطاً خارجية على الشركات ومشاكل اجتماعية، وتزداد أهمية مساءلة ومحاسبة الشركات. وحتى تقل تكاليف الوكالة؛ تزيد الشركات مستوى الإفصاح البيئي الطوعي، مما يسفر عن توفر الممولين لممارسات الاستدامة والأداء المستدام (Aksoy et al, 2020; Feng et al, 2018).

وتعمل الملكية العامة -من خلال الحيازات المتفرقة- على تفضيل الاستثمار في مشاريع ابتكار المنتجات المستدامة، واستخدام تمويل الديون لتمويل هذه المشاريع، وزيادة الإفصاح عن الممارسات المستدامة (Aibar-Guzmán et al, 2022).

علاوة على أن توازن ملكية المساهمين<sup>(18)</sup> يعزز التأثير الإيجابي للمسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي. فعند ارتفاع درجة توازن الملكية؛ يمكن قمع سلوك المصلحة الذاتية وانتهازية الإدارة والمساهمين المسيطرين، وتقليل احتمال قيام الإدارة والمساهمين المسيطرين بالتلاعب بالمعلومات ضد مصالح صغار ومتوسطي المساهمين (Ang et al, 2022). كما يوجد تأثير معنوي للملكية العامة على قيمة الشركة بتوسيط الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (حافظ، 2016).

<sup>18</sup> يعكس توازن الملكية نسبة المساهمين الرئيسيين major إلى المساهمين المسيطرين controlling في هيكل ملكية الشركة.

وعلى العكس، توصلت دراسة (توفيق & يوسف، 2019) إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين الملكية العامة ومستوى جودة الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات في الدول النامية والمتقدمة (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022).

وقد يكون للحيازات المتفرقة cross-holdings (في هيكل ملكية الشركات القابضة) بالشركات تأثير سلبي معنوي على شفافية الإفصاح عن أهداف التنمية المستدامة. وذلك لأن هؤلاء المستثمرون يؤثرون على الشركات لتعزيز طموحاتهم الخاصة بدلاً من تحقيق النمو المستدام في الأجل الطويل (Giordino et al, 2023). ومن ثم يمكن اشتقاق فرض الدراسة الرابع:

**H4: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العامة والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات**

#### **4-5 انعكاس العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام على الملائمة التقييمية للمعلومات**

تتحقق الملائمة بمعناها اللغوي إذا تفهم متلقي المعلومات المعنى المقصود من معلومات التقارير، فلا يبدو أن تكون المعلومات ملائمة للقرار ما لم تكن ملائمة من حيث دلالتها، ومؤثرة على متخذي القرار. وهناك مرادفات كثيرة تعبر عن المصطلح الإنجليزي "Value Relevance" مثل: الملائمة التقييمية للمعلومات، ومنفعة المعلومات المحاسبية، وملاءمة المعلومات لأغراض تحديد القيمة، والدور التقييمي للمعلومات المحاسبية، وملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الإستثمار في الأسهم؛ والتي تقاس بالقيمة السوقية أو أسعار إقبال الأسهم (قاسم، 2016). وسيستخدم الباحث مصطلح الملائمة التقييمية للمعلومات في هذا البحث ليعبر عن المصطلح "Value Relevance". وسيتناول الباحث العلاقات بين هيكل الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقييمية على النحو التالي:

**4-5-1 العلاقة بين ممارسات الإستدامة والإفصاح عنها والملائمة التقييمية (أسعار الأسهم)**

تُصدر الشركات تقارير الاستدامة في المقام الأول لإعطاء المستثمرين وأصحاب المصلحة الإنطباع باهتمامها بشأن القضايا الاجتماعية والبيئية. فمن خلال القيام بأنشطة الاستدامة والإفصاح عنها في تقارير الاستدامة؛ ستحصل المؤسسات على تداعيات إيجابية عامة، وتلبية احتياجات مختلف أصحاب المصلحة، والتأثير الإيجابي على العمليات وفرص التمويل والسمعة، ومن ثم بقاء ونجاح المؤسسة في السوق. فالمنافع التي تتحقق من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية هي الحافز الرئيسي للشركات لتقديم تلك الإفصاحات (مختار، 2015؛ Aksoy et al, 2020؛ Feng et al, 2018؛ Ratemo, 2015).

وطبقاً لمبدأ الأهمية النسبية عند الإفصاح عن الاستدامة؛ يجب أن تقتصر تقارير الاستدامة -المتعلقة بحماية البيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة- على الأحداث الجوهرية<sup>(19)</sup> ذات التأثير الفعال على أداء الشركة، والاستغناء عن سرد معلومات غير مجدية، فالمستثمرون أو محللو أسواق المال قد لا يرغبوا في الاطلاع على معلومات تفصيلية لا تحقق الأهداف التنموية (الدليل الإستراتيجي، 2019).

ولقد تناقضت نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن ممارسات الإستدامة والملائمة التقييمية للمعلومات؛ فأظهرت نتائج دراسة (Castro et al, 2021) أن الأداء البيئي يساهم في تفسير أسعار الأسهم بطريقة إيجابية ومعنوية، وبالتالي فهو ذو قيمة ملائمة. ويزداد التأثير الإيجابي للأداء البيئي على أسعار الأسهم، وتخفيض الإنبعاثات عند استخدام براءات الاختراع الخضراء.

وتوصلت دراسة (De Klerk et al, 2015) إلى أنه كلما زادت مستويات الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية من قبل الشركات التي تعمل في صناعات حساسة بيئياً ارتفعت أسعار الأسهم، وبالتالي فإن الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية يوفر معلومات إضافية ملائمة للمستثمرين بجانب المعلومات المالية.

كما تؤثر كمية ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية (الاستدامة) إيجابياً على الأداء المالي والسوقي للبنوك والشركات وسمعتها، وينخفض التأثير الإيجابي عند انخفاض وعي البنوك بأهمية الاستدامة ومردودها في الأجل الطويل (مليجي، 2014؛ مشابط، 2016؛ مرعي، 2021).

واقترنت الدراسات (بخيت وآخرون، 2019؛ Taha et al, 2023) على وجود علاقة معنوية طردية بين تقارير الاستدامة (محور البيئة والمجتمع) والأداء المالي للشركات العقارية والربحية؛ بسبب منافع الأداء المستدام والتي تتمثل في: زيادة الإنتاجية، وانخفاض التكاليف القانونية وتكاليف الامتثال، وتعزيز معنويات الموظفين، وتخفيف مخاطر التقلبات في أسعار الأسهم؛ اتفاقاً مع نظرية أصحاب المصلحة.

وتعد تقارير الاستدامة من أهم العناصر المؤثرة على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون من المؤسسات والأفراد، حيث يساعد التوسع في الإفصاح عن المعلومات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية بتقارير الاستدامة في توفير معلومات تمكّن المستخدمين (المستثمرين) من تقييم أداء المنشآت، وزيادة الاستثمار في تلك الشركات التي تتبع ممارسات اجتماعية وبيئية جيدة، فالشركة المستدامة ستكون أقل خطورة من غيرها؛ ومن ثم ترشيد قرار الإستثمار من وجهة نظر معدوا التقارير والمستثمرين والمستخدمين (Ratemo, 2015؛ مليجي، 2014؛ إبراهيم، 2016؛ الدليل الاستراتيجي، 2019).

<sup>19</sup> الأحداث والمعلومات الجوهرية هي كل معلومة من شأنها أن تؤثر على تقييم أو تحليل أداء الشركة. فيشمل الجانب الجوهري في تقرير الاستدامة على كل الجوانب الجوهرية التي تأخذ في الاعتبار دور الأنشطة الاقتصادية والبيئية والمجتمعية في تلبية احتياجات الحاضر من دون النيل من قدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها.

ويمكن أن يرتبط إدراج الشركات في مؤشر DJSI World بعد نشر تقارير الاستدامة ESG (نافذة الحدث)<sup>(20)</sup> ارتباطاً معنوي إيجابي برد فعل المستثمرين وقيمة الأوراق المالية السوقية للشركة (Aureli et al, 2019).

وعلى الجانب الآخر؛ اتفقت الدراسات (سعدالدين، 2013؛ قنديل، 2016؛ مشاط، 2016؛ عبدالحليم وآخرون، 2021) على انخفاض مستوى التزام الشركات المصرية والسعودية بمتطلبات الإفصاح والتقرير عن أداء الاستدامة بينودها الثلاثة، ووجود فروق معنوية بين مستوى الالتزام الفعلي ومستوى الالتزام المطلوب، ومن ثم انخفاض مستوى جودة الإفصاح الاجتماعي في الشركات والبنوك المصرية مع استخدام مزيج من وسائل الإفصاح (مليجي، 2014؛ مرقص، 2017).

وقد لا تهتم الشركة بالأداء المستدام إذا كانت مسؤولية الشركة الوحيدة هي تعظيم الأرباح لمساهميها، لأنها إذا قامت بأنشطة غير مالية لا علاقة لها بالربح، فإن المساهم سيستثمر في شركة أخرى أكثر التزاماً بتحقيق الربح، وينخفض التأثير الإيجابي على الربحية (Taha et al, 2023).

وعندما يكون الأداء الاقتصادي أضعف من الناحية المالية؛ يؤدي الإفصاح عن الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة ESG إلى تقلب أسعار الأسهم، حيث تؤدي السيولة وتقلب أسعار الأسهم إلى تعديل أثر الأداء المستدام على ربحية الشركات الصناعية بشكل سلبي (Ng & Rezaee, 2020; Taha et al, 2023). كما قد يؤدي الإفصاح عن الاستدامة البيئية للشركات (بالصين مثلاً) إلى رد فعل معنوي سلبي من قبل سوق الأوراق المالية (Li & Wu, 2017).

كما أظهرت الدراسات (Hassel et al, 2005; Castro et al, 2021) أن الطاقة المتجددة تؤثر معنوياً وسلبياً على العلاقة بين الأداء البيئي وأسعار الأسهم، لأنها تفرض عبء ثقيل على تكاليف الشركات حال التنظيم والاستثمار، مما يشير إلى خسارة إضافية لأصحاب الأداء البيئي الجيد.

بينما توصلت دراسة (أحمد، 2019) إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لجودة تقارير الاستدامة على العلاقة بين الملكية الإدارية وقيمة المنشأة. وبناءً على ما سبق؛ يمكن اشتقاق فرض العدم الخامس: H<sub>5</sub>: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقييمية للمعلومات المحاسبية

4-5-2 انعكاس العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام على الملاءمة التقييمية للمعلومات

أظهرت نتائج الدراسات (محمد، 2020؛ عبدالحليم وآخرون، 2021؛ جميل & الهجان، 2022) التأثير الإيجابي لآليات الحوكمة على العلاقة المعنوية بين مستوى الإفصاح المحاسبي في تقارير الاستدامة

<sup>20</sup> تم إجراء بحث في قواعد البيانات الرقمية عن الاستدامة مثل: Csrwire.com, CsrHub.com, 3blmedia.com

وجودة الأرباح المحاسبية والتقارير المالية؛ بما يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال. بينما توصلت دراسة (أحمد، 2019) إلى تأثير جودة تقارير الاستدامة بشكل إيجابي ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين كل من الملكية العائلية والملكية المؤسسية وقيمة المنشأة.

كما تشير نتائج دراسة (Yilmaz et al, 2022) إلى أن تركيز هيكل الملكية تعدل بشكل معنوي وإيجابي العلاقة بين أداء استدامة الشركات وسياسة توزيع الأرباح، فإذا تركزت الملكية؛ تُوجّه الشركات الدخل المتبقي إلى مشاريع الإستدامة الجديدة، وتنخفض توزيعات الأرباح، فتهتم هذه الشركات بالاستثمار في أنشطة الاستدامة لاكتساب السمعة وسهولة الوصول إلى التمويل الخارجي على المدى الطويل. وقد تقوم الشركات العائلية بزيادة توزيعات الأرباح استجابة لطلبات أصحاب المصالح ولتغلب على صراعات الوكالة، والإهتمام بالأهداف على المدى الطويل مثل السمعة والاستجابة للقضايا الاجتماعية.

بينما تعدل الملكية المؤسسية بشكل معنوي وسلبي العلاقة بين أداء استدامة الشركات ونسبة توزيع الأرباح؛ نظراً لأن أصحاب المؤسسات مهتمون بتحقيق مكاسب قصيرة الأجل في شكل أرباح بدلاً من التركيز على الأهداف غير المالية طويلة الأجل والاستثمار في أنشطة الاستدامة (Yilmaz et al, 2022).

ومن ناحية أخرى؛ توصلت دراسة (مرعي، 2021) إلى عدم وجود تأثير معنوي لجودة الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات. ولم تجد دراسة (Stekelenburg et al, 2015) دليل قوي على أن الإعلان عن حدث<sup>(21)</sup> إدراج الشركات في المؤشر الأوروبي أو استبعادها له أي تأثير كبير على عوائد الأسهم، وأن التأثير على عوائد الأسهم (زيادة أو نقصان) في يوم الإعلان أو اليوم التالي فقط. وبناءً على ما سبق؛ يمكن اشتقاق فرض العدم السادس التالي:

**H<sub>6</sub>: لا تؤثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقييمية للمعلومات المحاسبية**

## 5. الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة اختبار فروض البحث، لتحديد مدى تأثير هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، وانعكاسه على الملائمة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال القيام بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المقيدة بمؤشر ESG S&P/EGX المصري. وفي سبيل تحقيق ذلك؛ سوف يتناول الباحث كلا من؛ مجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس المتغيرات، وأدوات وإجراءات الدراسة،

<sup>21</sup> دراسة الحدث هو أسلوب إحصائي يستخدم في المحاسبة لفهم ما إذا كان حدث معين قد أثر على عوائد أوراق مالية معينة، في فترة زمنية محددة (نافذة الحدث أحياناً تتضمن بضعة أيام قبل تاريخ الحدث الذي تم تحليله، وفترة التسرب).

والنماذج والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، وأخيراً نتائج اختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

## 5-1 مجتمع وعينة الدراسة

يمثل مجتمع الدراسة جميع الشركات المقيدة في مؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX ESG. وقد تم استبعاد المؤسسات المالية - البنوك وشركات قطاع الخدمات المالية غير المصرفية- نظراً لإختلاف طبيعة ومجالات عمل هذه الشركات، ومن ثم إختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها. بينما تتمثل عينة الدراسة في الشركات غير المالية؛ التي يتوفر بياناتها خلال الفترة من 2019-2023 ولو أدرجت بالمؤشر لمرة واحدة.

ولتحقيق هدف الدراسة، تم اختيار شركات العينة<sup>(22)</sup> حكماً من المجتمع وفقاً للشروط التالية:

أ. التركيز على الفترة من عام 2019 حتى عام 2023 (آخر خمس سنوات).

ب. استبعاد الشركات التي تعرض قوائمها المالية بعملة غير محلية.

ج. استبعاد الشركات التي لم يتوفر عنها بيانات كاملة في أي من سنوات فترة الدراسة.

د. استبعاد شركات قطاعي البنوك والخدمات المالية لما لها من طبيعة عمل خاصة (36 مشاهدة).

وقد بلغ عدد شركات العينة -بعد تطبيق الشروط السابقة- 45 شركة تعمل في 11 قطاعاً خلال الفترة (2019-2023)، بإجمالي عدد مشاهدات 114 مشاهدة سنوية. ويوضح الجدول التالي عدد شركات العينة مقسمة حسب القطاعات.

### جدول 1: عدد شركات العينة مقسمة حسب القطاعات

عدد	القطاع	عدد	القطاع
3	قطاع خدمات النقل والشحن	11	قطاع عقارات
2	قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	6	قطاع موارد أساسية
2	قطاع منسوجات وسلع معمرة	6	قطاع أغذية ومشروبات وتبغ
2	قطاع خدمات تعليمية	4	قطاع رعاية صحية وأدوية
1	قطاع طاقة وخدمات مساندة	4	قطاع مواد البناء
45	إجمالي عدد الشركات بالقطاعات	4	قطاع اتصالات وإعلام وتكنولوجيا معلومات

## 5-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تهدف الدراسة التطبيقية إلى إختبار أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات، وانعكاس ذلك على الملائمة التقييمية للمعلومات، من خلال القيام بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المقيدة بمؤشر S&P/EGX ESG. ومن ثم تتمثل متغيرات الدراسة في:

<sup>(22)</sup> ملحق رقم (1) يبين كافة الشركات المقيدة في مؤشر الاستدامة المصري خلال فترة إجراء الدراسة 2019 - 2023.

## 5-2-1 المتغير التابع الأول في الفروض الأربعة الأولى (الإفصاح عن الأداء المستدام)

تم الإعتماد على نتائج تقييم أداء الاستدامة الخاصة بطرف ثالث وهو البورصة المصرية "مؤشر المسؤولية الإجتماعية المصري"<sup>(23)</sup> S&P/EGX ESG لقياس المتغير التابع، وهناك مرحلتين لتقييم أداء الشركات بالمؤشر (الشك وآخرون، 2024؛ هلال، 2024؛ منهجية S&P للمؤشر، 2024) هما:

**المرحلة الأولى:** تقييم أنشط 100 شركة (مؤشر EGX100) على أساس معلومات التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية والبورصة المصرية. وقد وضع مؤشر S&P/EGX ESG بيان تفصيلي للمعلومات عبارة عن؛ 127 نقطة تخص الحوكمة بأبعادها، و 29 نقطة تخص القضايا البيئية، و 41 نقطة تخص القضايا الإجتماعية؛ بإجمالي 197 نقطة. ويتم احتساب وزن نوعي لكل نقطة بكل شركة طبقاً للأوزان النوعية لها الموضوعة من قبل مؤسسة S&P؛ حتى يتم اختيار أفضل 30 شركة لتحظى بالترتيب الذي تستحقه في المؤشر. وتتم المرحلة الأولى من خلال 4 خطوات:

- (1) الترتيب الكمي للشركات المقيدة بناء على مدى التزامها بقواعد المسؤولية الاجتماعية والحوكمة؛ تبعاً لممارسات الإفصاح الخاص بكل شركة موجودة في مؤشر EGX100.
- (2) الترتيب الكيفي وإجراء المسح النوعي لشركات مؤشر EGX100 لجمع قيم الأبعاد الثلاثة؛ بناء على مصادر المعلومات المستقلة والنشرات الإخبارية ومواقع الإنترنت وتقارير المسؤولية الاجتماعية؛ لتقدير الأداء الفعلي للشركات بالإعتماد على مقياس الإفصاح الجيد من (1-5)، وفي النهاية تحصل الشركة الموجودة في مؤشر الاستدامة بصورة مبدئية على درجة ثابتة هي 65 للبعد البيئي والإجتماعي و 35 للبعد الحوكمي، وإذا تبين بعد مراجعة الأخبار المتعلقة بالشركة انخفاض أداء استدامة الشركة؛ يتم خفض الدرجة التي حصلت عليها الشركة.
- (3) جمع نقاط المجموع الكمي والمجموع النوعي للحصول على المجموع المركب.
- (4) تحصل كل شركة على وزن نهائي في المؤشر بناء على مجموع نقاطها النهائي في الثلاث أبعاد (الحوكمة والبيئة والمجتمع) واختيار أعلى 30 شركة وفقاً للمجموع النهائي.

**المرحلة الثانية:** تقييم مصداقية الشركات؛ وهنا يتم تقييم الممارسات الفعلية للشركة عن طريق التحقق من الأخبار المتاحة بوسائل الإعلام وتقارير المسؤولية الاجتماعية والإتصال بالجهات الحكومية وغير

<sup>23</sup> تم الإعتماد على نتائج تقييم أداء الاستدامة الخاصة بطرف ثالث وهو البورصة المصرية لعدة أسباب: تأتي تقييمات المؤشر من مزود معلومات متخصص "البورصة المصرية" ويعتبر أكثر دقة في قياس أداء الإستدامة، كما أن تقييمات المؤشر متعددة الأبعاد ومتعددة معلومات الإستدامة سواء الإيجابية أو السلبية ولها تغطية أكثر شمولاً، علاوة على جمع بيانات تقييمات المؤشر من مصادر متعددة (التقارير السنوية وتقارير الإستدامة).

الحكومية إذا كان هناك أي مخالفات تقوم بها الشركة. ثم ترتيب<sup>(24)</sup> شركات مؤشر EGX100 وفقاً لممارسات الاستدامة، بعدها تقوم البورصة المصرية ومؤسسة S&P بتحويل نتائج المرحلة الثانية إلى وزن نسبي واختيار أعلى 30 شركة من بينها.

وسيقاس الإفصاح عن الأداء المستدام **ESG Score** (كمتغير تابع في الفروض الأربعة الأولى) بالمجموع أو الترتيب الكمي لأبعاد المؤشر في تحليل الانحدار، بينما سيكون الإفصاح عن الأداء المستدام متغير مستقل في الفرضين الخامس والسادس.

**المتغير التابع الثاني في الفرضين الخامس والسادس (الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية)**  
تقاس الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية بالقيمة السوقية للأسهم أو أسعار إقفال الأسهم (Hassel et al, 2005; DeKlerk et al, 2015; Miralles-Quirós et, al 2018; Castro et al, 2021).

### 5-2-2 المتغير المستقل (هيكل الملكية)

ركز الباحث على أربع أنماط لهيكل الملكية -بعد فحص بيانات الشركات المصري- عند إجراء الدراسة التطبيقية هي: الملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وتركز الملكية، والملكية العامة. وتم الحصول على بيانات هيكل الملكية من تقارير الحوكمة أو نماذج الإفصاح عن هيكل المساهمين.

### 5-2-3 المتغيرات الرقابية

اتساقاً مع الدراسات (Aibar-Guzmán et al, 2021; Khan & Baker, 2022; Chakrabarti, 2023; Qasem et al, 2024; Wei et al, 2024؛ بدوي، 2013؛ سعدالدين، 2017؛ الحناوي، 2020) تم استخدام عدة متغيرات رقابية هي: حجم الشركة، ونسبة الربحية، ومعدل النمو.

### 5-3 أدوات وإجراءات الدراسة

تحقيقاً لهدف الدراسة، تم إجراء الدراسة التطبيقية باستخدام بيانات شركة مصر لنشر المعلومات لقياس الإفصاح عن الأداء المستدام، وإستخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية السنوية لشركات العينة

<sup>24</sup> يتم ترتيب الشركات على المؤشر من خلال ربط الوزن النسبي للشركات بالقيمة السوقية للسهم ومعدلات التداول، ويتم إعادة ترتيب الـ 30 شركة مرة أخرى؛ ترتيب الشركة على المؤشر = مجموع قيم المتغيرات الثلاثة (القيمة السوقية × عدد الأسهم × نسبة التداول الحر) قيمة المؤشر = إجمالي القيمة السوقية لكل شركة على القاسم، القاسم = مجموع القيمة السوقية للشركات في تاريخ الأساس/قيمة المؤشر في تاريخ الأساس

والإيضاحات المتممة لها وتقارير الحوكمة، ومواقع الشركات، والمواقع المتخصصة في نشر المعلومات مثل مباشر مصر<sup>(25)</sup> لبيانات باقي المتغيرات.

#### 4-5 النماذج والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

بإتباع الدراسات (Khan & Baker, 2022; Chakrabarti, 2023; Qasem et al, 2024; Wei et al, 2024)؛ تم تصميم أربع نماذج للدراسة باستخدام أسلوب الإنحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى OLS لإختبار فروض الدراسة سالفة الذكر، على النحو التالي:

##### 1-4-5 نموذج الإختبار الأول

$$ESG\ Score\ \%_{it} = \beta_0 + \beta_1 INstitu-Own_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

##### 2-4-5 نموذج الإختبار الثاني

$$ESG\ Score\ \%_{it} = \beta_0 + \beta_1 Foriegn-Own_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

##### 3-4-5 نموذج الإختبار الثالث

$$ESG\ Score\ \%_{it} = \beta_0 + \beta_1 Own-Conc5\ \%_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

##### 4-4-5 نموذج الإختبار الرابع

$$ESG\ Score\ \%_{it} = \beta_0 + \beta_1 Public-Own_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث المتغير التابع **ESG Score%** في النماذج السابقة هو الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات؛ ويقاس بدرجة المجموع الكمي لمؤشر المسؤولية الإجتماعية المصري S&P/EGX ESG.

#### المتغيرات المستقلة

- الملكية المؤسسية **INstitu-Own**: تقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسيين (المؤسسات المالية والشركات غير المالية المحلية والحكومية) إلى إجمالي الأسهم المصدرة.
- الملكية الأجنبية **Foriegn-Own**: تقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين الأجانب (سواء أفراد أو مؤسسات) إلى إجمالي الأسهم.
- تركيز الملكية **Own-Conc5%**: تقاس بنسبة المساهمين المالكين أكثر من 5% من الأسهم العادية.
- الملكية العامة **Public-Own**: تقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل الجمهور (نسبة التداول الحر).

<sup>(25)</sup> موقع معلومات مباشر مصر موقع متخصص في عرض بيانات الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، ومتاح علي الرابط

التالي: <https://www.mubasher.info/countries/eg/companies>

**المتغيرات الرقابية الأخرى هي:**

**SIZE** = حجم الشركة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول آخر السنة،  
**ROA** = ربحية الشركة؛ وهي نسبة العائد على الأصول (صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول)  
**Growth** = نمو الشركة، وتقاس بنسبة التغير في المبيعات إلي صافي المبيعات أول السنة،  
 $\beta_0$  = ثابت النموذج، و  $\beta$  = معاملات الانحدار، و  $\varepsilon$  = الخطأ العشوائي.

**5-4-5 نموذج الإختبار الخامس**

سيتم استخدام نموذج (Ohlson, 1995) لتقييم أثر المعلومات المحاسبية، حيث تكون أسعار للأسهم دالة في المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS و ربحية السهم EPS) والمعلومات غير المالية الأخرى ذات الصلة (Miralles-Quirós et al, 2018; Castro et al, 2021) كما توضح المعادلة:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

ولتقييم العلاقة بين أسعار الأسهم ومستوى الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات؛ سيتم إضافة المعلومات غير المالية الأخرى (درجة الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام ESG Score%) إلى نموذج (Ohlson) الأصلي لتحليل ما إذا كانت هذه المعلومات ذات صلة بأسعار الأسهم (Hassel et al, 2018) (Miralles-Quirós et al, 2005; Castro et al, 2021)؛ ومن ثم نموذج الإختبار الخامس كما توضحه المعادلة التالية:

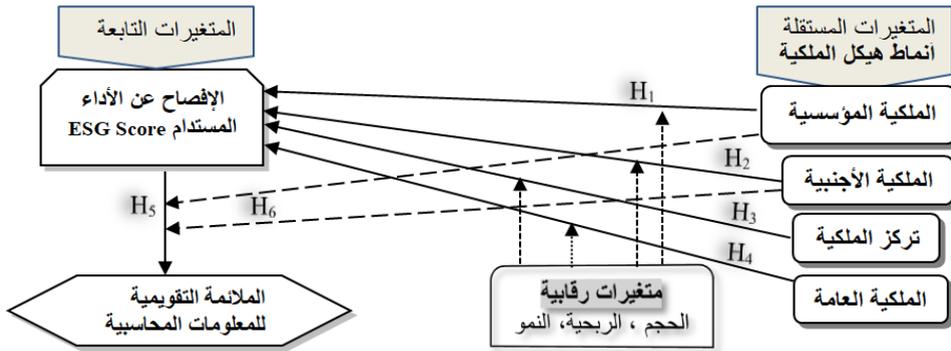
$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \beta_4 ESG\ Score\%_{it} + \varepsilon_{it}$$

**5-4-6 نموذج الإختبار السادس**

لإختبار أثر هيكل الملكية (المؤسسية والأجنبية) على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقييمية؛ سيتم إضافة متغيرات أخرى للرقابة على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم؛ انساقاً مع (De Klerk et al, 2015; Castro et al, 2021)، وبالتالي نموذج الإختبار السادس كالتالي:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DIV_{it} + \beta_4 ESG\ Score\%_{it} + \beta_5 Institu-Own_{it} + \beta_6 Foreign-Own_{it} + \beta_7 Institu-Own * ESG\ Score\%_{it} + \beta_8 ForiegnOwn * ESG\ Score\%_{it} + \varepsilon_{it}$$

وسيتم استخدام تحليل الإنحدار المتعدد لتحديد نوع العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. كما سيتم استخدام معامل التحديد  $adj-R^2$  لمعرفة مدى تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع. كما ستعرض بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات، ومصفوفة إرتباط بيرسون، وذلك عن طريق برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الإجتماعية SPSS (23). ويمكن توصيف متغيرات الدراسة بالشكل التالي:



شكل 1: توصيف متغيرات وفروض الدراسة

المصدر: إعداد الباحث

## 5-5 اختبار فروض الدراسة

سيقوم الباحث في هذا الجزء باختبار فروض الدراسة والتشغيل الإحصائي لنماذج الدراسة الثلاثة في ظل التحليل الأساسي. كما سيتم التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الانحدار وهي: التوزيع الطبيعي، والخطية، والإرتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، والإزدواج الخطي أو الإرتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة multicollinearity، والإرتباط الذاتي الخاص بالسلاسل الزمنية، وعدم تجانس تباين الخطأ العشوائي للتأكد من مدى صلاحية نتائج الانحدار. وبعد ذلك سيتم احتساب الإحصاءات الوصفية<sup>(26)</sup>، ومصنوفة ارتباط بيرسون، وتحليل الإنحدار الخطى المتعدد لإختبار الفروض.

5-5-1 اختبار فرض الدراسة الأول H<sub>1</sub> والنموذج الأول

لإختبار الفرض H<sub>1</sub> الذي ينص على: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية المؤسسية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات" بإستخدام تحليل الإنحدار؛ سيتم التأكد من مدى صلاحية استخدام نموذج الإنحدار، والتحقق أولاً من مدى توافر افتراضات النموذج السابق ذكرها:

قام الباحث بعمل تحويلة لوغاريتمية للمتغير التابع حتى يتم الإعتماد على الإختبارات المعلمية، ثم إحتساب بواقى نموذج الدراسة الأول عن طريق برنامج SPSS، ثم إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لمعرفة مدى اتباع البواقى المعيارية لنموذج الإنحدار للتوزيع الطبيعي. وأظهرت نتيجة الإختبار مستوى معنوية (قدره 20%) أكبر من 5%، مما يدل ذلك على أن البواقى وبيانات المجتمع تتبع التوزيع الطبيعي.

<sup>26</sup> تعد الإحصاءات الوصفية واختبار الاعتدالية تحليل وحيد للمتغير للتعرف على طبيعة المتغير وتوزيعه الاحتمالي، بينما يعتبر تحليل ارتباط بيرسون تحليل ثنائي المتغيرات لاختبار العلاقة بين متغيرين (مختار، 2015).

كما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ (0.002)؛ وهو أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يدفع الباحث لقبول الفرض الذى ينص على أن "نموذج الانحدار معنوي". ويشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والرقابية والمتغير التابع، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

**جدول 2: التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الأول بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع**

VIF	Adj R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	Sig ANOVA	F	Model
Less than 10	0.115	1.620	.002	4.669	Regression

a. Dependent Variable: Ln-ESG Score

b. Predictors: (Constant), Institu-Own, SIZE, ROA, GROWTH,

وبشأن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، تم إجراء اختبار Durbin-Watson. وقد بلغت إحصائية الإختبار (1.620)؛ وهى تتراوح بين (صفر، 4)؛ مما يعنى أن حدود الخطأ العشوائي لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل Adj-R<sup>2</sup> بلغ (0.115)، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة تفسر نسبة 11.5% من التغير في المتغير Ln-ESG Score، وباقى النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في النموذج. كما تم تحديد معامل تضخم التباين<sup>(27)</sup> VIF لمعرفة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة؛ وتبين أن قيم معامل VIF أقل من 10، مما يعنى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الإزدواج الخطى.

ونظراً لأن نموذج الدراسة يطبق على بيانات لسلسلة زمنية عبر قطاعات مختلفة؛ فقد تسبب بيانات السلسلة الزمنية حدوث مشكلة الارتباط الذاتي، أما البيانات المجمع من قطاعات مختلفة فتسبب مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي. ولعلاج هاتين المشكلتين؛ تم قسمة المتغيرات الرقابية على إجمالي الأصول آخر العام أو صافى المبيعات أول العام، أو أخذ اللوغاريتم الطبيعي لمتغيرات مستقلة. وفى ضوء ما سبق يتضح أن نموذج الإندار معنوي، ويحقق افتراض الاعتدالية، كما لا يوجد إرتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، ولا يعاني النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة والرقابية (الإزدواج الخطى).

### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الأول

قام الباحث بإحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة مثل: المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة. وتوفر هذه الإحصاءات وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الإختبار.

<sup>(3)</sup> VIF; Variance Inflation Factor,  $VIF= 1 / \text{Tolerance}$ .

وقد اتضح أن الوسط الحسابي للمتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام Ln-ESG Score" قد بلغ (3.6185)، بحد أقصى (4.39)، وحد أدنى (3.21)، ومن هنا يتضح وجود فروق بين أعلى وأدنى قيمة للمتغير التابع، مما يفسر زيادة الإنحراف المعياري (0.234) لقيم المتغير التابع عن وسطه الحسابي. كما بلغ الوسط الحسابي للمتغير المستقل (Institu-Own) نحو (0.264)، وهناك فروق بين أعلى (0.905) وأدنى (0.000) قيمة أدت لزيادة الإنحراف المعياري للمتغير المستقل بنحو (0.306) على التوالي عن وسطها الحسابي.

### ثانياً: مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون Pearson Correlation

قام الباحث بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، و 1% على التوالي؛ لتحديد مدى قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة. ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الأول كما يلي:

#### جدول 3: مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة الأول

Correlations		LN_ESG Score	Institu_Own	SIZE	ROA	Growth
LN_ESG Score	Pearson	1	-.186*	.170	.230*	.262**
	Sig. (2-tailed)		.047	.071	.014	.005
Institu_Own	Pearson	-.186*	1	.001	-.049-	-.008-
	Sig. (2-tailed)	.047		.994	.604	.935
SIZE	Pearson	.170	.001	1	-.086-	.157
	Sig. (2-tailed)	.071	.994		.365	.096
ROA	Pearson	.230*	-.049-	-.086-	1	.332**
	Sig. (2-tailed)	.014	.604	.365		.000
Growth	Pearson	.262**	-.008-	.157	.332**	1
	Sig. (2-tailed)	.005	.935	.096	.000	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
 \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (Institu-Own, ROA, Growth) والمتغير التابع Ln-ESG Score بلغت القيم (0.230; 0.262; -0.186) على التوالي عند مستويات معنوية (0.047; 0.014; 0.005) على التوالي، وهي أقل من مستويات 5%، 1%، مما يعنى وجود ارتباط عكسي بين المتغير المستقل "نسبة الملكية المؤسسية" والمتغير التابع، وارتباط طردي بين المتغيرات الرقابية (العائد على الأصول، والنمو) والمتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام". كما يوجد ارتباط طردي بين العائد على الأصول معدل النمو، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما (0.322) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو أقل من 1%.

**ثالثاً: تحليل انحدار درجة الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام على المتغيرات المستقلة**

فى هذا الجزء، سيتم اختبار فرض العدم الذي ينص على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية المؤسسية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الأول:

**جدول 4: نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الأول**

Sig	T	Unstandardized coefficients		Model 1
		Std Error	B	
.000	9.241	.329	3.036	CONSTANT
.049	-1.989-	.068	-.135-	Institu_Own
.085	1.736	.014	.025	SIZE
.067	1.849	.168	.310	ROA
.067	1.852	.076	.141	Growth

وتبين نتائج تحليل الانحدار معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة والرقابية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار الخاصة بالمتغير المستقل (Institu-Own) نحو (-0.135) عند مستوى معنوية (0.049) وهو أقل من 5%، مما يبين وجود علاقة معنوية عكسية بين نسبة الملكية المؤسسية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ اتساقاً مع الدراسات (Lozano & Martínez-Ferrero, 2022; Adu et al, 2023; Chakrabarti, 2023; Giordino et al, 2023; Doshi et al, 2024; Wei et al, 2024; Wicaksono et al, 2024)، ويفسر الباحث ذلك بأن أغلب المستثمرين المؤسسيين مؤسسات حكومية تركز على الأهداف قصيرة الأجل؛ وقد تخضع لتدقيق أقل من قبل المجتمع المدني، فهي لا تهتم بالأهداف المستدامة طويلة الأجل أو آراء المساهمين أو تحسين سمعة الشركة المستثمر فيها. كما تبين وجود علاقة غير معنوية بين المتغيرات الرقابية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام.

وبناءً على ما سبق، يتم رفض الفرض الأول  $H_1$  وقبول الفرض البديل، الذي ينص على أنه: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية المؤسسية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات".

**5-5-2 اختبار فرض الدراسة الثاني  $H_2$  والنموذج الثاني**

لإختبار الفرض الثاني الذي ينص على: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية الأجنبية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات" بإستخدام تحليل الانحدار؛ سيتم التأكد من مدى صلاحية استخدام نموذج الانحدار، والتحقق أولاً من مدى توافر افتراضات النموذج السابق ذكرها:

قام الباحث بعمل تحويلة لوغاريتمية للمتغير التابع حتى يتم الإعتماد على الإختبارات المعلمية، ثم احتساب بواقى نموذج الدراسة الثاني، ثم إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لمعرفة مدى اتباع

البواقي المعيارية لنموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي. وأظهرت نتيجة الإختبار مستوى معنوية (14.6%) وهو أكبر من 5%، مما يدل ذلك على أن البواقي وبيانات المجتمع تتبع التوزيع الطبيعي.

كما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ قيمة (0.001)؛ وهى أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يدفع الباحث لقبول الفرض الذى ينص على أن "نموذج الانحدار معنوي". ويشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

**جدول 5: التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الثاني بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع**

VIF	Adj R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	Sig ANOVA	F	Model
Less than 10	0.13	1.660	.001	5.209	Regression

a. Dependent Variable: LN\_ESG Score

b. Predictors: (Constant), Foreign -Own, SIZE, ROA, GROWTH

وبشأن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، تم اجراء اختبار Durbin-Watson. وقد بلغت إحصائية الإختبار (1.660)؛ وهى تتراوح بين (صفر، 4)؛ مما يعنى أن حدود الخطأ العشوائي لا تعانى من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح من الجدول أن معامل التحديد المعدل Adj-R<sup>2</sup> بلغ (0.130)، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة تفسر نسبة 13% من التغير في المتغير التابع، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي. كما تم تحديد معامل تضخم التباين VIF لمعرفة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة والرقابية؛ وتبين أن قيم معامل VIF كانت أقل من 10، مما يعنى أن النموذج لا يعانى من مشكلة الإزدواج الخطى.

ونظراً لأن نموذج الدراسة يطبق على بيانات لسلسلة زمنية عبر قطاعات مختلفة؛ فقد تم قسمة المتغيرات الرقابية على إجمالي الأصول آخر العام أو صافى المبيعات أول العام، أو أخذ اللوغاريتم الطبيعي لمتغيرات مستقلة لعلاج مشكلتي الارتباط الذاتي، عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي. وفى ضوء ما سبق يتضح أن نموذج الانحدار معنوي، ويحقق افتراض الاعتدالية، كما لا يوجد إرتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، ولا يعانى النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة والرقابية (الإزدواج الخطى).

### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الثاني

قام الباحث بإحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لتوفر وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الإختبار. وقد اتضح أن الوسط الحسابي للمتغير المستقل (Foreign-

(Own نحو (0.249)، وهناك فروق بين أعلى (0.881) وأدنى (0.000) قيمة أدت لزيادة الإنحراف المعياري للمتغير المستقل بنحو (0.274) عن وسطها الحسابي.

### ثانياً: مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون Pearson Correlation

قام الباحث بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي، ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الثاني:

#### جدول 6: مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة الثاني

Correlations		LN_ESG Score	Foreign_Own	SIZE	ROA	Growth
LN_ESG Score	Pearson	1	.220*	.170	.230*	.262**
	Sig. (2-tailed)		.019	.071	.014	.005
Foreign_Own	Pearson	.220*	1	-.050-	.122	-.027-
	Sig. (2-tailed)	.019		.598	.195	.774
SIZE	Pearson	.170	-.050-	1	-.086-	.157
	Sig. (2-tailed)	.071	.598		.365	.096
ROA	Pearson	.230*	.122	-.086-	1	.332**
	Sig. (2-tailed)	.014	.195	.365		.000
Growth	Pearson	.262**	-.027-	.157	.332**	1
	Sig. (2-tailed)	.005	.774	.096	.000	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
 \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (Foreign-Own, ROA, Growth) والمتغير التابع LN\_ESG Score بلغت القيم (0.220; 0.230; 0.262) على التوالي عند مستويات معنوية (0.019; 0.014; 0.005) على التوالي، وهي أقل من مستويات 5%، مما يعنى وجود ارتباط طردي بين المتغيرات (نسبة الملكية الأجنبية، والعائد على الأصول، والنمو) والمتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام".

#### ثالثاً: تحليل انحدار درجة الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام على المتغيرات المستقلة

في هذا الجزء، سيتم اختبار فرض العدم الذي ينص على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية الأجنبية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الثاني:

## جدول 7: نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الثاني

Sig	T	Unstandardized coefficients		Model 2
		Std Error	B	
.000	8.985	.326	2.932	CONSTANT
.017	2.422	.076	.183	Foriegn_Own
.071	1.824	.014	.026	SIZE
.107	1.624	.167	.272	ROA
.048	2.003	.076	.151	Growth

وتبين نتائج تحليل الانحدار معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة والرقابية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار الخاصة بالمتغير المستقل (Foriegn-Own) نحو (0.183) عند مستوى معنوية (0.017) وهو أقل من 5%، مما يبين وجود علاقة معنوية طردية بين نسبة الملكية الأجنبية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ اتساقاً مع الدراسات (Aksoy et al, 2020; Chakrabarti, 2023; Fan et al, 2024; Kapil & Kumar, 2023; Liu et al, 2023; Wicaksono et al, 2024)؛ ويفسر الباحث ذلك بامتنال المستثمرين الأجانب (مؤسسات أو أفراد) للقوانين واللوائح الخاصة بالإستدامة، ومعايير الإفصاح عن الاستدامة للحد من مشاكل عدم تناسق المعلومات، وتعزيز معلوماتية أسعار الأسهم، وتحسين أداء الشركات وصورة الشركة، للحصول على الشرعية في الأسواق المضيفة وتقليل مخاطر الأعمال. كما يؤثر معدل النمو بشكل معنوي وإيجابي على المتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام"، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار الخاصة بالمتغير (GROWTH) نحو (0.151) عند مستوى معنوية (0.048).

وبناءً على ما سبق، يتم رفض الفرض الثاني  $H_2$  وقبول الفرض البديل؛ الذي ينص على أنه: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية الأجنبية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات".

5-5-3 اختبار فرض الدراسة الثالث  $H_3$  والنموذج الثالث

لإختبار الفرض الثالث الذي ينص على: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل تركيز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات" بإستخدام تحليل الانحدار؛ سيتم التأكد من مدى صلاحية استخدام نموذج الانحدار، والتحقق من مدى توافر افتراضات النموذج السابقة.

قام الباحث بعمل تحويلية لوغاريتمية للمتغير التابع حتى يتم الإعتماد على الإختبارات المعلمية، وإحتساب بواقى نموذج الدراسة الثالث، ثم إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لمعرفة مدى اتباع البواقى المعيارية لنموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي. وأظهرت نتيجة الإختبار مستوى معنوية (20%) وهو أكبر من 5%، مما يدلّ ذلك على أن البواقى وبيانات المجتمع تتبع التوزيع الطبيعي.

كما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ (0.004)؛ وهي أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

جدول 8: التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الثالث بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع

VIF	Adj R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	Sig ANOVA	F	Model
Less than 10	0.099	1.653	.004	4.103	Regression

a. Dependent Variable: LN-ESG Score%

b. Predictors: (Constant), Own- concent 5%, SIZE, ROA, GROWTH

وبشأن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، تم إجراء اختبار Durbin-Watson. وقد بلغت إحصائية الإختبار (1.653)؛ وهي تتراوح بين (صفر، 4)؛ مما يعني أن حدود الخطأ العشوائي لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح من الجدول أن معامل التحديد المعدل Adj-R<sup>2</sup> بلغت (0.099)، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر نسبة 9.9% من التغير في المتغير التابع، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي. كما تم تحديد معامل تضخم التباين VIF لمعرفة مدى الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة؛ وتبين أن قيم معامل VIF للمتغيرات كانت أقل من 10، مما يعنى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطى.

ونظراً لأن نموذج الدراسة يطبق على بيانات لسلسلة زمنية عبر قطاعات مختلفة؛ فقد تم قسمة المتغيرات الرقابية على إجمالي الأصول آخر العام أو صافي المبيعات أول العام، أو أخذ اللوغاريتم الطبيعي لمتغيرات مستقلة لعلاج مشكلتي الارتباط الذاتي، وعدم تجانس تباين الخطأ العشوائي. وفي ضوء ما سبق يتضح أن نموذج الإنحدار معنوي، ويحقق افتراض الاعتدالية، كما لا يوجد إرتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، ولا يعاني النموذج من مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة.

### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الثالث

قام الباحث بإحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لتوفر وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الإختبار. وبشأن المتغير المستقل (Own-Concent 5%)؛ فقد بلغ الوسط الحسابي له نحو (0.619) على التوالي، وتوجد فروق بين أعلى (0.998) وأدنى (0.121) قيمة أدت لزيادة الإنحراف المعياري للمتغير المستقل بنحو (0.173) على التوالي عن وسطها الحسابي.

### ثانياً: مصفوفة معاملات الإرتباط لبيرسون Pearson Correlation

قام الباحث بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي، ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الثالث:

## جدول 9: مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة الثالث

Correlation		LN_ESG Score	own concent5%	SIZE	ROA	Growth
LN_ESG Score	Pearson	1	-.077-	.170	.230*	.262**
	Sig.(2-tailed)		.416	.071	.014	.005
Own5% concent	Pearson	-.077-	1	.251**	.072	-.063-
	Sig.(2-tailed)	.416		.007	.446	.503
SIZE	Pearson	.170	.251**	1	-.086-	.157
	Sig.(2-tailed)	.071	.007		.365	.096
ROA	Pearson	.230*	.072	-.086-	1	.332**
	Sig.(2-tailed)	.014	.446	.365		.000
Growth	Pearson	.262**	-.063-	.157	.332**	1
	Sig.(2-tailed)	.005	.503	.096	.000	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن معاملات الارتباط بين المتغير المستقل (OWN-Concent5%) والمتغير التابع LN-ESG Score بلغت القيم (-0.077) عند مستوى معنوية (0.416)، وهي أكبر من مستوى 5%، مما يعني عدم وجود ارتباط بين نسبة تركيز الملكية (أكبر من 5%) والمتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام". كما يوجد ارتباط بين المتغير المستقل والمتغير الرقابي (SIZE)، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما (0.251) عند مستوى معنوية (0.007)، وهو أقل من 1%، مما يعني وجود ارتباط طردي بين تركيز الملكية وحجم الشركة.

## ثالثاً: تحليل انحدار درجة الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام على المتغيرات المستقلة

سيتم في هذا الجزء اختبار الفرض الذي ينص على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تركيز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الثالث:

## جدول 10: نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الثالث

Sig	T	Unstandardized coefficients		Model 3
		Std Error	B	
.000	8.962	.331	2.970	CONSTANT
.165	-1.398-	.127	-.178-	Own-Concent5%
.042	2.057	.015	.031	SIZE
.037	2.115	.171	.361	ROA
.116	1.583	.078	.123	Growth

وتبين نتائج تحليل الانحدار لأن قيمة معامل الانحدار الخاصة بالمتغير المستقل (Own-5%) قد بلغت نحو (-0.178) عند مستوى معنوية (0.165)؛ وهو أكبر من 5%، مما يبين وجود علاقة غير معنوية بين تركيز الملكية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ اتساقاً مع دراسة (Wei et al, 2024)، ويفسر الباحث عدم تأثير تركيز الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام بعدم اهتمام كبار المساهمين بالممارسات المستدامة، وضمان تحقيق مصالحهم بدون الإنفاق على الممارسات المستدامة. كما يتبين وجود علاقة معنوية طردية بين حجم الشركة والعائد على الأصول وبين الإفصاح عن الأداء المستدام. وبناءً على ما سبق، يتم قبول فرض العدم  $H_3$ ، والذي ينص على أنه: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تركيز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات" ورفض الفرض البديل.

#### 5-5-4 اختبار فرض الدراسة الرابع $H_4$ والنموذج الرابع

لإختبار الفرض الرابع الذي ينص على: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية العامة والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات" بإستخدام تحليل الانحدار؛ سيتم التأكد من مدى صلاحية استخدام نموذج الانحدار، والتحقق أولاً من مدى توافر افتراضات النموذج:

قام الباحث بعمل تحويلية لوغاريتمية للمتغير التابع حتى يتم الإعتماد على الإختبارات المعلمية، وإحتساب بواقى نموذج الدراسة الرابع، ثم إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لمعرفة مدى اتباع البواقى المعيارية لنموذج الانحدار للتوزيع الطبيعي. وأظهرت نتيجة الإختبار مستوى معنوية (20%)، وهو أكبر من 5%، مما يدل ذلك على أن البواقى وبيانات المجتمع تتبع التوزيع الطبيعي.

كما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج  $P$ -value بلغ (0.005)؛ وهى أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتضح ذلك من نتائج الجدول:

جدول 11: التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الرابع بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع

VIF	Adj R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	Sig ANOVA	F	Model 4
Less than 10	0.093	1.636	.005	3.898	Regression

a. Dependent Variable: LN-ESG Score

b. Predictors: (Constant), Public-Own, SIZE, ROA, GROWTH

وبشأن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، تم إجراء اختبار Durbin-Watson. وقد بلغت إحصائية الإختبار (1.636)؛ وهى تتراوح بين (صفر، 4)؛ مما يعنى أن حدود الخطأ العشوائي لا تعانى من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح من الجدول أن معامل التحديد المعدل  $Adj-R^2$  بلغ (0.093)، مما

يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر نسبة 9.3% من التغير في المتغير التابع، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي. كما تم تحديد معامل تضخم التباين VIF؛ وتبين أن قيم معامل VIF للمتغيرات المستقلة والرقابية كانت أقل من 10، مما يعنى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطى.

ونظراً لأن نموذج الدراسة يطبق على بيانات لسلسلة زمنية عبر قطاعات مختلفة؛ فقد تم قسمة المتغيرات الرقابية على إجمالي الأصول آخر العام أو صافي المبيعات أول العام، أو أخذ اللوغاريتم الطبيعي لمتغيرات مستقلة لعلاج مشكلتي الارتباط الذاتي، وعدم تجانس تباين الخطأ العشوائي. وفي ضوء ما سبق يتضح أن نموذج الإنحدار معنوي، ويحقق افتراض الاعتدالية، كما لا يوجد ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، ولا يعاني النموذج من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة.

#### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الرابع

قام الباحث بإحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لتوفر وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الإختبار.

وقد سبق توضيح الإحصاءات الوصفية للمتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام" عند تحليل الفرض الأول. وبشأن المتغير المستقل (Public-Own)؛ فقد بلغ الوسط الحسابي نحو (0.374)، ووجود فروق بين أعلى (0.947) وأدنى (0.05) قيمة أدت لزيادة الإنحراف المعياري للمتغير المستقل بنحو (0.153) عن وسطها الحسابي.

#### ثانياً: مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون Pearson Correlation

قام الباحث بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي. ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الرابع:

جدول 12: مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة الرابع

Correlation		LN_ESGScore	Public_Own	SIZE	ROA	Growth
LN_ESGScore	Pearson	1	.021	.170	.230*	.262**
	Sig.(2-tailed)		.825	.071	.014	.005
Public_Own	Pearson	.021	1	-.365-**	-.057-	-.014-
	Sig.(2-tailed)	.825		.000	.548	.882
SIZE	Pearson	.170	-.365-**	1	-.086-	.157
	Sig.(2-tailed)	.071	.000		.365	.096
ROA	Pearson	.230*	-.057-	-.086-	1	.332**
	Sig.(2-tailed)	.014	.548	.365		.000
Growth	Pearson	.262**	-.014-	.157	.332**	1
	Sig.(2-tailed)	.005	.882	.096	.000	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*.. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط بين المتغير المستقل Public-Own والمتغير التابع (LN ESG Score) بلغ (0.021) عند مستوى معنوية (0.825)، وهو أكبر من 5%، مما يعني عدم وجود ارتباط بين الملكية العامة والإفصاح عن الأداء المستدام. كما بلغت معاملات الارتباط بين المتغيرات الرقابية (ROA, Growth) والمتغير التابع قيم (0.230; 0.262) على التوالي عند مستويات معنوية (0.014; 0.005) على التوالي، وهي أقل من مستويات 5%، 1%، مما يعني وجود ارتباط طردي بين كل من العائد على الأصول، ومعدل النمو والمتغير التابع "الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام".

### ثالثاً: تحليل انحدار درجة الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام على المتغيرات المستقلة

سيتم في هذا الجزء اختبار الفرض الذي ينص على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العامة والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الرابع:

جدول 13: نتائج تحليل الانحدار لإختبار الفرض الرابع

Sig	T	Unstandardized coefficients		Model 4
		Std Error	B	
.000	7.250	.384	2.783	CONSTANT
.270	1.109	.149	.165	Public-Own
.046	2.017	.016	.032	SIZE
.043	2.045	.171	.349	ROA
.091	1.708	.077	.132	Growth

وتبين نتائج تحليل الانحدار أن معامل الانحدار الخاصة بالمتغير المستقل (Public-Own) بلغ نحو (0.165) عند مستوى معنوية (0.270)؛ وهو أكبر من 5%، مما يبين وجود علاقة غير معنوية بين الملكية العامة والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ ويفسر الباحث عدم تأثير الملكية العامة على الإفصاح عن الأداء المستدام بعدم اهتمام أصحاب الملكية العامة والجمهور بالممارسات المستدامة، وكل ما يعنيه هو تحقيق الشركة أداء مالي إيجابي مُرضي. كما يتبين وجود علاقة معنوية طردية مع كل من حجم الشركة والعائد على الأصول.

وبناءً على ما سبق، يتم قبول فرض العدم الرابع  $H_4$ ، والذي ينص على أنه: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية العامة والإفصاح عن الأداء المستدام للشركات" ورفض الفرض البديل.

5-5-5 اختبار فرض الدراسة الخامس والمتغير التابع "الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية"

لإختبار الفرض الخامس الذى ينص على: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية" بإستخدام تحليل الإنحدار؛ حيث تقاس الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية بأسعار إقفال الأسهم.

للتأكد من مدى صلاحية استخدام نموذج الإنحدار؛ قام الباحث بإحتساب بواقي النموذج الخامس، ثم إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لمعرفة مدى اتباع البواقي للتوزيع الطبيعي. وأظهر الإختبار مستوى معنوية (11.4%)؛ وهو أكبر من 5%، مما يدل على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

كما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ (0.000)؛ وهى أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الانحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يشير إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

**جدول 14: التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة الخامس بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع**

VIF	Adj R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	Sig ANOVA	F	Model 5
Less than 10	0.589	1.672	.000	41.505	Regression

a. Predictors: Constant, Share Book Value, Share Income, ESG Score, Dividend per share,

b. Dependent Variable: Share\_Price

وبشأن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، تم إجراء اختبار Durbin-Watson. وقد بلغت إحصائية الإختبار (1.672)؛ وهى تتراوح بين (صفر، 4)؛ مما يعنى أن حدود الخطأ العشوائي لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح من الجدول أن معامل التحديد المعدل Adj-R<sup>2</sup> بلغ (0.589)، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر نسبة 58.9% من التغير في المتغير التابع، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي. كما تم تحديد معامل تضخم التباين VIF؛ وتبين أن قيم معامل VIF للمتغيرات المستقلة والرقابية كانت أقل من 10، مما يعنى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطى.

ونظراً لأن نموذج الدراسة يطبق على بيانات لسلسلة زمنية عبر قطاعات مختلفة؛ فقد تم احتساب قيم المتغيرات المستقلة للسهم الواحد لعلاج مشكلتي الارتباط الذاتي، وعدم تجانس تباين الخطأ العشوائي. وفى ضوء ما سبق يتضح أن نموذج الإنحدار معنوي، ويحقق افتراض الإعتدالية، كما لا يوجد إرتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، ولا يعاني النموذج من مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة.

### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج الخامس

قام الباحث بإحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لتوفر وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد فى تفسير نتائج الإختبار.

لقد بلغ الوسط الحسابي للمتغير التابع (Share\_Price) نحو (11.28)، ووجود فروق بين أعلى (93.02) وأدنى قيمة (0.06) أدت لزيادة الإنحراف المعياري بنحو (13.78) عن وسطها الحسابي. وبشأن المتغير المستقل (ESG Score%)؛ فقد بلغ الوسط الحسابي له نحو (0.383)، ووجود فروق بين أعلى (0.8) وأدنى (0.2) قيمة أدت لزيادة الإنحراف المعياري بنحو (0.0947) عن الوسط الحسابي.

### ثانياً: مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون Pearson Correlation

قام الباحث بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي. ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج الخامس:

#### جدول 15: مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة الخامس

Correlations		Share Price (SP)	Share Book Value (BVS)	Share Income Net (EPS)	Dividend per share	ESG Score%
Share Price (SP)	Pearson	1	.138	.240*	.766**	.059
	Sig. (2-tailed)		.142	.010	.000	.533
Share Book Value (BVPS)	Pearson	.138	1	.671**	.103	.041
	Sig. (2-tailed)	.142		.000	.273	.667
Share Income Net (EPS)	Pearson	.240*	.671**	1	.181	.108
	Sig. (2-tailed)	.010	.000		.054	.251
Dividend per share	Pearson	.766**	.103	.181	1	-.037-
	Sig. (2-tailed)	.000	.273	.054		.692
ESG Score%	Pearson	.059	.041	.108	-.037-	1
	Sig. (2-tailed)	.533	.667	.251	.692	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
 \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط بين المتغير المستقل (ESG Score%) والمتغير التابع (SP) بلغ (0.059) عند مستوي معنوية (0.533)، وهو أكبر من 5%، مما يعني عدم وجود ارتباط بين سعر السهم والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام. كما بلغت معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة (EPS; Dividend) والمتغير التابع (SP) بلغت (0.240, 0.766) عند مستويات معنوية (0.010, 0.000) وهي أقل من مستويات 5%، 1%، مما يعني وجود ارتباط طردي بين كل من ربحية السهم وتوزيعات السهم والمتغير التابع "سعر السهم".

ثالثاً: تحليل انحدار أسعار إقبال السهم (الملائمة التقويمية للمعلومات) على المتغيرات المستقلة سيتم في هذا الجزء اختبار الفرض الذي ينص على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

## جدول 16: نتائج تحليل الإنحدار لإختبار الفرض الخامس

Sig	T	Unstandardized coefficients		Model 5
		Std Error	B	
.449	.759	3.533	2.683	CONSTANT
.000	12.233	.819	10.020	Dividend per share
.878	-.154-	.012	-.002-	Share Book Value
.210	1.260	.069	.088	Share Income Net
.212	1.255	8.848	11.104	ESG Score%

وتبين نتائج تحليل الإنحدار أن معامل الإنحدار الخاصة بالمتغير المستقل (ESG Score) بلغ نحو (11.104) عند مستوي معنوية (0.212)؛ وهو أكبر من 5%، مما يبين وجود علاقة غير معنوية بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية (أسعار الأسهم)؛ ويفسر الباحث ذلك بعدم إدراك المستثمرين لمعلومات الأداء المستدام بسبب عدم وجود تأثير قوي للممارسات المستدامة على احتياجات أصحاب المصالح. وبناءً على ما سبق، يتم قبول فرض العدم الخامس  $H_5$ ، والذي ينص على أنه: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقويمية للمعلومات" ورفض الفرض البديل.

## 5-5-6 اختبار فرض الدراسة السادس والمتغير التابع "الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية"

لإختبار الفرض السادس الذي ينص على: "لا تؤثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية" بإستخدام تحليل الإنحدار؛ حيث يقاس الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية بأسعار إقفال الأسهم.

للتأكد من مدى صلاحية استخدام نموذج الإنحدار؛ قام الباحث بإحتساب بواقي النموذج، ثم إجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لمعرفة مدى اتباع البواقي للتوزيع الطبيعي. وأظهر الإختبار مستوى معنوية أكبر من 5%، مما يدل على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

كما أظهر تحليل التباين أن مستوى معنوية النموذج P-value بلغ (0.002)؛ وهي أقل من 5%، وبالتالي يعتبر نموذج الإنحدار المتعدد معنوياً عند مستوى ثقة 95%، مما يشير ذلك إلى وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتضح ذلك من نتائج الجدول التالي:

## جدول 17: التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الدراسة السادس بعد حساب لوغاريتم المتغير التابع

VIF	Adj R <sup>2</sup>	Durbin-Watson	Sig ANOVA	F	Model 6
Less than 10	0.604	1.642	.000	22.549	Regression

a. Predictors: (Constant), Share Book Value, Share Income Net, Dividend per share, ESG Score%, Institutional\_Own, Institu\*ESG%, Foreign\_Own, Foreign\*ESG%

b. Dependent Variable: Share\_Price

وبشأن الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، تم إجراء اختبار Durbin-Watson. وقد بلغت إحصائية الإختبار (1.642)؛ وهى تتراوح بين (صفر، 4)؛ مما يعنى أن حدود الخطأ العشوائي لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح من الجدول أن معامل التحديد المعدل  $Adj-R^2$  بلغ (0.604)، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر نسبة 60.4% من التغير في المتغير التابع، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي. كما تم تحديد معامل تضخم التباين VIF؛ وتبين أن قيم معامل VIF للمتغيرات كانت أقل من 10، مما يعنى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطى.

ونظراً لأن نموذج الدراسة يطبق على بيانات لسلسلة زمنية عبر قطاعات مختلفة؛ فقد تم احتساب قيم المتغيرات المستقلة للسهم الواحد لعلاج مشكلتي الارتباط الذاتي، وعدم تجانس تباين الخطأ العشوائي. وفى ضوء ما سبق يتضح أن نموذج الإنحدار معنوي، ويحقق افتراض الإعتدالية، كما لا يوجد ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، ولا يعاني النموذج من مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة.

#### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج السادس

قام الباحث بإحتساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لتوفر وصفاً شاملاً لمتغيرات الدراسة مما يساعد في تفسير نتائج الإختبار .

لقد بلغ الوسط الحسابي للتفاعل بين المتغيرين ( $ESG\% * Own - Institu$ ) نحو (0.0966)، ووجود فروق بين أعلى (0.648) وأدنى قيمة (0.000) أدت لزيادة الإنحراف المعياري بنحو (0.121) عن وسطها الحسابي. كما بلغ الوسط الحسابي للتفاعل بين المتغيرين ( $ESG\% * Own - Foriegn$ ) نحو (0.1010)، ووجود فروق بين أعلى (0.460) وأدنى قيمة (0.000) أدت لزيادة الإنحراف المعياري بنحو (0.11733) عن وسطها الحسابي.

#### ثانياً: مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون Pearson Correlation

قام الباحث بإجراء اختبار ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية 5%، و1% على التوالي. ويوضح الجدول التالي مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات النموذج السادس:

## جدول 18: مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات نموذج الدراسة السادس

Correlations		Share Price (SP)	Share Book Value	Share Income Net	Dividend per share	ESG Score %	Institutional Own	Institu* ESG%	Foreign Own	Foreign *ESG %
Share Price (SP)	Pearson	1	.138	.240*	.766**	.059	.141	.128	.038	.039
	Sig. (2-tailed)		.142	.010	.000	.533	.136	.173	.690	.683
Share Book Value (BVS)	Pearson	.138	1	.671**	.103	.041	-.002-	.001	.047	.047
	Sig. (2-tailed)	.142		.000	.273	.667	.981	.994	.620	.621
Share (EPS) Income Net	Pearson	.240*	.671**	1	.181	.108	-.120-	-.068-	.089	.092
	Sig. (2-tailed)	.010	.000		.054	.251	.205	.472	.347	.329
Dividend per share	Pearson	.766**	.103	.181	1	-.037-	.137	.107	-.029-	-.023-
	Sig. (2-tailed)	.000	.273	.054		.692	.145	.258	.758	.805
ESG Score%	Pearson	.059	.041	.108	-.037-	1	-.159-	.094	.212*	.410**
	Sig. (2-tailed)	.533	.667	.251	.692		.091	.318	.024	.000
Institutional Own	Pearson	.141	-.002-	-.120-	.137	-.159-	1	.931**	-.602**	-.589**
	Sig. (2-tailed)	.136	.981	.205	.145	.091		.000	.000	.000
Institu* ESG%	Pearson	.128	.001	-.068-	.107	.094	.931**	1	-.561**	-.543**
	Sig. (2-tailed)	.173	.994	.472	.258	.318	.000		.000	.000
Foreign Own	Pearson	.038	.047	.089	-.029-	.212*	-.602**	-.561**	1	.947**
	Sig. (2-tailed)	.690	.620	.347	.758	.024	.000	.000		.000
Foreign *ESG %	Pearson	.039	.047	.092	-.023-	.410**	-.589**	-.543**	.947**	1
	Sig. (2-tailed)	.683	.621	.329	.805	.000	.000	.000	.000	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن معامل الارتباط بين تفاعل المتغيرين (Institu-Own\*ESG Score%) والمتغير التابع (SP) بلغ (0.128) عند مستوي معنوية (0.173)، وهو أكبر من 5%، مما يعنى عدم وجود ارتباط بين سعر السهم والتفاعل بين هيكل الملكية المؤسسية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام. كما بلغ معامل الارتباط بين تفاعل المتغيرين (Foreign-Own\*ESG Score%) والمتغير التابع (SP) بلغ (0.039) عند مستوي معنوية (0.683)، وهو أكبر من 5%، مما يعنى عدم وجود ارتباط بين سعر السهم والتفاعل بين هيكل الملكية الأجنبية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام.

ثالثاً: تحليل انحدار درجة أسعار إقبال السهم (الملائمة التقويمية للمعلومات) على المتغيرات المستقلة

سيتم في هذا الجزء اختبار الفرض الذي ينص على أنه "لا يؤثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية". ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار:

## جدول 19: نتائج تحليل الإنحدار لإختبار الفرض السادس

Sig	T	Unstandardized coefficients		Model 6
		Std Error	B	
.058	-1.918-	8.836	-16.947-	CONSTANT
.568	-.573-	.012	-.007-	Share Book Value
.094	1.692	.070	.119	Share Income Net
.000	11.932	.819	9.777	Dividend per share
.018	2.405	23.733	57.085	ESG Score%
.025	2.268	14.196	32.197	Institutional_Own
.059	-1.911-	37.510	-71.692-	Institu*ESG%
.022	2.329	16.166	37.643	Foreign_Own
.044	-2.043-	42.800	-87.448-	Foreign*ESG%

وتبين نتائج تحليل الإنحدار أن معامل الإنحدار الخاصة بالتفاعل بين المتغيرين (Institu-Own\*ESG) (Score) بلغ نحو (-71.692) عند مستوي معنوية (0.059)؛ وهو أكبر من 5%، مما يبين وجود علاقة غير معنوية، وهذا يبين عدم تأثير الملكية المؤسسية على العلاقة بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية (أسعار الأسهم). كما معامل الإنحدار الخاصة بالتفاعل بين المتغيرين (Foreign-Own\*ESG Score) بلغ نحو (-87.448) عند مستوي معنوية (0.044)؛ وهو أقل من 5%، مما يبين وجود علاقة معنوية عكسية، وهذا يبين تأثير الملكية الأجنبية بشكل سلبي على العلاقة بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية (أسعار الأسهم).

وبناءً على ما سبق، يتم رفض الفرض السادس جزئياً، والذي ينص على أنه: "لا يؤثر هيكل الملكية على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية"، وهذا يعني أن وجود نسبة عالية للملكية الأجنبية والإفصاح عن الممارسات المستدامة يجعل أصحاب المصالح يدركون أن الممارسات المستدامة لن تحقق الأهداف طويلة الأجل ولن يكون لها آثار إيجابية، ومن ثم تنخفض أسعار الأسهم. بينما أصحاب المصالح لا يدركون ملكية المستثمرين المؤسسيين، ومن ثم لا يؤثر الإفصاح عن الممارسات المستدامة على أسعار الأسهم (الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية).

ويخلص الباحث نتائج اختبار الفروض الستة وتحليلات الإنحدار السابقة في الجدول التالي:

## جدول 20: ملخص نتائج اختبار الفروض الستة وتحليلات الإنحدار

الفرص	المتغير المستقل	المتغيرات الرقابية	المتغير التابع	نتيجة التحليل
الأول	الملكية المؤسسية	SIZE ROA GROWTH	الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام ESG Score%	معنوية عكسية
الثاني	الملكية الأجنبية			معنوية طردية
الثالث	تركز الملكية 5%			غير معنوية
الرابع	الملكية العامة			غير معنوية
الخامس	الإفصاح عن الأداء المستدام			غير معنوية
السادس	التفاعل بين هيكل الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام	القيمة الدفترية وربحية كل سهم، توزيعات السهم	الملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية (أسعار إقبال الأسهم)	(الملكية المؤسسية) غير معنوية (الأجنبية) معنوية عكسية

## 6. الخلاصة والنتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية

يتمثل هدف البحث في دراسة أثر هيكل الملكية على الإفصاح عن الأداء المستدام، وانعكاس الإفصاح عن الأداء المستدام على الملائمة التقييمية؛ وأثر هيكل الملكية على هذه العلاقة؛ وذلك من خلال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة في مؤشر البورصة المصرية S&P/EGX ESG.

ولتحقيق هذا الهدف؛ تناول الباحث شقين؛ أحدهما نظري، والآخر عملي. وتناول الباحث في الشق النظري ماهية التنمية المستدامة، والتطور والأهداف، ومؤشرات القياس، وأساليب جمع البيانات اللازمة للقياس، ومبادرة إعداد التقارير العالمية GRI، والنظريات التي تفسر الإفصاح الاختياري عن الأداء المستدام، والدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، والعامية) وتركز الملكية والإفصاح عن الأداء المستدام، وانعكاس هيكل الملكية على هذه العلاقة؛ والتي تم اشتقاق فروض البحث. كما تناول الباحث في الشق العملي الدراسة التطبيقية، وتحديد مجتمع وعينة الدراسة، والنماذج والأساليب الإحصائية، ونتائج اختبار الفروض. وسيعرض الباحث ذلك في الجزء التالي:

### 6-1 خلاصة ونتائج البحث

لقد توصل البحث في شقه النظري إلى عدة استنتاجات هي:

- تبنى الباحث مصطلح الأداء المستدام، وهو بمثابة تطبيق لرؤية واستراتيجية الشركة طويلة الأجل وللمبادئ المسؤولة الاجتماعية في عملياتها التشغيلية، وفي تفاعلاتها مع أصحاب المصلحة بقصد تحسين سمعتها وصورتها، وإرسال إشارات تبين إحساس الإدارة بوجود المجتمع والبيئة.
- انعقاد أغلب مؤتمرات الأمم المتحدة من أجل الإعلام وصياغة التوصيات؛ بدون تنفيذ على أرض الواقع، أو إعداد قوانين صارمة لوقف استنزاف الدول الكبرى لموارد الأرض وعدم المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها. وتبعب أغلب المشاكل البيئية من الدول الكبرى، وعند التعامل مع النواحي الاجتماعية في الدول النامية يظهر ازدواج المعايير.
- تنفيذ الأمم المتحدة لأهداف التنمية المستدامة دون الأخذ في الاعتبار الدول النامية والناشئة؛ فالإجتماعات والمؤتمرات هي لوضع الخطط والرؤى والاستراتيجيات فقط وتأجيل التنفيذ لوقت لاحق.
- يستلزم تحقيق ممارسات التنمية المستدامة من الشركات والمؤسسات غير الحكومية دمج الأهداف المالية مع الأهداف البيئية والاجتماعية والحوكمة حتى يتم التوازن بين مصلحة كافة الأطراف ذات الصلة.
- تعدد أساليب جمع البيانات اللازمة لقياس التنمية المستدامة ومنها: إعداد مؤشرات الإفصاح باستخدام أسلوب تحليل محتوى التقارير، أو قوائم الإستقصاء، أو الإعتماد على مؤشرات يوفرها طرف ثالث (قواعد البيانات، أو أسواق الأوراق المالية "البورصات").

- إن أهم دافع لتحقيق أهداف الإستدامة هو وجود ممثلين عن أصحاب المصالح في مجلس الإدارة مؤمنين بأهمية التنمية المستدامة وآثارها المستقبلية حتى يتم تحسين سمعة وصورة الشركة أمام كافة الأطراف.
  - إن أكثر المعوقات التي تمنع الشركات من تحقيق الاستدامة هو ارتفاع تكلفة الممارسات المستدامة وتكلفة إصدار هذه التقارير.
  - تتلخص المبادئ الإرشادية للإفصاح عن أداء الاستدامة في الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وهي: الملائمة والمصادقية، والخصائص المعززة، مع الأخذ في الاعتبار قيود الأهمية النسبية والتكلفة.
- كما توصل البحث في شقه العملي إلى عدة نتائج هي:
- توجد علاقة معنوية عكسية بين نسبة الملكية المؤسسية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ ويفسر الباحث ذلك بأن أغلب المستثمرين المؤسسيين مؤسسات حكومية تركز على الأهداف قصيرة الأجل؛ وقد تخضع لتدقيق أقل من قبل المجتمع المدني، فهي لا تهتم بالأهداف المستدامة طويلة الأجل أو آراء المساهمين أو تحسين صورة وسمعة الشركة المستثمر فيها.
  - هناك علاقة معنوية طردية بين نسبة الملكية الأجنبية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ وفسر الباحث ذلك بامتنال المستثمرين الأجانب للوائح الخاصة بالإستدامة، ومعايير الإفصاح عن الاستدامة للحد من مشاكل عدم تناسق المعلومات، وتعزيز معلوماتية أسعار الأسهم، والحصول على الشرعية في الأسواق المضيفة وتقليل مخاطر الأعمال.
  - توجد علاقة غير معنوية بين تركيز الملكية والملكية العامة والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام؛ وقد يكون ذلك بسبب عدم اهتمام كبار المساهمين أو أصحاب الملكية العامة بالممارسات المستدامة.
  - هناك علاقة غير معنوية بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية (أسعار الأسهم)؛ وفسر الباحث ذلك بعدم إدراك المستثمرين لمعلومات الأداء المستدام بسبب عدم وجود تأثير قوي للممارسات المستدامة على احتياجات أصحاب المصالح.
  - عدم تأثير الملكية المؤسسية على العلاقة بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية. بينما ظهرت علاقة معنوية عكسية، وهذا يبين تأثير الملكية الأجنبية بشكل سلبي على العلاقة بين الإفصاح الكمي عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية (أسعار الأسهم).

## 6-2 توصيات البحث

- في ضوء الدراسة النظرية والعملية؛ يوصي الباحث بالآتي:
- إصدار معايير ملزمة للشركات لتطبيق معايير الإستدامة الإرشادية.
  - متابعة الجهات الرقابية إفصاحات الشركات عن أبعاد الإستدامة.

- زيادة نسب الملكية المؤسسية والأجنبية في مجالس إدارة الشركات لمتابعة وتنفيذ الممارسات المستدامة، ومدى الربط والدمج بين الأهداف المالية وغير المالية.
- تفعيل دور ملكية المؤسسات الحكومية عند تنفيذ أهداف التنمية المستدامة

### 6-3 الأبحاث المستقبلية

- في ضوء الدراسة النظرية والعملية؛ يقترح الباحث بعض الأبحاث المستقبلية على النحو الآتي:
- اختبار أثر الملكية العائلية والإدارية على الإفصاح عن الأداء المستدام لشركات مؤشر البورصة المصرية للمسئولية الإجتماعية.
  - اختبار أثر هيكل الملكية على الأداء والممارسات المستدامة؛ مع دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX 100.
  - أثر الملائمة التقويمية للمعلومات المالية على أداء الإستدامة مع دراسة تطبيقية على شركات مؤشر EGX 100.
  - أثير الإفصاح عن الأداء البيئي والإجتماعي المستدام على مصداقية المعلومات المحاسبية، مع دراسة تطبيقية على شركات مؤشر S&P EGX ESG.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

إبراهيم، آفاق دنون. 2016. "نموذج محاسبي للإفصاح الإختياري عن تقارير الاستدامة في ترشيد قرار الاستثمار دراسة تطبيقية". رسالة ماجستير غير منشورة - كلية التجارة - جامعة المنصورة.

إبراهيم، محمد زيدان؛ زايد، محمد عبد المنعم. 2017. "أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية". مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية - كلية الأعمال - جامعة الأسكندرية 1(1): 550-625.

أحمد، عاطف محمد أحمد. 2013. "تحليل إدراك معدى القوائم المالية لآثار ممارسات التنمية المستدامة والحوكمة على مؤشرات استدامة الأداء بالتطبيق على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية". مجلة المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة بني سويف 1(1): 193 - 248.

أحمد، عاطف محمد أحمد. 2015. "تحليل محتوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة للشركات المسجلة بالبورصة المصرية". مجلة المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة بني سويف 3(1): 85-124.

أحمد، محمود أحمد عبد الوهاب. 2019. "دراسة تأثير هيكل الملكية المركزة علي جودة تقارير الاستدامة وانعكاسه علي قيمة المنشأة". رسالة ماجستير غير منشورة - كلية التجارة - جامعة بني سويف.

الحسن، فواز مصطفى، 2018. "أثر مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على العائد السوقي للسهم: دراسة تطبيقية علي البنوك الإسلامية الأردنية في بورصة عمان". رسالة دكتوراه غير منشورة - كلية الإدارة - جامعة العلوم الإسلامية العالمية.

الحناوي، السيد محمود. 2019. "أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة البحوث المحاسبية - كلية التجارة - جامعة طنطا 6(1): 65-116.

الشك، غادة حمدي؛ صالح، رضا إبراهيم؛ فوده، شوقي السيد. 2024. "أثر الإفصاح المحاسبي عن المحتوى المعلوماتي لتقارير الاستدامة علي أداء الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية". مجلة الدراسات التجارية المعاصرة - كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ 10(17): 481-565.

- النجار، سامح محمد أمين. 2020. "دراسة تحليلية لطبيعة العلاقة بين هيكل الملكية المركزة وجودة تقارير الاستدامة وأثرها على ممارسات التجنب الضريبي: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية".  
المجلة العلمية للدراسات المحاسبية- كلية التجارة - جامعة قناة السويس (1)2: 846-931.
- بخيت، محمد بهاء الدين؛ عبدالسلام، محمد؛ عبدالرازق، مروة محمد. 2019. "دراسة أثر تقارير الإستدامة على الأداء المالي للشركات - دراسة تطبيقية على الشركات العقارية المدرجة في المؤشر المصرى للمسئولية الإجتماعيةS/P/EGX-ESC". مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية - كلية التجارة - جامعة الأسكندرية (2)3: 105-74.
- بدوى، هبة الله عبد السلام. 2020. "أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة بني سويف (2)5: 206-171.
- توفيق، أحمد محمد شوقي؛ يوسف، حنان محمد إسماعيل. 2019. "دراسة واختبار العلاقة السببية بين جودة الإفصاح الاختياري عن الاستدامة وهيكل ملكية الشركات بالتطبيق على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. مجلة البحوث المحاسبية - الجمعية السعودية للمحاسبة (2)14: 76-9.
- جميل، رباب حمدي؛ الهجان، عبدالعزيز محسن. 2022. "دراسة واختبار أثر الإفصاح عن مؤشرات المسؤولية الاجتماعية للاستدامة وفقا لمبادرة "GRI" علي جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية".  
المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية - كلية التجارة بالإسماعيلية - جامعة قناة السويس (1)13: 88-1.
- حافظ، سماح طارق أحمد. 2016. "العلاقة التآثرية بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وانعكاسها على قيمة المنشأة: بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية.  
مجلة الفكر المحاسبي - كلية التجارة - جامعة عين شمس (20)2: 48-3.
- حسن، كمال عبدالسلام علي؛ علي، علي إبراهيم؛ حسان، مروة حسن محمد. 2018. "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري من خلال تقارير الاستدامة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق العراق لأوراق المالية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية - كلية التجارة بالإسماعيلية - جامعة قناة السويس (1)9: 875-845.
- زيتون، محمد خميس خطاب. 2019. "أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة البحوث المحاسبية - كلية التجارة - جامعة طنطا (2)6: 348-293.

سعدالدين، إيمان محمد. 2013. "خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - كلية التجارة - جامعة عين شمس (3): 408-482*.

عبدالحليم، أحمد حامد؛ أحمد، نبيل ياسين. 2017. "دور الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية". *مجلة الفكر المحاسبي - كلية التجارة - جامعة عين شمس 21(2): 848-931*.

عبدالحليم، أحمد حامد؛ أحمد، نبيل ياسين؛ سرور، عيبر عبد الكريم. 2021. "العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وانعكاساتها على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على البيئة المصرية". *مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية - كلية التجارة - جامعة بني سويف 10(3): 559-635*.

عبدالرحمن، نجلاء ابراهيم يحي. 2013. "دور الآليات الداخلية للحوكمة في تحسين الإفصاح والتقرير عن المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الاعمال السعودية". *مجلة المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة بني سويف 1(2): 175-223*.

عبد، إيمان محمد السعيد سلامه. 2019. "أثر تقرير الإفصاح عن أداء الاستدامة والقرارات التمويلية على تعديل القوائم المالية والتنمية المالية المستدامة للشركة: دراسة تطبيقية". *مجلة الفكر المحاسبي - كلية التجارة - جامعة عين شمس 23(1): 51-124*.

عبد، إيمان محمد السعيد سلامه. 2020. "أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية دراسة تطبيقية". *مجلة الفكر المحاسبي - كلية التجارة - جامعة عين شمس 24(1): 68-158*.

عثمان، محمد أحمد عبدالعزيز. 2016. "دراسة إختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الإستدامة والأداء المالي والإقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص أعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية". *مجلة التجارة والتمويل - كلية التجارة - جامعة طنطا (3): 269-334*.

عرفه، نصر طه حسن؛ مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم. 2016. "الإفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية". *مجلة الفكر المحاسبي - كلية التجارة - جامعة عين شمس 20(4): 511-542*.

علي، علي إبراهيم. 2018. "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري من خلال تقارير الاستدامة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية". *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية - كلية التجارة بالإسماعيلية - جامعة قناة السويس 9(1): 845-875*.

علي، حسن زكي يوسف؛ عبدالرحمن، آية محمد جابر؛ مصطفى، سيد محمد سيد. 2018. "بيان أثر خصائص الشركات على مستوى الإفصاح عن معلومات الاستدامة: دراسة تطبيقية". *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية - كلية التجارة - جامعة حلوان 32(2): 589-610*.

قاسم، سمير قاسم محمد. 2016. "اختبار أثر الإفصاح عن خسائر تدهور الشهرة على ملاءمة المعلومات لقرار الإستثمار في الأسهم - دراسة تطبيقية". رسالة ماجستير غير منشورة - كلية التجارة - جامعة دنهور.

قنديل، ياسر سعيد. 2016. "مدى إفصاح الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي عن التنمية المستدامة ومحددات ذلك الإفصاح (دراسة تطبيقية)". *مجلة البحوث المحاسبية - كلية التجارة - جامعة طنطا 3(2): 314-380*.

متولي، سعاد السيد محمد. 2023. "أثر خصائص مجلس الإدارة والإفصاح عن تقارير الإستدامة على أداء استدامة الشركات في البيئة المصرية". *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية - كلية التجارة - جامعة قناة السويس 5(3): 289-343*.

محمد، كريمة حسن. 2020. "تقييم مدى فاعلية مستوى الإفصاح في تقارير الاستدامة علي جودة الأرباح المحاسبية في البنوك المصرية - دراسة تطبيقية". *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية - كلية التجارة - جامعة قناة السويس 2(1): 73-118*.

مختار، إكرامي سعيد. 2015. "محددات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي اللبناني". *مجلة الفكر المحاسبية - كلية التجارة - جامعة عين شمس 19(4): 425-587*.

مرعي، نجاة محمد. 2021. "أثر مستوى وجودة الإفصاح عن تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة بسوق المال السعودي". *مجلة البحوث المالية والتجارية - كلية التجارة - جامعة بورسعيد 22(1): 361-413*.

مرقص، فوزي عبدالباقي فوزي. 2017. "تقييم مدى التزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي والتقرير عن أداء الاستدامة: دراسة إمبيريقية". مجلة الدراسات والبحوث التجارية - كلية التجارة - جامعة بنها 37(2): 475-540.

مشابط، نعمة حرب. 2016. "أثر درجة الإفصاح عن الإستدامة على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على البنوك العاملة في مصر". مجلة الفكر المحاسبي- كلية التجارة - جامعة عين شمس 20(3): 123-49.

مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم. 2014. "محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية: دراسة نظرية تطبيقية". المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - كلية التجارة - جامعة عين شمس 1(4): 81-1.

هلال، محمود محمد. 2024. "أثر مستوى الإفصاح عن معلومات الإستدامة علي الائتمان التجارى: دراسة تطبيقية". رسالة ماجستير رسالة - كلية التجارة - جامعة المنصورة.

يوسف، أبو بكر محمد. 2015. "العلاقة بين خصائص الشركات ومؤشر المسؤولية المصري ESG دراسة إمبيريقية". مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة - جامعة الزقازيق 37(1): 148-93.

## ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Adu, D. A., M. Z., Abedin, & M. Hasan. 2023. "Bank Ownership Structures and Sustainable Banking Initiatives: The Moderating Effect of Governance Mechanism". **International Review of Financial Analysis**, 89: 102736.
- Aibar-Guzmán, B., I. García-Sánchez, C. Aibar-Guzmán, & N. Hussain. 2022. "Sustainable Product Innovation in Agri-Food Industry: Do Ownership Structure and Capital Structure Matter?". **Journal of Innovation & Knowledge**, 7(1): 100160.
- Aksoy, M., M. Yilmaz, E. Tatoglu, & M. Basar. 2020. "Antecedents of Corporate Sustainability Performance in Turkey: The Effects of Ownership Structure and Board Attributes on Non-Financial Companies". **Journal of Cleaner Production**, 276, 124284.
- Ang, R., Z. Shao, C. Liu, C. Yang, & Q. Zheng. 2022. "The Relationship between CSR and Financial Performance and the Moderating Effect of Ownership Structure: Evidence from Chinese Heavily Polluting Listed Enterprises". **Sustainable Production and Consumption**, 30, 117-129.
- Artiach, T., D. Lee, D. Nelson, & J. Walker. 2010. "The Determinants of Corporate Sustainability Performance". **Accounting & Finance**, 50(1): 31-51.
- Aureli, S., S. Gigli, R. Medei, & E. Supino. 2019. "The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Disclosure: Evidence from Dow Jones Sustainability World Index Listed Companies". **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 27(1), 43-52.
- Castro, P., C. Gutiérrez-López, M. Tascón, & F. Castaño. 2021. "The Impact of Environmental Performance on Stock Prices in the Green and Innovative Context". **Journal of Cleaner Production**, 320, 128868.
- Chakrabarti, A. 2023. "Mind your Own Business: Ownership and its Influence on Sustainability". **Safety Science**, 157, 105926.

- Chang, G., A. Agyemang, U. Saeed, & I. Adam. 2024. "Assessing the Impact of Financing Decisions and Ownership Structure on Green Accounting Disclosure: Evidence from Developing Economies". **Heliyon**, **10(5)**: 1–14.
- D'Amore, G., L. Landriani, & L. Lepore. 2021. "Ownership and Sustainability of Italian Water Utilities: The Stakeholder Role". **Utilities Policy**, **71**, 101228.
- De Klerk, M., C. De Villiers, & C. Van Staden. 2015. "The Influence of Corporate Social Responsibility Disclosure on Share Prices: Evidence from the United Kingdom". **Pacific Accounting Review**, **27(2)**: 208–228.
- Doshi, M., R. Jain, D. Sharma, D. Mukherjee, & S. Kumar. 2024. "Does Ownership Influence ESG Disclosure Scores?". **Research in International Business and Finance**, **67**, 102122.
- Fan, P., X. Qian, J. Wang, & K. Yamada. 2024. "Does Ownership Structure Influence Carbon Emission? Different Roles of Institutional Investors". **Journal of Climate Finance**, **6**, 100030.
- Feng, Y., H. Chen, & J. Tang. 2018. "The Impacts of Social Responsibility and Ownership Structure on Sustainable Financial Development of China's Energy Industry". **Sustainability**, **10(2)**, 301.
- Giordino, D., F. Jabeen, N. Nirino, & S. Bresciani. 2024. "Institutional Investors Ownership Concentration and its Effect on Disclosure and Transparency of United Nations Sustainable Development Goals". **Technological Forecasting and Social Change**, **200**, 123132.
- Hassel, L., H. Nilsson & S. Nyquist. 2005. "The Value Relevance of Environmental Performance". **European Accounting Review**, **14:1**, 41–61, DOI: [10.1080/0963818042000279722](https://doi.org/10.1080/0963818042000279722).
- Hourneaux Jr., M. Gabriel, & D. Gallardo-Vázquez. 2018. "Triple Bottom Line and Sustainable Performance Measurement in Industrial Companies". **Revista de Gestão**, **25(4)**, 413–429.

- Kapil, S., & S. Kumar. 2023. "Unveiling the Relationship between Ownership Structure and Sustainability Performance: Evidence from Indian Acquirers". **Journal of Cleaner Production**, 413, 137039.
- Khan, A., & H. Baker. 2022. "How Board Diversity and Ownership Structure Shape Sustainable Corporate Performance". **Managerial and Decision Economics**, 43(8), 3751–3770.
- Lozano, M., & J. Martínez–Ferrero. 2022. "Do Emerging and Developed Countries Differ in terms of Sustainable Performance? Analysis of Board, Ownership and Country–Level Factors". **Research in International Business and Finance**, 62, 101688.
- Li, B., & K. Wu. 2017. "The Price of Environmental Sustainability: Empirical Evidence from Stock Market Performance in China". **Sustainability**, 9(8), 1452.
- Liu, K., J. Wang, L. Liu, & Y. Huang. 2023. "Mixed–Ownership Reform of SOEs and ESG Performance: Evidence from China". **Economic Analysis and Policy**, 80, 1618–1641.
- Malesios, C., A. Moursellas, P. Dey, & K. Evangelinos. 2021. "Sustainability Performance Analysis of Small and Medium Sized Enterprises: Criteria, Methods and Framework". **Socio–Economic Planning Sciences**, 75, 100993.
- Miralles–Quirós, M., J. Miralles–Quirós, & L. Valente Gonçalves. 2018. "The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case". **Sustainability**, 10(3), 574.
- Ng, A. C., & Z. Rezaee. 2020. "Business Sustainability Factors and Stock Price Informativeness". **Journal of Corporate Finance**, 64, 101688.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101688>
- Qasem, A., A. Mohammed, E. Battisti, & A. Ferraris. 2023. "Ownership Structure and Firm Sustainable Investments: Evidence from Emerging Markets". **International Journal of Emerging Markets**, DOI10.1108/IJOEM-07-2022-1062.

- Ratemo, R. 2015. "**The Relationship between Stock Prices and Company Performance of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange that Engage in Sustainability Reporting**". Doctoral dissertation, University of Nairobi.
- Shui, X., M. Zhang, P. Smart, & F. Ye. 2022. "Sustainable Corporate Governance for Environmental Innovation: A Configurational Analysis on Board Capital, CEO Power and Ownership Structure". **Journal of Business Research**, 149, 786–794.
- Stekelenburg, A., G. Georgakopoulos, V. Sotiropoulou, K. Vasileiou, & I. Vlachos. 2015. "The Relation between Sustainability Performance and Stock Market Returns: An Empirical Analysis of the Dow Jones Sustainability Index Europe". **International journal of Economics and Finance**, 7(7): 74–88.
- Taha, R., A. Al-Omush, & M. Al-Nimer. 2023. "Corporate Sustainability Performance and Profitability: The Moderating Role of Liquidity and Stock Price Volatility–Evidence from Jordan". **Cogent Business & Management**, 10(1), 2162685.
- Wei, M., Y. Wang, & S. Giamporcaro. 2024. "The Impact of Ownership Structure on Environmental Information Disclosure: Evidence from China". **Journal of Environmental Management**, 352, 120100.
- Wicaksono, A., D. Setiawan, Y. Aryani, & S. Hartoko. 2024. "The Effect of Ownership Structure on Water Disclosure in Indonesian Companies". **Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity**, 10(1), 100185.
- Yilmaz, M., M. Aksoy, & A. Khan. 2022. "Moderating Role of Corporate Governance and Ownership Structure on the Relationship of Corporate Sustainability Performance and Dividend Policy". **Journal of Sustainable Finance & Investment**, 1–30.

## ملحق 1: قائمة بأسماء شركات العينة مقسمة حسب القطاعات

قطاع	اسم الشركة (عدد مرات القيد بالمؤشر)	قطاع	اسم الشركة (عدد مرات القيد بالمؤشر)
موارد أساسية (6 شركات)	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية(2)	أغذية ومشروبات وتبغ (6 شركات)	أيديتا للصناعات الغذائية(5)
	أسكوم- أسبك للتعددين(1)		جهينة للصناعات الغذائية(4)
	كيما- الصناعات الكيماوية المصرية (1)		دومتي- الصناعات الغذائية العربية(2)
	سيدبك -سيدى كرير للبتر وكيماويات(5)		الإسماعيلية مصر للدواجن(1)
	موبكو -مصر لإنتاج الأسمدة(1)		ايسترن كومباني-الشرقية (1)
	حديد عز(1)		عبور لاند للصناعات الغذائية(1)
عقارات (11 شركة)	إعمار مصر للتنمية(2)	رعاية صحية وأدوية (4 شركات)	ابن سينا فارما(3)
	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري SCCD (1)		راميدا- العاشر من رمضان للصناعات الدوائية والمستحضرات التشخيصية (3)
	أوراسكوم للتنمية مصر(4)		ايبكو المصرية الدولية للصناعات الدوائية2
	المطورون العرب القابضة(بورتو جروب)(1)		مستشفى كليوباترا(5)
	بابونيرز بروبرتيز للتنمية العمرانية(1)		راية لخدمات مراكز الاتصالات(5)
خدمات النقل والشحن (3 شركات)	بالم هيلز للتنمية(2)	اتصالات واطلام وتكنولوجيا معلومات (4 شركات)	المصرية للاتصالات(5)
	مجموعة طلعت مصطفى(5)		إي فاينانس للإستثمارات المالية والرقمية(2)
	عامر جروب القابضة(1)		فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الإلكترونية (1)
	مصر الجديدة للإسكان(هوليوبوليس) (1)		السويس للأسمنت(1)
	سوديك - 6 أكتوبر للتنمية والاستثمار (4)		العربية للأسمنت(1)
منسوجات و سلع معمرة(2)	مدينة مصر للإسكان والتعمير (1)	مواد البناء (4 شركات)	ليسيكو مصر(2)
	المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس) (4)		مصر للأسمنت قنا(1)
	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع(2)		سيرات للتعليم- القاهرة للإستثمار والتنمية العقارية(5)
منسوجات و سلع معمرة(2)	العربية المتحدة للشحن والتفريغ(1)	خدمات تعليمية(2)	تعليم لخدمات الإدارة(2)
	النساجون الشرقيون للسجاد(5)		جي بي كوربوريشن(5)
طاقة وخدمات مساندة (1)	دايس للملابس الجاهزة(2)	منتجات صناعية وسيارات(2)	السويدي اليكتريك(5)
	الاسكندرية للزيوت المعدنية (4)		الاسكندرية للمنتجات المعدنية (4)