

أثر أنماط هيكل الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG: دراسة تطبيقية

د/ سامح عبد الغني محمد رزق

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

Sameh.abdelghany@com.dmu.edu.eg

ملخص البحث

هدف هذا البحث إلى دراسة أثر أنماط هيكل الملكية (الأجنبية وتركز الملكية) على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات مجتمعة، ولكل من البعد البيئي والاجتماعي معاً، ولتُعد حوكمة الشركات على حده. وذلك بالتطبيق على عينة حُكمية من الشركات غير المالية المدرجة في المؤشر S&P/EGX ESGIndex والتي يتوفر لها بيانات خلال الفترة الكاملة (2019-2023). وقد اعتمد هذا البحث على أسلوب الانحدار الطبقي باستخدام برنامج EViews 12 من أجل اختبار فروض البحث. وأظهرت نتائج البحث أن نسبة التزام الشركات فيما يخص الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات مجتمعة كانت (42.8 %)، وفيما يخص الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية معاً (30.4 %)، وفيما يخص حوكمة الشركات (54.5 %). كما أوضحت النتائج وجود أثر معنوي إيجابي لهيكل الملكية الأجنبية، وعدم وجود أثر معنوي لآلية تركيز الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات مجتمعة، وبالتالي تم قبول جزئي لـ H_1 في ظل عدم معنوية كلا من حجم الشركة وربحياتها؛ كما تم وجود أثر معنوي إيجابي لكل من هيكل الملكية الأجنبية، وآلية تركيز الملكية على درجة تقييم إفصاح الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات عن الوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، وبالتالي تم قبول H_2 في ظل معنوية إيجابية لربحية الشركة، وعدم معنوية حجم الشركة؛ وأخيراً تم وجود أثر معنوي إيجابي لهيكل الملكية الأجنبية، ووجود أثر معنوي سلبي لآلية تركيز الملكية على درجة تقييم إفصاح الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات عن الوفاء بمسؤولياتها فيما يرتبط بحوكمة الشركات، ومن ثم تم قبول H_3 في ظل معنوية إيجابية لحجم الشركة، وعدم معنوية ربحية الشركة.

الكلمات المفتاحية: أنماط هيكل الملكية، الممارسات البيئية، الممارسات الاجتماعية، حوكمة الشركات، المؤشر

المصري لمسؤولية الشركات.

¹ تقديم البحث في 2025/9/13 وقبول نشره في 2025/9/30

The Impact of Ownership Structure on The Evaluation Score of Accounting Disclosure of ESG Sustainability Practices: An Applied Study

Abstract

This research investigates the impact of ownership structure on the evaluation score of accounting disclosure of ESG practices as a whole, and for each of ES dimensions together, and for the corporate governance dimension separately. This research was applied to sample of non-financial companies listed in the S&P/EGX ESG Index, for which data was available for the full period (2019–2023). Using panel data regression analysis the research results showed that the percentage of companies' commitment regarding disclosure of ESG practices as a whole was (42.8%), while regarding disclosure of ES practices together was (30.4%), and regarding corporate governance was (54.5%). The results also showed a significant positive effect of the foreign ownership structure, and the lack of a significant effect of the ownership concentration mechanism on the degree of accounting disclosure assessment of ESG practices in light of the lack of significance of both company size and profitability. There was also a significant positive effect of both the foreign ownership structure and the ownership concentration mechanism on the degree of accounting disclosure assessment of both ES dimensions in light of the positive significance of the company's profitability and the lack of significance of the company's size. Finally, there was a significant positive effect of the foreign ownership structure and a significant negative effect of the ownership concentration mechanism on the degree of accounting disclosure assessment of the governance dimension in light of the positive significance of the company's size and the lack of significance of the company's profitability.

Keywords: Ownership Structure, Environmental Practices, Social Practices, Corporate Governance, S&P/EGX ESG Index.

1- الإطار العام للبحث

1-1 مقدمة البحث

نظراً لتعدد الأطراف ذات الصلة بالشركة، ولتضارب المصالح في كثير من الأحيان؛ فقد ظهرت العديد من النظريات المفسرة للسلوك الاقتصادي لتلك الشركات؛ مثل نظرية المساهمين التي تنظر للمساهمين باعتبارهم أصحاب المصلحة الوحيدين الذين ينبغي خدمة أهدافهم، والمتمثلة في تعظيم ثروتهم من خلال تحقيق أقصى ربح ممكن؛ بينما وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة ينبغي علي الشركة أن تذهب لأبعد من تعظيم القيمة للمساهمين لتلبية أصحاب المصلحة الآخرين في الشركة، وهو تحقيق مستوي مرضي من الأرباح في المقام الأول؛ مع ضرورة زيادة شفافية الإفصاح عن المعلومات لمقابلة توقعات أصحاب المصلحة في الشركة، علي أن يتم مراعاة تلك المطالب بغض النظر عن تأثيرها علي ربحية الشركة (يوسف، 2016).

وبناءً علي ما سبق ظهر مفهوم جديد وهو مفهوم الاستدامة¹. وهو مفهوم يركز علي تقييم الشركات ليس فقط من المنظور الاقتصادي القائم علي الربح، وإنما أيضاً الاهتمام بالبُعد الاجتماعي (البشر)، والبُعد البيئي (كوكب الأرض) عند تقييم أداء الشركات. وقد تزايد الاهتمام بقضايا الاستدامة وأبعادها المختلفة منذ ظهور هذا المفهوم، فلم يقتصر اهتمام أصحاب المصلحة علي البُعد المالي فحسب، بل امتد ليشمل البُعد البيئي، والاجتماعي، وحوكمة الشركات مع ضرورة أن تقوم الشركات بدمج ممارسات وسلوكيات أهداف التنمية المستدامة في إستراتيجية أعمالها، مع الإفصاح عن تلك الممارسات بشكل اختياري ضمن تقاريرها السنوية أو في شكل تقارير منفصلة (Giordino et al., 2024).

تشهد أسواق المال العالمية اهتماماً متزايداً بمفهوم الاستدامة وآليات تحقيق أهداف التنمية المستدامة التي أقرتها الأمم المتحدة عام 2015. حيث تُعد ممارسات الاستدامة² Environmental, Social, and Governance (ESG) إحدى أهداف التنمية المستدامة SDGs التي تتضمن 17 هدفاً رئيساً، ويندرج تحتها 169 هدفاً فرعياً. وتتعدد المهام والأدوار التي يمكن أن تمارسها أسواق المال في مجال الاستدامة البيئية والمجتمعية وحوكمة الشركات بداية من توفير التمويل اللازم لتنفيذ مبادرات، وخطط، وبرامج استدامة

¹ عرفت اللجنة الدولية للبيئة والتنمية (WCED, 1987) مفهوم الاستدامة (التنمية المستدامة Sustainable Development) علي أنها "التنمية التي تلبي احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة علي تلبية احتياجاتها (الحسن، 2018). كما أشارت بعض الدراسات السابقة إلي مفهوم الاستدامة علي أنه مرادف للمسؤولية الاجتماعية للشركات (قاسم، 2025).

² سوف يستخدم الباحث مصطلح ممارسات الاستدامة ESG للتعبير عن ممارسات الشركات للمسؤولية البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات أو الأداء المستدام أو المسؤولية الاجتماعية للشركات.

الشركات إلي ايجاد أسواق مستدامة من خلال توفير منصات تداول للأدوات المالية المرتبطة بالاستدامة. (الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، 2019).

ولقد ألفت أحداث الأزمة المالية العالمية في عام 2008 بظلالها علي أصحاب الأعمال والمتعاملين في سوق المال، حيث أصبح هناك حاجة ملحة لإعادة التفكير في آليات تسعير الأصول المالية ونماذج الأعمال. فقد كشفت الأزمة المالية عن ضعف أسواق المال العالمية، وتعرض الاقتصاد القومي لصدمات كان لها الأثر السلبي علي النمو الاقتصادي، والتي بدورها أظهرت أهمية قيام الشركات المقيدة والمؤسسات المالية بدمج ممارسات الاستدامة في خطط أعمالها، ودراسات التحليل المالي من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة علي المدى البعيد؛ حيث يترتب علي إفصاح الشركات عن ممارسات الاستدامة ESG منح المستثمرين كيفية الإدارة بين المخاطر والفرص المتاحة لتحقيق مبدأ الشفافية في أسواق المال (البورصة المصرية، 2019؛ Abu Hussain et al. 2025).

وبناءً علي ما سبق لم يعد مؤشر أداء الشركات مقتصرًا فقط علي البيانات المالية، وإنما يتضمن بيانات غير مالية نظراً لأهميتها في تقييم الشركات خاصة الشركات المدرجة في الأسواق المالية، والتي تتضمن المعايير البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات (ESG). حيث تُعد هدفاً ضمن أهداف الشركات؛ نظراً لما يوفره من مؤشر إيجابي عن سمعة الشركة. وبالتالي جذب مستثمرين جدد للشركة. فالمستثمرون يميلون إلي البحث عن الشركات صاحبة أفضل الممارسات الخاصة بـ ESG؛ فقد تؤثر الحالة المعنوية للمستثمرين نحو ممارسات الاستدامة ESG الخاصة بالشركة علي أسعار الأسهم في الأسواق المالية (علي وآخرون، 2024). لذلك، أصبح علي الشركات التي ترغب في تحسين جودة أرباحها أن يكون لها قبول مجتمعي من خلال تحسين مستوى وجودة الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG؛ وذلك لما لها من آثار إيجابية من تضيق فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما ينعكس بدوره علي زيادة جذب المزيد من الاستثمارات، وانخفاض تكلفة رأس المال، وزيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة (بدير، 2025).

ونظراً لتزايد الوعي العالمي، واهتمام المستثمرين والأطراف أصحاب المصلحة بالمخاطر البيئية والاجتماعية وغيرها من العوامل غير المالية، فقد قامت البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري، ومؤسسة ستاندرد أند بورز ببناء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index في مارس 2010، والذي يُعد المؤشر الثاني علي مستوى الأسواق الناشئة بعد نجاح إطلاق المؤشر الهندي عام 2008. ووفقاً للمؤشر S&P/EGX ESG يتم تقييم أنشط (100) شركة المدرجة في البورصة المصرية بناء علي مجموعة من المعايير البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛ وذلك لاختيار أفضل (30) شركة.

1-2 مشكلة البحث

تُعد التغيرات المناخية واحدة من أهم القضايا العالمية الملحة في وقتنا الحالي، مما وضعها في مكان الصدارة على أجندة كافة المجتمعات الدولية والإقليمية، وصار العمل المناخي واحداً من أهداف التنمية المستدامة بشكل مباشر متمثلاً في الهدف الثالث عشر، ومؤثراً بشكل غير مباشر في باقي أهداف التنمية المستدامة (مركز الأهرام للدراسات السياسية والإستراتيجية، 2022). حيث يُعد تغير المناخ الناجم عن الاحتباس الحراري أكبر تحدٍ بشري يُهدد استمرارية جميع جوانب الحياة (Sugiarto et al., 2023). ووفقاً للهيئة الحكومية الدولية المعنية بتغير المناخ، من المتوقع أن ترتفع درجة حرارة الأرض بمقدار 1.5 درجة مئوية (عن مستويات ما قبل الثورة الصناعية) في عام 2034، مما قد يؤدي إلى زيادة وتيرة المخاطر الناتجة عن ذلك مثل الطقس المتقلب، وموجات ارتفاع درجة الحرارة، والفيضانات، بالإضافة إلى الجفاف، وارتفاع مستوى سطح البحر (IPCC، 2021). كما ذكر المنتدى الاقتصادي العالمي (2021) أن أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي العالمي يعتمد بشكل كبير على الظروف الطبيعية للمناخ. ويتفق هذا مع ما توصلت إليه نتائج دراسة Swiss Re (2021)، والتي تُظهر أن ارتفاع درجة الحرارة العالمية بمقدار 3.2 درجة مئوية يمكن أن يحو ما يصل إلى 18.1% من الناتج المحلي الإجمالي الاقتصادي العالمي في عام 2050 (Sugiarto et al., 2023). بناءً على ما سبق، وُضعت التزامات عالمية متنوعة للتعامل مع تغير المناخ. ومن هذه الالتزامات اتفاقية باريس لعام 2015 (COP21) للحد من معدل ارتفاع درجات الحرارة العالمية إلى أقل من درجتين مئويتين، والحد من تغيرات درجات الحرارة إلى 1.5 درجة مئوية على الأقل بحلول عام 2010 (UNFCCC، 2015).

ومن ثم ينبغي علي الشركات التحول نحو اقتصاد منخفض الكربون، وخفض انبعاثات غازات الاحتباس الحراري، ودعم مبادئ التمويل المستدام، والاعتماد علي ممارسات الاستدامة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية (Liu et al., 2020; PRI, 2022; Anis et al., 2023; Baratta et al., 2023; Meng & Shaikh, 2023; Itan et al., 2025).

وقد أشارت بعض الدراسات إلي أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يؤدي إلي تحسين جودة التقارير المالية، وبالتالي زيادة الثقة فيها، وأصدر الكونجرس الأمريكي قانون Sarbans-oxly وطالب فيه بضرورة تطبيق مبادئ الحوكمة بهدف القضاء علي الفساد المالي والإداري في الشركات، وطالبت هيئة سوق الأوراق المالية الأمريكية بضرورة تطبيق تلك المبادئ وما يرتبط بها من منع حدوث الغش، والتلاعب في إعداد القوائم والتقارير المالية، وتعد كلا من آليات الحوكمة، وزيادة مستوي الإفصاح الاختياري من الأدوات الرئيسية في حماية الأطراف أصحاب المصلحة، وتعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية (Chakroun, 2013).

وقد تناولت بعض الدراسات السابقة دراسة العوامل التي من شأنها أن تؤثر علي مدى التزام الشركات بأبعاد المؤشر ESG، خاصة في ظل التوجه العالمي الجديد نحو استبدال التقارير المالية التقليدية الحالية بالتقارير المتكاملة (Integrated Reports (IR (حسان، 2017). ومن بين تلك العوامل مدى فعالية آلية هيكل الملكية؛ إلا أن نتائج العديد من الدراسات السابقة كانت نتائج متضاربة بشأن العلاقة بين هيكل الملكية كأحد أهم آليات حوكمة الشركات ومستوي جودة الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG الخاصة بتلك الشركات؛ كما أن المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG يشتمل علي مجموعة من الأبعاد الفرعية، وهي: الأبعاد البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات؛ فيري الباحث أنه سيكون من المفيد أن يتم دراسة هذه الأبعاد بشكل منفصل للتعرف علي مدى التزام الشركات الموجودة بالمؤشر بكل بُعد من أبعاد المؤشر الثلاثة علي حدة.

وبناء على ما سبق، يمكن صياغة مشكلة البحث في شكل مجموعة من الأسئلة على النحو التالي:

- 1- هل تؤثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات (ESG Score)؟
- 2- ما هو أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدى التزام الشركات بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية (ES Score)؟
- 3- ما هو أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدى التزام الشركات بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها تجاه تطبيق حوكمة الشركات بشكل فعال (ESG Score)؟

1-3 أهداف البحث

في ضوء مشكلة البحث فإن الباحث يسعى إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة في المؤشر S&P/EGX ESG.
- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة في المؤشر S&P/EGX ESG.

- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها تجاه تطبيق حوكمة الشركات بشكل فعال بالتطبيق علي عينة من الشركات المدرجة في المؤشر S&P/EGX ESG.

1-4 أهمية البحث

يستمد هذا البحث أهميته من الإعتبارات الآتية:

أولاً: من الناحية النظرية، تزداد أهمية إفصاح الشركات عن ممارسات الاستدامة ESG للأطراف أصحاب المصلحة، لا سيما في معالجة التلوث البيئي. حيث يُعتبر البحث الحالي إمتداد للبحوث السابقة التي تناولت موضوع الإفصاح عن ممارسات استدامة الشركات والعوامل المؤثرة فيها؛ وتُشجع الشركات على دمج هذه الممارسات في عملياتها في ظل تزايد تركيز كل من الحكومة والمستثمرين بشكل أكبر على تلك الممارسات، ومن ثم فهو مجال حديث وخصب للدراسة.

ثانياً: من الناحية العملية، يستمد البحث أهميته من التعرف علي أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري S&P/EGX ESG بأبعاد المؤشر بشكل منفصل لكل بُعد علي حدة. كما يُمكن لنتائج هذه الدراسة أن تُقدّم تداعيات عملية لصانعي السياسات، والشركات لتصميم إستراتيجيات أكثر فعالية للمسؤولية البيئية، والإجتماعية، وحوكمة الشركات في سياق بيئة الأعمال المصرية. حيث يعزز تبني الشركات لممارسات ESG من جاذبية الشركة للمستثمرين؛ مما قد يعزز قيمتها السوقية. فبالنسبة للمستثمرين، يُعد دمج ممارسات ESG في إستراتيجيات الاستثمار نهجاً إستراتيجياً؛ وذلك لأن زيادة الإفصاح، ونشر تقارير الاستدامة يساهم في ترشيد عملية اتخاذ القرارات. فبالإضافة إلى العوائد المالية، تهدف مبادرات الاستدامة إلى تعزيز الاستدامة طويلة الأجل من خلال الاستثمار في الأنشطة الصديقة للبيئة، وممارسات المسؤولية الإجتماعية، والحوكمة الفعالة. كما تُساعد ممارسات ESG المستثمرين والشركات على المساهمة في اقتصاد منخفض الكربون، وكفاء في استخدام الموارد.

ونظراً لأن هذا الموضوع لم يحظ بالدراسة والبحث الكافيين من جانب الكتابات العربية. لذلك يسعى الباحث إلي دراسة أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم مدي التزام الشركات بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات من خلال دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في المؤشر S&P/EGX ESG.

1-5 منهجية البحث

اعتمد البحث على استخدام كل من المنهج الاستنباطي والاستقرائي؛ حيث حاول الباحث أولاً مسح البحوث والمراجع العربية والأجنبية، والرسائل العلمية، والدوريات المرتبطة بموضوع البحث؛ وذلك من أجل تحليل وتقييم البحوث السابقة التي تناولت مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية

الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات من خلال الإفصاح عن ممارسات الاستدامة واستتباط فروض البحث، ثم حاول في مرحلة تالية القيام بالدراسة التطبيقية علي عينة من الشركات المقيدة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index.

1-6 نطاق وحدود البحث

يعد من أهم نطاق وحدود البحث هو تركيز هذا البحث على عينة حُكمية من الشركات غير المالية المدرجة في المؤشر S&P/EGX ESG Index والتي يتوفر لها بيانات خلال الفترة الكاملة (2019-2023) لضمان تغطية مستمرة للبيانات، وتجنب التحيز المحتمل من الإدرجات الجديدة أو عمليات الشطب. كما تم استبعاد الشركات التي خضعت لشطب أو اندماج أو استحواذ خلال فترة البحث لتجنب تناقضات البيانات. وتشمل العينة نماذج من قطاعات مختلفة لتوفير تحليل شامل للبحث؛ كما تم استبعاد المؤسسات المالية _ البنوك وشركات قطاع الخدمات المالية غير المصرفية_ نظراً لإختلاف طبيعة ومجالات عمل هذه الشركات، ومن ثم اختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها. علاوة علي استبعاد الشركات التي تعرض قوائمها المالية بعملة غير محلية. كما ركز البحث علي تناول بعض أنماط هيكل الملكية وهي: الملكية الأجنبية، وتركز الملكية دون غيرها.

1-7 خطة البحث

في سبيل تحقيق أهداف البحث فإن البحث مقسم إلي ستة أقسام؛ حيث يتناول القسم الأول الإطار العام للبحث السابق تقديمها، ويتناول القسم الثاني ماهية ممارسات الاستدامة، ويعرض القسم الثالث أنماط هيكل الملكية، ويتناول القسم الرابع الدراسات السابقة واشتقاق الفروض، ويتناول القسم الخامس الدراسة التطبيقية، وأخيراً يتناول القسم السادس نتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة.

2- ماهية ممارسات الاستدامة Environmental, Social, and Governance (ESG)

وفقاً لنظرية أصحاب المصالح لم يعد من المقبول أن يتم تقييم أداء الشركات من المنظور المالي فقط، بل يجب أن يتم تقييم الشركة من منظور شامل اعتماداً علي الجانب المالي والجانب غير المالي خاصة تلك الشركات التي تتميز بانفصال الملكية عن الإدارة؛ وذلك لتجنب التضارب في المصالح بين الإدارة والملاك والأطراف الأخرى ذات الصلة بالشركة. وهو ما دفع البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري، ومؤسسة ستاندرد آند بورز ببناء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index في مارس 2010 والذي يهتم بتقييم ممارسات الاستدامة للشركات المدرجة في مؤشر البورصة المصرية EXG 100، بناء علي مجموعة من المعايير البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛

وذلك لاختيار أفضل (30) شركة. وسوف يتناول الباحث في هذا الجزء مفهوم التنمية المستدامة، ومفهوم ممارسات الاستدامة، والمنافع والمعوقات التي تؤثر علي مدي تبني الشركات لممارسات الاستدامة ESG، وأساليب جمع البيانات الخاصة بالإفصاح عن ممارسات ESG، والنظريات التي تفسر الإفصاح عن ممارسات ESG، وذلك علي النحو التالي:

2-1 مفهوم التنمية المستدامة

لقد خلق الله سبحانه وتعالى الإنسان وجعله خليفته في الأرض، وأمره أن يُعمر الأرض ولا يُفسد فيها، كما أمره بعدم الإسراف في استخدام الموارد الطبيعية من أجل الحفاظ علي حقوق الأجيال القادمة. ومن هنا ظهر مفهوم التنمية المستدامة Sustainable Development، والذي عرفته اللجنة الدولية للبيئة والتنمية (WCED, 1987) علي أنه "التنمية التي تلبي احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة علي تلبية احتياجاتها (الحسن، 2018)".

وقد بدأ مفهوم التنمية المستدامة تحت مسمي المسؤولية الإجتماعية للشركات في عشرينيات القرن الماضي (Smith, 2011)، وقد اتسم تعريفه بالغموض مع مرور الوقت. إلا أن الهدف العام من المسؤولية الإجتماعية للشركات هو أن تتحمل الشركات المسؤولية الإجتماعية طوعيةً من أجل بناء عالم أكثر استدامة (David, 1973). كما اتسم سبب انخراط الشركات في المسؤولية الإجتماعية للشركات بالغموض أيضاً. ويرى البعض أن ذلك يعود إلى الزيادة المحتملة في الأرباح التي قد تنشأ عنها (Friedman, 1970).

وقد بدأت التنمية المستدامة أو المسؤولية الإجتماعية للشركات تكتسب أهمية أكبر منذ الأزمة المالية العالمية 2008؛ نظراً إلي الحاجة إلي مساهمة الدول المختلفة لتجاوز هذه الأزمة التي أثرت علي العالم بآثره. حيث تضمنت المسؤولية الإجتماعية القضايا البيئية والإجتماعية للشركات. وبدأ بُد حوكمة الشركات والذي لم يكن جزءً من المسؤولية الإجتماعية يكتسب أهميته بسبب ما تعرضت له معظم الشركات والمؤسسات المالية من خسائر مالية (قاسم، 2025؛ Doshi et al., 2024).

قد كشفت أحداث الأزمة المالية العالمية في عام 2008 عن ضعف أسواق المال العالمية، وتعرض الاقتصاد القومي لصدمات كان لها الأثر السلبي علي النمو الاقتصادي، والتي بدورها أظهرت أهمية قيام الشركات المقيدة والمؤسسات المالية بدمج ممارسات الاستدامة في خطط أعمالها، ودراسات التحليل المالي من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة علي المدي البعيد؛ حيث يترتب علي إفصاح الشركات عن ممارسات ESG منح المستثمرين كيفية الإدارة بين المخاطر والفرص المتاحة لتحقيق مبدأ الشفافية في أسواق المال (البورصة المصرية، 2019؛ Abu Hussain et al. 2025).

وقد عرفت دراسة Adams and Whelan (2009) التنمية المستدامة بأنها "الإفصاح عن آثار الأنشطة والأداء الذي تقوم به الشركات من ثلاثة أبعاد، وهي: البعد الاقتصادي، والبعد البيئي، والبعد الاجتماعي".

وقد عرفت دراسة Artiach وآخرون (2010) استدامة الشركات علي أنها "إستراتيجية أعمال تسعى لاستخدام أفضل ممارسات الأعمال، بما يحقق التوازن بين احتياجات أصحاب المصالح الحاليين والمحتملين". وبناء علي ذلك فإن أداء استدامة الشركات يُقيم إلي أي مدي تدمج الشركات العوامل الاقتصادية، والبيئية، والاجتماعية داخل عملياتها، وبالتالي تأثيرها علي الشركة والمجتمع.

وعرفت دراسة شعبان (2019) استدامة الشركات بأنها "الاستثمارات المادية والبشرية التي تخصصها الشركات لتعزيز أدائها الاقتصادي، والبيئي، والاجتماعي بما يخدم أصحاب المصالح المختلفين، ويقلل من الآثار السلبية الناتجة عن عمليات وأنشطة الشركة علي البيئة والمجتمع المحيط، دون استنزاف الموارد المتاحة، وبما يراعي احتياجات ومتطلبات الجيل الحالي دون المساس بمتطلبات واحتياجات الأجيال القادمة.

كما عرفت دراسة دغدي (2020) التنمية المستدامة علي أنها "مدي قدرة الشركة علي الاستمرارية، وتحقيق قيمة مضافة عن طريق مقابلة احتياجاتها من الموارد دون استنفاد مواردها المتاحة، مع الأخذ في الاعتبار احتياجات الأجيال القادمة؛ والإفصاح عن آثار أنشطتها والأداء الذي تقوم به من ثلاثة أبعاد، وهي: البعد الاقتصادي، والبعد البيئي، والبعد الاجتماعي". ويتفق الباحث مع هذا التعريف حيث أنه أكثر التعريفات السابقة شمولاً لجوانب التنمية المستدامة.

2-2 مفهوم ممارسات الاستدامة

تُعَد ممارسات الاستدامة ESG امتداداً وإثراءً لمفهوم الاقتصاد الأخضر، والمسؤولية الاجتماعية للشركات، والاستثمار المسؤول لقياس مستوى التنمية المستدامة؛ حيث شاع استخدام مسمي Environmental, Social, and Governance (ESG) بين المستثمرين للإشارة إلي ممارسات الاستدامة، وهناك تسميات مختصرة للتعبير عن الاستدامة منها؛ استدامة الأعمال، مسؤولية قطاع الأعمال، والقيمة المشتركة، والأداء المستدام، والأداء الاجتماعي، والمسؤولية الاجتماعية للشركات، والمحاسبة الخضراء (البورصة المصرية، 2019).

وغالبا ما يُستخدم مصطلح ممارسات ESG كماداف للمسؤولية الاجتماعية، ويشمل الجوانب الوصفية والمعيارية للمسؤولية الاجتماعية. وتُعرف المسؤولية الاجتماعية بأنها "أخذ الشركة في اعتبارها تحقيق فوائد اجتماعية ومسؤوليتها عنها، إلي جانب الأرباح التقليدية، ودمج النواحي الاجتماعية والبيئية في أنشطة

- تؤثر البيئة التي تقدم فيها المعلومات، ومدى كفاءة سوق رأس المال، ومدى تنوع الأدوات المالية المتداولة في سوق المال على كمية ونوعية المعلومات، وشروط القيد والتداول في سوق الأوراق المالية؛ فعندما يتسع نشاط سوق المال ويتوفر استثمار أجنبي كلما تطلب ذلك مزيداً من مستوى الإفصاح.

- يكون مستوى الإفصاح عن معلومات الاستدامة في الأسواق الناشئة أقل مقارنة بالأسواق المتقدمة.

ويرى الباحث أنه ينبغي على الشركة المفاضلة بين تكلفة الإفصاح عن معلومات الاستدامة والعائد الذي يترتب على عملية الإفصاح.

2-4 أساليب جمع البيانات الخاصة بالإفصاح عن ممارسات (الاستدامة) ESG

هناك أسلوبان يمكن الاعتماد عليهما في عملية جمع البيانات الخاصة بالإفصاح عن ممارسات ESG وهما: إعداد مؤشرات الإفصاح باستخدام أسلوب تحليل محتوى تقارير الاستدامة؛ أو الاعتماد على مؤشرات يوفرها طرف ثالث. ويمكن تناولهما على النحو التالي:

2-4-1 أسلوب تحليل المحتوى

قامت بعض الدراسات السابقة مثل دراسة محمد (2020) بقياس ممارسات ESG باستخدام أسلوب تحليل محتوى تقارير الاستدامة عن طريق استخدام مقياسان: الأول مقياس الاستدامة SR2 والذي يمثل الإفصاح عن ممارسات ESG بإعطاء الشركة الرقم (1) إذا أفصحت عن البند، والرقم (0) إذا لم تفصح؛ بينما الثاني مقياس الاستدامة SR3 والذي يمثل جودة الإفصاح عن ممارسات ESG، عن طريق استخدام مؤشر خماسي (0 : 4). فإذا لم تفصح الشركة عن البند تُعطي (0)؛ وإذا أفصحت بصورة لا تتماشى مع متطلبات المبادرة العالمية لإعداد التقارير G4 - GRI تُعطي الرقم (1)؛ وإذا أفصحت بصورة تتماشى جزئياً مع متطلبات مبادرة G4 - GRI تُعطي الرقم (2)؛ وإذا أفصحت بصورة مطابقة تماماً مع متطلبات مبادرة G4 - GRI تُعطي الرقم (3)؛ وإذا أفصحت بصورة مطابقة تماماً مع متطلبات مبادرة G4 - GRI مع وجود أشكال ورسوم بيانية وجداول لمبادرات المشروعات التي تبنتها الشركة تُعطي الرقم (4).

في حين استخدمت بعض الدراسات السابقة مثل دراسة الشك وآخرون (2024) متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إفصاح الشركة عن أي من مؤشرات ممارسات ESG، ويأخذ (0) 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 المفصح عنها فعلياً من قبل كل شركة.

بينما استخدمت دراسات سابقة أخرى مثل دراسة عبدالحليم وأحمد (2017) أسلوب المسح عن طريق قوائم الاستقصاء لجمع البيانات المرتبطة بأبعاد الاستدامة بالاعتماد علي مقياس ليكرت الخماسي.

كما قامت دراسات أخرى مثل دراسة Chakrabarti (2023) بقياس ممارسات الاستدامة بنسبة إجمالي نفقات المسؤولية الاجتماعية للشركات السنوية إلي المبيعات.

2-4-2 الاعتماد علي مؤشرات يوفرها طرف ثالث (قواعد البيانات أو الأسواق المالية)

فيما يخص الاعتماد علي مؤشرات يوفرها طرف ثالث من خلال الاعتماد علي قواعد البيانات؛ فقد قامت بعض الدراسات السابقة مثل دراسة Ng and Rezaee (2020)، وعبدالحليم وآخرون (2021)، بقياس ممارسات الاستدامة ESG باستخدام البنود المدرجة في قاعدة بيانات MSCI-KLD الأمريكية؛ باستخدام عدد (80) بند في سبعة مجالات للاستدامة.

بينما قامت بعض الدراسات السابقة مثل دراسة Wei وآخرون (2024) بقياس الإفصاح البيئي باستخدام قاعدة بيانات Bloomberg ESG للإفصاح الاجتماعي. ويمكن قياس درجة ESG في عشرة مجالات مرجحة بشكل متناسب وفقاً لدرجات أبعاد الاستدامة (Ang et al, 2022).

في حين قامت بعض الدراسات السابقة مثل دراسة Taha وآخرون (2023) باستخدام مؤشر داو جونز الأمريكي للاستدامة Dow-Jones Sustainability بقياس ممارسات الاستدامة؛ والذي يتكون من عدد (13) مؤشر اقتصادي، وعدد (12) مؤشر بيئي، وعدد (13) مؤشر اجتماعي.

كما استخدمت دراسة Aibar-Guzmán وآخرون (2022) مؤشر الاستدامة الخاص بقاعدة بيانات Thomson Reuters & EIKON، والذي يعكس درجة ابتكار المنتجات المستدامة في كل شركة حسب القطاع الذي تعمل فيه.

وقد استخدمت دراسة Ang وآخرون (2022) قاعدة بيانات Hexun database الصينية لقياس مؤشر المسؤولية الاجتماعية من خلال خمسة جوانب، وهي: مسؤولية المساهمين، ومسؤولية الموظف، والمسؤولية عن حقوق الموردين والعملاء، والمسؤولية البيئية، وأخيراً المسؤولية الاجتماعية.

أما فيما يخص الاعتماد علي مؤشرات يوفرها طرف ثالث من خلال الاعتماد علي الأسواق المالية؛ فقد يُقاس أداء ممارسات ESG بالعضوية في مؤشرات البورصة؛ علي سبيل المثال مؤشر بورصة اسطنبول للإستدامة BIST SI. حيث تأخذ الشركة رقم (1) إذا كانت عضواً في مؤشر البورصة لمدة عام واحد علي الأقل خلال فترة العينة (Yilmaz et al, 2022).

وعلي الصعيد المصري؛ فقد قامت بعض الدراسات السابقة مثل دراستي هلال (2024)، ودراسة قاسم (2025) بتقييم ممارسات ESG عن طريق المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index، والذي تم الحصول عليه من قسم إدارة المشروعات بالبورصة المصرية. وهذا ما سيعتمد عليه الباحث عند إجراء الدراسة التطبيقية.

يخلص الباحث بناءً على ما سبق إلى تعدد أساليب جمع البيانات الخاصة بالإفصاح عن ممارسات ESG، والتي تنقسم إلى أسلوب تحليل المحتوى؛ أو قوائم الاستقصاء؛ أو الاعتماد على مؤشرات يوفرها طرف ثالث (قواعد البيانات أو الأسواق المالية).

2-5 النظريات التي تفسر الإفصاح عن ممارسات ESG

هدف هذا البحث إلى فهم أثر أنماط هيكل الملكية على درجة تقييم مدى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات من خلال منظور نظرية الشرعية، ونظرية أصحاب المصلحة، ونظرية الإشارة اعتماداً على عدد من الدراسات السابقة مثل دراسة بدير (2025)، ودراسة Itan وآخرون (2025)، ودراسة متولي (2023). حيث تقدم كل نظرية تفسيراً متميزاً ومتربطاً حول أثر أنماط هيكل الملكية على تقييم مدى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات. كما حدد البحث بعض النقاط التي لم يتم دراستها بالشكل الكافي في الدراسات السابقة، وشرح كيف يُسهم هذا البحث في تقديم رؤى جديدة للدراسات الحالية، وذلك على النحو التالي:

2-5-1 نظرية الشرعية Legitimacy theory

تفترض نظرية الشرعية أن الشركات يجب أن تتوافق مع كل من التوقعات الاجتماعية الصريحة والضمنية للمجتمع؛ للحفاظ على القبول العام وشرعيتها في ممارسة أعمالها داخل المجتمع الذي تعمل فيه (Deegan, 2017). ووفقاً لهذه النظرية، فإن الشركات ملزمة بعقد إجتماعي يلزمها بمراعاة ليس فقط حقوق المستثمرين، ولكن أيضاً الحقوق العامة بشكل أوسع (Brown and Deegan, 1998). وللحفاظ على الشرعية الاجتماعية، يجب على الشركات التصرف وفقاً للقيم والتوقعات المجتمعية، وممارسة ESG لتقليل مخاطر ردود الفعل السلبية للسوق. ويمكن أن تشمل ردود الفعل انخفاض أسعار الأسهم، أو انخفاض دعم المستثمرين، أو فقدان ثقة الأطراف أصحاب المصلحة (Abdul Rahman and Alsayegh, 2021).

ويري الباحث بناءً على ما سبق، أنه غالباً ما تُجري الشركات تحسينات في العمليات التشغيلية التي تقوم بها عندما يُنظر إليها على أنها غير متوافقة مع التوقعات المجتمعية. وتتضمن هذه التحسينات عادةً

زيادة مستوى الإفصاح الخاص بالشركة عن تلك التحسينات؛ بهدف إعادة تشكيل تصورات المستثمرين، وأصحاب المصلحة فيما يرتبط بالمعلومات المتعلقة بممارسات ESG الخاصة بها. حيث تعزز الشركات شرعيتها من خلال الإفصاح عن ممارسات ESG الخاصة بها؛ وبالتالي تقليل مخاطر تدهور السمعة، وكسب ثقة المستثمرين. وبناءً على ذلك، يتناول هذا البحث ممارسات ESG كأدوات لبناء الشرعية، وخاصة في الأسواق الناشئة والتي تتميز بتطور الضغوط التنظيمية مثل السوق المصري.

2-5-2 نظرية أصحاب المصلحة Stakeholder theory

تُسلط نظرية أصحاب المصلحة الضوء على مسؤولية الشركة في تعزيز العلاقات القوية وإيجاد قيمة لجميع الأطراف أصحاب المصلحة (Parmar et al., 2010). كما أوضحت دراسة Klenam وآخرون (2024) أن العلاقة بين الشركات وأصحاب المصلحة هي علاقة مُعقّدة؛ نتيجة التأثير المتبادل لممارسات الشركات. كما يلعب أصحاب المصلحة دوراً حاسماً في توجيه الإدارة الفعالة للشركات، مما يُنشئ دورة إيجابية تُفيد جميع الأطراف من أصحاب المصلحة، مع معالجة الآثار البيئية والاجتماعية لأنشطة الأعمال (Sergiy et al., 2021). ويُعتبر الإفصاح عن ممارسات ESG بمثابة آلية لإظهار مسؤولية الشركات تجاه الأطراف أصحاب المصلحة. وقد تناولت دراسة Itan وآخرون (2025) ما إذا كانت الشركات التي لديها مشاركة أكبر للأطراف أصحاب المصلحة في أنشطة ممارسات ESG تشهد ردود فعل سوقية (التغير في أسعار الأسهم) بصورة أقوى من نظيرتها من الشركات التي لديها مستوى منخفض من مشاركة أصحاب المصلحة. حيث يُعدّ إشراك أصحاب المصلحة أمراً حيوياً لتحقيق أهداف الشركة. كما أنه ترتبط الحوكمة الفعالة ارتباطاً وثيقاً بالمشاركة الاستراتيجية لأصحاب المصلحة (Yu, 2022). تُشرك الشركات التي لديها ممارسات حوكمة فعالة أصحاب المصلحة مثل الموظفين، والعلماء، والموردين، والمجتمعات المحلية في عمليات صنع القرار. ويترتب على ذلك إرسال إشارة إيجابية إلى السوق، مما يُظهر أن الشركة تُراعي المخاطر والفرص بشكل شامل. ويُعزز هذا النهج قيمة أسهم الشركة وسمعتها (Ekasari and Noegroho, 2020; Agung and Mildawati, 2023). وبشكل أعم، لا تقتصر الحوكمة الفعالة للشركات على منع النزاعات الداخلية فحسب، بل تبني أيضاً الثقة بين أصحاب المصلحة والسوق، وهو أمر بالغ الأهمية للأداء طويل الأجل. ومن خلال مراعاة مصالح مختلف أصحاب المصلحة؛ وبالتالي يمكن للشركات ضمان استدامة عملياتها التجارية على المدى البعيد (Rosario and Figueiredo, 2024).

ويري الباحث بناءً على ما سبق، أنه ينبغي على إدارة الشركات أن تُشرك الأطراف أصحاب المصلحة في عمليات صنع القرار؛ لما لذلك من آثار إيجابية تتمثل في تعزيز سمعة الشركة وقيمتها؛ والنتيجة عن

تحقيق حوكمة فعالة، وإرسال إشارة إيجابية إلى السوق، مما يُظهر أن الشركة تُراعي المخاطر والفرص بشكل شامل.

2-5-3 نظرية الإشارة Signaling theory

تشير نظرية الإشارة إلى أن ممارسات ESG تساعد في تقليل عدم تماثل المعلومات، وتضارب المصلحة بين الشركات وأصحاب المصلحة (Suttipun, 2023). وقد أكدت دراسة Yang وآخرون (2021) بأن الإدارة العليا لديها إمكانية الوصول إلى معلومات أكثر شمولاً من أصحاب المصلحة الخارجيين، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات تؤثر بشكل كبير على سياسات واتجاهات الاستثمار في الشركة. في هذا السياق، تمارس الإدارة العليا دوراً رئيسياً في إرسال إشارات إلى أصحاب المصلحة لتشكيل تصوراتهم وقراراتهم (Connelly et al., 2024). وبناءً على ذلك، تستخدم الشركات التقارير السنوية، وتقارير الاستدامة لتوفير معلومات واضحة ودقيقة وذات صلة؛ وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات، وتعزيز التواصل الفعال بين الإدارة والأطراف الخارجية. ومن ثم تعمل إفصاحات ESG كإشارات على التزام الشركة بممارسات الأعمال المستدامة والأخلاقية (Friske et al., 2023).

ويري الباحث بناءً على ما سبق، أنه يتوافر لدى الإدارة العليا بالشركة إمكانية الوصول إلى المعلومات بصورة أفضل من أصحاب المصلحة الآخرين، وهو ما يُعرف بمشكلة عدم تماثل المعلومات؛ وبالتالي تمارس الإدارة العليا دوراً رئيسياً في إرسال إشارات إلى أصحاب المصلحة لتشكيل تصوراتهم وقراراتهم. ولمعالجة مشكلة عدم تماثل المعلومات ينبغي على إدارة تلك الشركات أن تقوم بزيادة مستوى الشفافية والمتمثل في إفصاح الشركات عن ممارسات ESG. وبالتالي، يُقيم هذا البحث ما إذا كانت آلية هيكل الملكية (الأجنبية وتركز الملكية) ترسل إشارات إلى المستثمرين والأطراف أصحاب المصلحة مفادها بأن توافر مثل هذه الأنماط من هيكل الملكية يعزز من الدور الرقابي على تصرفات الإدارة، ويقلل من عدم تماثل المعلومات عن طريق زيادة مستوى وجودة الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG.

3- أنماط هيكل الملكية

وفقاً لدراسة عيفي (2011) يُعد هيكل الملكية المتغير التنظيمي الأساسي الذي يؤثر على مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء (ممارسات) استدامة الشركة. ووفقاً لدراسة Bonna (2012) يُعبر هيكل الملكية عن النسب المئوية من الأسهم المملوكة من قبل المساهمين في الشركة - أي نسبة الأسهم التي يمتلكها كل مساهم في الشركة إلى إجمالي عدد أسهم الشركة ككل. بينما أشارت دراسة القزاز (2021) إلى أن هيكل الملكية يُعبر عن من هم أصحاب الحق في الشركة، وحجم ممتلكاتهم.

ومن هنا يتضح أهمية أنماط هيكل الملكية كآلية هامة لحوكمة الشركات والحد من السلوك الانتهازي للإدارة. ولكن ذلك يتوقف علي عاملين أساسيين، وهما (Tusiime et al., 2011):

- درجة تركيز الملكية (تركز ملكية مقابل تشتت ملكية).

- طبيعة الملكية (خاصة - عامة تمتلكها الحكومة - مختلطة).

كما تتعدد أنماط هيكل الملكية وفقاً لمجموعة من المعايير، سواء من حيث هوية ملكية الأسهم أو من حيث تركيز الملكية أو تشتتها (عفيفي، 2011؛ الحناوي، 2019؛ بدير، 2025؛ قاسم، 2025) ويمكن تناول هذه الأنماط علي النحو التالي:

3-1 أنماط هيكل الملكية من حيث هوية ملكية الأسهم

يمكن تصنيف أنماط هيكل الملكية من حيث هوية ملكية الأسهم إلي ملكية أجنبية، و/أو ملكية عائلية، و/أو ملكية إدارية، و/أو ملكية مؤسسية (الحناوي، 2019). ويمكن تناول هذه الأنماط علي النحو التالي:

3-1-1 هيكل الملكية الأجنبية Foreign-Ownership

تعني امتلاك المستثمرين الأجانب سواء أفراد أو مؤسسات لجزء من أسهم الشركة. ويتم قياس الملكية الأجنبية باستخدام نسبة أسهم المستثمرين الأجانب الأفراد إلي إجمالي الأسهم أو نسبة أسهم المستثمرين المؤسسين الأجانب إلي إجمالي الأسهم (قاسم، 2025).

3-1-2 هيكل الملكية العائلية Family-Ownership

يُقصد بالملكية العائلية امتلاك مجموعة من الأسهم من قبل أفراد الأسرة الواحدة، بحيث يكونوا من مؤسسي الشركات العائلية الرئيسيين التي يكون مديرها التنفيذي عضو من أعضاء العائلة المؤسسة لهذه الشركة؛ ويتم قياس الملكية العائلية باستخدام نسبة الأسهم المملوكة للأشخاص الذين تربطهم علاقة عائلية إلي إجمالي الأسهم. وقد تقاس بنسبة أعضاء مجلس الإدارة من نفس العائلة إلي إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (النجار، 2020).

3-1-3 هيكل الملكية الإدارية Managerial Ownership

تعني ملكية الإدارة لجزء من أسهم الشركة. ومن المفترض أن يقضي هذا النوع من الملكية علي تضارب المصالح بين المديرين والملاك، ويُحد من السلوك الانتهازي للإدارة، ويُحسن من جودة الأرباح، ومن ثم يُحد من عدم تماثل المعلومات. وعلي الرغم من ذلك تشير بعض الدراسات مثل دراسة Upadhyay وآخرون (2014) إلي أن زيادة الملكية الإدارية يؤدي إلي ظهور ما يسمى بالحصانة الإدارية Management Ehtrenchment، والتي تؤدي بدورها إلي انخفاض أداء الشركة نتيجة ضعف

آليات الرقابة، وبالتالي تحقيق المصالح الخاصة بجانب ظهور مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية للشركة. ويتم قياس الملكية الإدارية باستخدام نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلي إجمالي الأسهم (الحناوي، 2019).

3-1-4 هيكل الملكية المؤسسية Institutional Ownership

يقصد بالملكية المؤسسية امتلاك بعض المؤسسات الاستثمارية مثل صناديق الاستثمار، وشركات التأمين، وصناديق المعاشات لجزء من أسهم الشركة. ويُعرف المستثمر المؤسسي بأنه وسيط مالي يقوم بتجميع الأموال من الأطراف التي لديها مدخرات وتوجيهها إلي الشركات التي تحتاج إلي تمويل من خلال امتلاك أسهم في العديد من الشركات (الحناوي، 2019). وتشير بعض الدراسات السابقة مثل دراسة Alves (2012) إلي أن الملكية المؤسسية تهدف إلي توفير رقابة فعالة سواء من خلال التدخل المباشر أو من خلال تفعيل آليات الحوكمة المختلفة ومنها لجنة المراجعة، والتي تحد من ممارسة إدارة الشركة لإدارة الأرباح، كما أنها تُحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات. وقد وضع Pound (1988) ثلاثة فروض نظرية فيما يرتبط بتأثير الملكية المؤسسية علي الأداء. الفرض الأول، هو فرض الرقابة الكفاء نتيجة توافر الخبراء لدي تلك المؤسسات الذين يستطيعون رقابة الإدارة وبتكلفة منخفضة مقارنة بصغار المستثمرين؛ أما الفرض الثاني، فهو تضارب المصالح ويتوقع Pound أن يتم إجبار المؤسسات المالكة علي التصويت لصالح الإدارة حتي لا تخسر تلك المؤسسات علاقات عمل مربحة مع تلك الشركة؛ وأخيراً الفرض الثالث، وهو فرض التحالف الإستراتيجي ووفقا لذلك يكون هناك مصالح متبادلة بين مالكي المؤسسات وبين مديري الشركة (علي، 2013؛ بدير 2025).

3-2 أنماط هيكل الملكية من حيث نسبة الأسهم المملوكة (حجم الملكية)

تصنف أنماط هيكل الملكية حسب نسبة الأسهم المملوكة إلي هيكل ملكية يتصف بتركز الملكية، وهيكل ملكية يتصف بتشتت الملكية (الحناوي، 2019). وسوف يتم تناول كلا النوعين علي النحو التالي:

3-2-1 تركز الملكية Concentrated ownership

تتسم الشركات ذات هياكل الملكية المركزة بامتلاك مجموعة محدودة من المساهمين لنسبة كبيرة من أسهم الشركة، أو امتلاك أحد المساهمين الأفراد لنسبة 5 % فأكثر من إجمالي حقوق المساهمين؛ ويُشار إلي هذا النوع بملكية الداخلين (نظم الملكية المؤثرة داخليا Insider Systems) نظراً لأن كبار المساهمين غالباً ما يتولون مهام الإدارة، وارتفاع قدرتهم وحوافزهم للرقابة علي تصرفات المديرين (Wei et al., 2024).

ووفقاً لدراسة بدير (2025) تتسم هياكل الملكية المركزة بتحقيق مجموعة من المزايا من أهمها: اتخاذ القرار السريع في الإجراءات التي كان من المحتمل أن تستغرق وقتاً طويلاً في التداول؛ وقد يترتب عليها تحقيق رقابة أفضل علي الإدارة نظراً لترابط حجم الملكية إيجابياً بالحافز للرقابة علي تصرفات الإدارة؛ ومن المرجح أن يترتب علي تحسين الرقابة الإدارية تحسين أداء الشركة، ومن ثم تحقيق المنافع لمساهمي الأقلية.

وعلي النقيض من ذلك أشارت نتائج بعض الدراسات مثل دراسة حنا (2018) إلي أن تركز الملكية يكون له تأثير سلبي وجوهري علي قيمة الشركة؛ وذلك بسبب التواطؤ مع إدارة الشركة لتحقيق مصالح شخصية، وإهدار موارد الشركة، بالإضافة إلي مشاكل الوكالة بين الأغلبية والأقلية نتيجة عدم تماثل حق التدفق النقدي وحق التصويت. ومن ثم لا يمكن إغفال دور لجنة المراجعة الرقابي لمعالجة هذه المشاكل.

3-2-2 تشتت الملكية Dispersed ownership

تتسم الشركات ذات هياكل الملكية المشتتة بوجود عدد كبير من المساهمين المالكين لعدد صغير من الأسهم، بحيث لا يتجاوز ملكية كل مساهم نسبة 5 % من إجمالي حقوق المساهمين؛ ويُشار إلي هذا النوع بملكية الخارجيين (نظم الخارجيين Outsider Systems). نظراً لعدم اشتراك صغار المساهمين في اتخاذ القرارات أو صنع السياسات الإدارية، علاوة علي ضعف قدرتهم وحوافزهم لمراقبة الإدارة. وترتفع تكاليف الوكالة في هذا النوع من الملكية ؛ نظراً لوجود حالة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تسعى الإدارة لتحقيق مصالح شخصية علي حساب الملاك (Turki and Sedrine, 2012).

4- الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

استعرض الباحث أولاً، الدراسات السابقة التي تناولت العوامل التي تؤثر علي الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG بشكل عام؛ ثم تناول الباحث ثانياً، الدراسات السابقة التي تناولت أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG، والتي يمكن توضيحها علي النحو التالي:

4-1 الدراسات السابقة المرتبطة بالعوامل التي تؤثر علي الإفصاح المحاسبي

عن ممارسات الاستدامة ESG بشكل عام

يمكن عرض ملخص للدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة علي الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة بشكل عام من خلال الجدول (1-4) التالي:

جدول 4-1: الدراسات السابقة المرتبطة بالعوامل التي تؤثر علي الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG بشكل عام

بيان	الهدف من الدراسة	المتغير المستقل	المتغير التابع	النتائج
دراسة متولي (2023) مصر	دراسة أثر العوامل التي تؤثر علي ممارسات استدامة الشركات	خصائص مجلس الإدارة	ممارسات استدامة الشركات	توجد علاقة معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة، وحجم الشركة وممارسات استدامة الشركات
دراسة أحمد (2020) السعودية	دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الاختياري، واختبار العلاقة التفاعلية بينهما في التأثير علي الأداء المالي بالشركة	العلاقة الأولى: آليات حوكمة الشركات (حجم واجتماعات مجلس الإدارة، حجم واجتماعات لجنة المراجعة، واستقلالية المجلس، وملكية المجلس)، بالإضافة الي متغيرات رقابية: حجم مكتب المراجعة، وحجم وعمر الشركة، والرافعة المالية. العلاقة الثانية: التفاعل بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الاختياري	العلاقة الأولى: مستوي الإفصاح الاختياري العلاقة الثانية: الأداء المالي بالشركة	- انخفاض مستوي الإفصاح الاختياري - معنوية العلاقة الأولى باستثناء المتغير الرقابي عمر الشركة. - معنوية العلاقة الثانية باستثناء المتغير الرقابي حجم الشركة.
دراسة أبو الهيجاء (2019) سلطنة عمان	دراسة العلاقة بين خصائص الشركة ومستوي الإفصاح عن عناصر الاستدامة	خصائص الشركة: حجم الشركة، وربحيته، وحجم المبيعات، وعدد أعضاء مجلس الإدارة، وعمر الشركة، ومكان عملها، ونوع النشاط الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة	مستوي الإفصاح عن عناصر الاستدامة	- مستوي الإفصاح عن عناصر الاستدامة مجتمعة كانت بنسبة 55 %، ولم يتجاوز 48 % للعناصر البيئية، فيما بلغ 57% للعناصر الإجتماعية، 64 % للعناصر الاقتصادية. - حجم الشركة، وربحيته، وحجم المبيعات، ونوع النشاط الصناعي له أثر معنوي علي مستوي الإفصاح عن عناصر الاستدامة مجتمعة ومنفردة؛ ولم يكن هناك أثر لكل من عدد أعضاء مجلس الإدارة، ومكان عملها؛ في حين كان هناك أثر معنوي لعمر الشركة علي العناصر البيئية والاقتصادية فقط
دراسة حسان (2017) مصر	- دراسة اختبارية لمدي جاهزية سوق المال المصري للتحوّل إلي تطبيق الإلزامي للتقارير المتكاملة - دراسة محددات الإفصاح المتكامل، ومدي نجاح نظريات	- خصائص الشركة وهيكل الحوكمة: إدراج الشركة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index، وحجم مجلس الإدارة، ومراجعة الشركة بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big 4	مستوي الإفصاح المتكامل	- يتحرك السوق المصري في اتجاه التحول نحو التقارير المتكاملة، إلا أن الأمر يتطلب مزيداً من الجهد من جانب الجهات التنظيمية والمهنية وغيرها من الأطراف أصحاب المصالح من أجل الضغط علي الشركات للإسراع في عملية التحول

بيان	الهدف من الدراسة	المتغير المستقل	المتغير التابع	النتائج
	الإفصاح المحاسبي في تفسير سلوك الإفصاح المتكامل في البيئة المصرية			- وجود علاقة معنوية إيجابية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع - نجاح النظريات في التفسير
دراسة عبد المجيد (2016) السودان	دراسة دور لجان المراجعة (استقلالية الأعضاء- خبرة الأعضاء) في تدعيم جودة القياس والإفصاح المحاسبي البيئي	دور لجان المراجعة: استقلالية الأعضاء- خبرة الأعضاء	تدعيم جودة القياس والإفصاح المحاسبي	يؤكد تأثير معنوي لكل من استقلالية أعضاء لجان المراجعة وخبرة الأعضاء في زيادة جودة القياس والإفصاح المحاسبي البيئي
دراسة بدر (2013) مصر	بناء نموذج للإفصاح عن التنمية المستدامة تستفيد منه الشركات المصرية، ويخدم مستخدمي التقارير المالية	-	-	انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة
دراسة سعد الدين (2013) مصر	دراسة العلاقة بين خصائص الشركات واختلاف مستوى الإفصاح المعلوماتي عن الأداء البيئي، والإجماعي لعينة حكومية من الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية	خصائص الشركات: حجم الشركة، وربحيته، ونوع النشاط، والتسجيل في بورصات أجنبية، والرافعة المالية، وعمر الشركة	مستوي الإفصاح المعلوماتي عن الأداء البيئي، والإجماعي	- وجود علاقة معنوية وطردية بين حجم الشركة، والربحية، ونوع النشاط، والرافعة المالية ومستوي الإفصاح الإجمالي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. - لم توجد علاقة معنوية بين عمر الشركة، وجنسيتها وبين مستوى الإفصاح الإجمالي عن المسؤولية الاجتماعية للشركات. - وجود أثر معنوي لنوع النشاط، والرافع المالي، ولم يستدل علي وجود دلالة معنوية مع الحجم، والجنسية، والعمر، والربحية وفقاً للمحاور الأربعة بالمؤشر المصري. - وجود تطور في مستوى الإفصاح عن البعد البيئي بعد إصدار المؤشر المصري لمسؤولية الشركات عام 2010

المصدر: إعداد الباحث

4-2 الدراسات السابقة التي تناولت أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG

يمكن عرض ملخص للدراسات السابقة التي تناولت أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG من خلال الجدول (4-2) التالي:

جدول 4-2: الدراسات السابقة التي تناولت أثر أنماط هيكل الملكية علي مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG

بيان	الهدف من الدراسة	المتغير المستقل	المتغير التابع	النتائج
دراسة بدير (2025) مصر	دراسة أثر فعالية آلية هيكل الملكية علي مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات المصرية	هيكل الملكية، وهي: تشتت الملكية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية	مستوي الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات	- وجود أثر معنوي إيجابي لهيكل الملكية علي مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية - علي مستوى الفروض الفرعية توصلت النتائج إلي وجود أثر إيجابي معنوي لكل من تشتت الملكية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية علي مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية
دراسة قاسم (2025) مصر	- دراسة أثر أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، وتركز الملكية العامة) علي الإفصاح عن ممارسات الأداء المستدام - دراسة العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقويمية للمعلومات المحاسبية في ظل عدم وجود متغير معدل وفي ظل هيكل الملكية كمتغير معدل	- العلاقة الأولى: هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، وتركز الملكية، والملكية العامة) - العلاقة الثانية: الإفصاح عن الأداء المستدام - العلاقة الثالثة: الإفصاح عن الأداء المستدام - العلاقة الرابعة: الإفصاح عن الأداء المستدام	- العلاقة الأولى: الإفصاح عن الأداء المستدام - العلاقة الثانية: الإفصاح عن الأداء المستدام - العلاقة الثالثة: الإفصاح عن الأداء المستدام - العلاقة الرابعة: الإفصاح عن الأداء المستدام	- وجود علاقة معنوية عكسية بين نسبة الملكية المؤسسية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام، ووجود علاقة معنوية طردية بين نسبة الملكية الأجنبية والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام - وجود علاقة غير معنوية بين كل من نسبة تركيز الملكية والملكية العامة والإفصاح الكمي عن الأداء المستدام - وجود علاقة غير معنوية بين الإفصاح عن الأداء المستدام وأسعار الأسهم - عند استخدام هيكل الملكية كمتغير معدل للعلاقة تبين عدم تأثير الملكية المؤسسية علي العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام وأسعار الأسهم، بينما كان لهيكل الملكية الأجنبية تأثير معنوي وسلبي علي العلاقة بين المتغيرين

بيان	الهدف من الدراسة	المتغير المستقل	المتغير التابع	النتائج
دراسة Anifowose (2025) جنوب أفريقيا	دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح عن ESG في ظل وجود الملكية المؤسسية كمتغير معدل للعلاقة	آليات حوكمة الشركات كمتغير مستقل الملكية المؤسسية كمتغير معدل	مستوي الإفصاح عن ESG	- وجود علاقة معنوية بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح عن ESG - عدم وجود تأثير معنوي لمتغير هيكل الملكية المؤسسية
دراسة Devi and Firoz (2025) الهند	دراسة أثر أنماط هياكل الملكية علي العلاقة بين أداء ESG وإدارة الأرباح	أنماط هياكل الملكية (الحكومية، والمؤسسية) كمتغير معدل أداء ESG كمتغير مستقل	إدارة الأرباح	- وجود أثر معنوي إيجابي للملكية الحكومية علي العلاقة العكسية بين أداء ESG وإدارة الأرباح - عدم وجود علاقة معنوية للملكية المؤسسية.
دراسة Zhang (2025) الصين	دراسة الأثر المزدوج لكل من تركيز الملكية والأداء المالي علي أداء ESG	تركيز الملكية والأداء المالي	أداء ESG	- تكشف النتائج أنه في حين أن الأداء المالي يؤثر بشكل عكسي بشكل عام علي ESG، فإن تركيز الملكية يخفف من هذا التأثير، مما يسمح للشركات ذات تركيز الملكية المرتفع بالحفاظ علي أداء ESG حتى خلال فترات الأداء المالي المنخفض
دراسة Wolf (2024) أمريكا وأوروبا	دراسة أثر الملكية المؤسسية علي ممارسات ESG الخاصة بالشركة	الملكية المؤسسية	ممارسات الاستدامة ESG	- وجود علاقة معنوية عكسية علي المدى القصير، ووجود علاقة معنوية إيجابية علي المدى البعيد (3 سنوات فاكتر) - اختلاف النتائج باختلاف البيئة التنظيمية واختلاف القطاع
دراسة العيسوي (2017) مصر	دراسة محددات الإفصاح عن التقارير المتكاملة وأثر ذلك الإفصاح علي نشاط سوق الأوراق المالية	محددات الإفصاح عن التقارير المتكاملة: حجم الشركة، وطبيعة النشاط وفعالية الإدارة، وتركز الملكية، والأداء المالي	نشاط سوق الأوراق المالية	- وجود أثر معنوي إيجابي لكل من حجم الشركة، وفعالية الإدارة، وتركز الملكية - عدم وجود أثر معنوي لكل من طبيعة النشاط، والأداء المالي

المصدر: إعداد الباحث

وبناءً علي ما سبق يمكن اشتقاق فروض البحث علي النحو التالي:

4-3 فروض البحث

يمكن صياغة فروض البحث علي النحو التالي:

H₁: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.

وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلي الفروض الفرعية التالية:

H_{1a}: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.

H_{1b}: يوجد أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.

H₂: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والإجتماعي معاً.

وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلي الفروض الفرعية التالية:

H_{2a}: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والإجتماعي معاً.

H_{2b}: يوجد أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والإجتماعي معاً.

H₃: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة.

وينقسم هذا الفرض الرئيسي إلي الفروض الفرعية التالية:

H_{3a}: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة.

H_{3b}: يوجد أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة.

4-4 أوجه الاختلاف بين البحث الحالي والأبحاث السابقة

تتمثل أهم أوجه الاختلاف بين البحث الحالي والأبحاث السابقة فيما يلي:

- اقتصر بعض البحوث السابقة علي دراسة العوامل التي تؤثر علي جودة القياس والإفصاح المحاسبي البيئي فقط (دور لجان المراجعة).
- اقتصر بعض البحوث السابقة علي دراسة العوامل التي تؤثر علي مستوي الإفصاح المعلوماتي عن الأداء البيئي والإجتماعي فقط (خصائص الشركة).
- اقتصر بعض البحوث السابقة علي دراسة العوامل التي تؤثر علي مستوي الإفصاح الاختياري بشكل عام (آليات حوكمة الشركات).

- اقتصرت بعض البحوث السابقة علي دراسة العوامل التي تؤثر علي استدامة الشركات (خصائص مجلس الإدارة - خصائص الشركة).
- اقتصرت بعض البحوث السابقة علي توضيح مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة في الدول النامية، مما دفع الباحث لمحاولة تقديم أدلة تجريبية من واقع سوق المال المصري بخصوص دور أنماط هيكل الملكية في تفسير تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG بشكل إجمالي ولكل بُعد علي حدة.
- اقتصرت بعض البحوث السابقة علي دراسة أثر فعالية آلية هيكل الملكية (تشتت الملكية، والملكية المؤسسية، والملكية الإدارية) علي مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات المصرية.
- اقتصرت بعض البحوث السابقة علي دراسة أثر أنماط هيكل الملكية (المؤسسية، والأجنبية، وتركز الملكية، والملكية العامة) علي الإفصاح عن ممارسات الأداء المستدام، ثم دراسة واختبار العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والملائمة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ظل وجود متغير هيكل الملكية كمتغير معدل لتلك العلاقة.
- يركز البحث الحالي علي تناول أثر أنماط هيكل الملكية (الأجنبية، وتركز الملكية) علي تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG بشكل إجمالي.
- يركز البحث الحالي علي تناول أثر أنماط هيكل الملكية (الأجنبية، وتركز الملكية) علي تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية.
- يركز البحث الحالي علي تناول أثر أنماط هيكل الملكية (الأجنبية، وتركز الملكية) علي تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها فيما يرتبط بحوكمة الشركات.

5- تصميم البحث

اعتمد الباحث علي استخدام نهجاً كمياً لاختبار فروض البحث؛ وذلك للتعرف علي أثر أنماط هيكل الملكية علي تقييم مدي التزام الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG؛ وذلك من خلال القيام بدراسة تطبيقية علي عينة من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index. وفي سبيل تحقيق ذلك تناول الباحث كلا من؛ مجتمع وعينة البحث،

وتوصيف وقياس المتغيرات، وأدوات وإجراءات البحث، والأساليب الإحصائية التي تم استخدامها في تحليل البيانات، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث؛ وذلك علي النحو التالي:

5-1 مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المقيدة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات (مؤشر الاستدامة) S&P/EGX ESG Index. بينما تتمثل عينة البحث في عينة حُكمية من الشركات غير المالية³ المدرجة في المؤشر S&P/EGX ESG Index والتي يتوفر لها بيانات خلال الفترة الكاملة (2019-2023) لضمان تغطية مستمرة للبيانات، وتجنب التحيز المحتمل من الإدرجات الجديدة أو عمليات الشطب. كما تم استبعاد الشركات التي خضعت لشطب أو اندماج أو استحواذ خلال فترة البحث لتجنب تناقضات البيانات. وتشمل العينة نماذج من قطاعات مختلفة لتوفير تحليل شامل للبحث؛ كما تم استبعاد المؤسسات المالية _ البنوك وشركات قطاع الخدمات المالية غير المصرفية_ نظراً لإختلاف طبيعة ومجالات عمل هذه الشركات، ومن ثم اختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها. علاوة علي استبعاد الشركات التي تعرض قوائمها المالية بعملة غير محلية.

صُمم اختيار العينة لضمان أن تشمل الدراسة الشركات التي تتوفر لديها بيانات ESG ومعلومات مالية أخرى ذات صلة. تتكون العينة النهائية من عدد (9) شركات مقيدة S&P/EGX ESG Index وتستوفي المعايير المذكورة أعلاه، وتقدم (45) مشاهدة سنوية. ويوضح الجدول رقم (5-3) التالي خصائص العينة.

جدول 5-3: خصائص العينة

م	اسم الشركة باللغة العربية	اسم الشركة باللغة الانجليزية	رمز السهم	عدد مرات القيد بالمؤشر	القطاع
1	السويدي اليكترويك	El Sewedy Electric	SWDY	5	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
2	جي بي كورب	GB Corp	GBCO	5	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
3	إيديتا للصناعات الغذائية	Edita Food Industries S.A.E	EFID	5	أغذية ومشروبات وتبغ

³ يقصد الباحث بالشركات غير المالية الشركات التي تعمل في إنتاج و/ أو بيع السلع و / أو الخدمات غير المالية.

م	اسم الشركة باللغة العربية	اسم الشركة باللغة الانجليزية	رمز السهم	عدد مرات القيد بالمؤشر	القطاع
4	مجموعة طلعت مصطفى	T M G Holding	TMGH	5	العقارات
5	سيدي كرير للبتروكيماويات- سيدبك	Sidi Kerir Petrochemicals - SIDPEC	SKPC	5	موارد أساسية
6	النساجون الشرقيون	Oriental Weavers	ORWE	5	منسوجات و سلع معمرة
7	مستشفى كليوباترا	Cleopatra Hospital Company	CLHO	5	رعاية صحية وأدوية
8	المصرية للاتصالات	Telecom Egypt	ETEL	5	اتصالات و اعلام
9	راية لخدمات مراكز الاتصالات	Raya Contact Center	RACC	5	وتكنولوجيا المعلومات

المصدر: إعداد الباحث

5-2 توصيف وقياس متغيرات البحث

يهدف الجانب التطبيقي من البحث إلى اختبار أثر أنماط هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG؛ بالإضافة إلي اختبار أثر بعض العوامل الرقابية مثل حجم الشركة، ومستوي الربحية؛ وذلك من خلال القيام بدراسة تطبيقية علي عينة من الشركات المقيدة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index. ومن ثم تتمثل متغيرات البحث علي النحو التالي:

5-2-1 المتغير التابع الأول (درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG)

تتمثل أبعاد مؤشر ESG في كل من البُعد البيئي، والبُعد الاجتماعي، وبُعد حوكمة الشركات. وقد تم الاعتماد علي نتائج تقييم أبعاد مؤشر ESG بالنسبة للشركات الموجودة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index من خلال طرف ثالث⁴ وهو البورصة المصرية من أجل قياس المتغير التابع؛ وذلك من خلال مرحلتين لتقييم أداء الشركة المدرجة بالمؤشر (الشك وآخرون، 2024؛ هلال، 2024؛ منهجية S&P للمؤشر، 2024؛ قاسم، 2025) وهما:

⁴ تم الاعتماد علي نتائج تقييم أبعاد الاستدامة ESG الخاصة بطرف ثالث وهو البورصة المصرية لعدة أسباب، وهي: تأتي تقييمات المؤشر من مقدم معلومات متخصص ويعتبر أكثر دقة في قياس أبعاد الاستدامة، علاوة علي أن تقييمات الأبعاد الخاصة بالمؤشر متعددة سواء من حيث الأبعاد (البيئية، والاجتماعية، والحوكمة)، وأيضاً متعددة المعلومات سواء الايجابية أو السلبية ولها تغطية أكثر شمولاً، وأخيراً جميع المعلومات تتم من مصادر متعددة (مثل التقارير السنوية، وتقارير الاستدامة).

المرحلة الأولى: تتمثل في تقييم أنشط عدد (100) شركة والمدرجة في المؤشر EGX 100 الأوسع نطاقاً اعتماداً علي ما تم نشره من معلومات التقارير السنوية لتلك الشركات سواء عبر موقعها الإلكتروني، وما توفره بعض الجهات الأخرى مثل بعض المواقع الإلكترونية الأخرى، والبورصة المصرية. ووفقاً للدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة (2019)⁵ وضع مؤشر S&P/EGX ESG بيان تفصيلي للمعلومات عبارة عن: أولاً، عدد (29) نقطة تخص القضايا البيئية من خلال جميع المعلومات المرتبطة بثلاثة عناصر وهي: الإفصاحات المتعلقة بتغير المناخ، مثل التطورات التجارية أو القانونية المتعلقة بالتخفيف من آثار تغير المناخ أو التكيف معه، والتي قد تؤثر على الشركة؛ وإدارة التنوع البيولوجي؛ وأنظمة الإدارة البيئية؛ ثانياً، عدد (41) نقطة تخص القضايا الاجتماعية من خلال جميع المعلومات المرتبطة بأربعة عناصر وهي: ممارسات وعلاقات العمل؛ والتنوع والشمول؛ والبرامج والممارسات التي تُقيّم وتُدير آثار العمليات على المجتمعات؛ وسياسة وممارسات مسؤولية المنتج؛ ثالثاً، عدد (127) نقطة تخص الحوكمة من خلال جميع المعلومات المرتبطة بأربعة عناصر وهي: هيكل الملكية وحقوق المساهمين؛ والمعلومات المالية والتشغيلية، وأخلاقيات العمل والمسؤولية الاجتماعية للشركات، وهيكل وإجراءات مجلس الإدارة؛ ويتم ترجيح هذه الأوزان⁶ طبقاً للأوزان الموضوعية من قبل مؤسسة S&P، وبناءً علي تلك الأوزان يتم ترتيب الشركات واختيار أفضل 30 شركة.

ومن الجدير بالذكر أن هذه المرحلة تتم عن طريق أربعة خطوات، وهي:

- الترتيب الكمي للشركات بناءً علي مدي التزامها بقواعد الاستدامة.
- الترتيب الكيفي من خلال إجراء المسح النوعي للأبعاد الثلاثة للمؤشر (البيئي، والاجتماعي، والحوكمة)
- لـ (100) شركة المدرجة في المؤشر EGX 100 اعتماداً علي مصادر المعلومات المستقلة، والنشرات الإخبارية، والمواقع الإلكترونية، وتقارير المسؤولية الاجتماعية؛ لتقدير الأداء الفعلي للشركات من خلال الاعتماد علي مقياس الإفصاح الجيد والذي يتراوح قيمته من (1 : 5)، وفي النهاية تحصل الشركة الموجودة في مؤشر الاستدامة بصورة مبدئية علي درجة ثابتة وهي 65 % للبعدين البيئي

⁵ الملحق رقم (2): مؤشرات قياس أداء المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة بالبورصة المصرية وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG (البورصة المصرية، 2019).

⁶ يتم ترجيح الأوزان من خلال ربط الوزن النسبي للشركات بالقيمة السوقية للسهم، ومعدلات التداول. حيث يتم ترتيب الشركات علي المؤشر من خلال المعادلة التالية:

ترتيب الشركات علي المؤشر = مجموع قيم المتغيرات الثلاثة (القيمة السوقية × عدد الأسهم × نسبة التداول الحر).

قيمة المؤشر = إجمالي القيمة السوقية لكل شركة ÷ (مجموع القيمة السوقية للشركات في تاريخ الأساس / قيمة المؤشر في تاريخ الأساس) (قاسم، 2025).

والإجمالي معاً، و35% لُبُعد الحوكمة، وإذا تبين بعد مراجعة الأخبار المتعلقة بالشركة انخفاض الأداء المستدام يتم خفض الدرجة التي حصلت عليها الشركة.

- جمع نقاط المجموع الكمي والمجموع النوعي للحصول علي المجموع المركب.
- تحصل كل شركة علي وزن نهائي في المؤشر بناء علي مجموع نقاطها النهائي في الأبعاد الثلاثة للمؤشر واختيار أعلى 30 شركة.

المرحلة الثانية: وتتمثل في تقييم مصداقية الشركات من خلال تقييم الممارسات الفعلية للشركة من خلال التحقق من الأخبار المتاحة عبر وسائل الإعلام المختلفة، وما تتضمنه تقارير المسؤولية الاجتماعية من معلومات، والرجوع لجهات مختلفة سواء كانت حكومية أو غير حكومية للتحقق من مدي وجود أي مخالفات قامت بها الشركة من عدمه. ثم ترتيب الشركات المدرجة في مؤشر EGX 100 وفقاً لممارسات الاستدامة، ثم بعد ذلك تقوم كل من البورصة المصرية بالتعاون مع مؤسسة S&P بتحويل نتائج المرحلة الثانية إلي وزن نسبي واختيار أعلى 30 شركة.

كما اعتمد الباحث علي تقييم مدي التزام الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG من خلال تقسيم هذه الأبعاد إلي بُعدين فقط وهما: الأول، يتضمن البُعد البيئي والاجتماعي معاً؛ والثاني، يتضمن بُعد الحوكمة. كما تم قياس تقييم مدي التزام الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG الإجمالي من خلال متوسط الدرجة المرجحة للبُعدين معاً Normalised ESG Score (on 100 point scale with equal weightage to G and ES Template).

5-2-1-1 المتغير التابع الثاني (درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعد البيئي والاجتماعي معاً)

تم قياسه من خلال النسبة المئوية للدرجة المرجحة (النسبة المئوية لدرجة البُعد البيئي والاجتماعي المرجحة)⁷ (Normalised E&S Score (on 100 point scale)).

5-2-1-2 المتغير التابع الثالث (درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة)

تم قياسه من خلال النسبة المئوية للدرجة المرجحة (النسبة المئوية لدرجة الحوكمة المرجحة)⁸ (Normalized Governance Score (on 100 point scale)).

⁷ درجة البعد البيئي والاجتماعي المرجحة = 338 (Max Score = 338) Weighted E&S Score.

⁸ درجة الحوكمة المرجحة (الدرجة القصوى = 181) عبارة عن (100 نقطة × درجة) + (27 نقطة إضافية × 3) Weighted Governance Score (Max score = 181).

5-2-2 المتغيرات المستقلة (أنماط هيكل الملكية)

تتمثل المتغيرات المستقلة في اثنين من أنماط هيكل الملكية، وهما: الملكية الأجنبية، وتركز الملكية. وقد تم قياس كل منهما علي النحو التالي قياساً علي دراسات (الحناوي، 2019؛ بدير، 2025؛ قاسم، 2025):

- **الملكية الأجنبية Foreign-Own** : وتُقاس من خلال نسبة الأسهم المملوكة لأجانب (سواء أفراد أو مؤسسات) إلي إجمالي الأسهم.
- **تركز الملكية Concentrated-Own**: وتُقاس من خلال نسبة المساهمين المالكين لـ 5 % فأكثر من إجمالي الأسهم.

5-2-3 المتغيرات الرقابية

- تم تضمين مجموعة من المتغيرات الرقابية لمراعاة عوامل أخرى التي من المحتمل أن تؤثر علي درجة تقييم مدي التزام الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG، وتتمثل هذه المتغيرات في:
- **حجم الشركة Firm Size**: قد يؤثر حجم الشركة على قدرتها على تطبيق ممارسات الاستدامة وجذب المستثمرين. ويُحسب على أنه اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. يتحكم هذا النهج في تأثيرات الحجم بما يتماشى مع ممارسات التحليل المالي القياسية (بدير، 2025؛ قاسم، 2025؛ Itan, 2025).
 - **الربحية Profitability**: تُقيّم مدى فعالية استخدام الشركة لأصولها لتحقيق الربح، مما قد يؤثر علي مستوى الإفصاح عن أبعاد مؤشر الاستدامة ESG، ويُحسب على أنه العائد على الأصول (ROA)، وهو نسبة صافي الدخل إلى متوسط إجمالي الأصول، ويُستخدم عادةً كمؤشر على الأداء المالي (قاسم، 2025؛ Itan, 2025).

ويعبر الجدول رقم (4-5) التالي عن المتغيرات السابقة:

جدول 4-5: المتغيرات المرتبطة بالفروض

المتغير	الرمز	التعريف
المتغير التابع	ESG	درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG (التقييم البيئي والاجتماعي وحوكمة الشركات Environmental, Social, and Governance score)
	ES	درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعد البيئي والاجتماعي (التقييم البيئي والاجتماعي Environmental and Social score)
	G	درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة (تقييم الحوكمة Governance score)
المتغيرات المستقلة	For Own	نسبة الأسهم المملوكة لأجانب (سواء أفراد أو مؤسسات) إلي إجمالي الأسهم
	Con Own	نسبة المساهمين المالكين لـ 5 % فأكثر من إجمالي الأسهم
المتغيرات الرقابية	FS	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (FirmSize) Natural logarithm of total assets
	ROA	صافي الدخل ÷ إجمالي الأصول Net income/total assets

المصدر: إعداد الباحث

3-5 أدوات وإجراءات البحث

تم تجميع بيانات البحث من خلال الاعتماد علي القوائم والتقارير المالية السنوية، والإيضاحات المتممة لها، بالإضافة إلي نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين تنفيذًا للمادة 30 من قواعد القيد الربع سنوية، وذلك من خلال مواقع الشركات الممثلة لعينة البحث، والمواقع المتخصصة في نشر المعلومات مثل موقع شبكة المعلومات المالية Mist News، وموقع معلومات مباشر مصر، وموقع Investing، وموقع Stock analysis، كما تم الاعتماد علي بيانات شركة مصر لنشر المعلومات لقياس تقييم مدي التزام الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.

4-5 الأساليب والنماذج الإحصائية المستخدمة

اعتمد الباحث علي إجراء العديد من الأساليب الإحصائية لاختبار فروض البحث اعتماداً علي عدد من الدراسات السابقة، والتي يمكن توضيحها علي النحو التالي:

5-4-1 أساليب الإحصاء الوصفي Descriptive statistics

قام الباحث باستخدام كلا من الوسط الحسابي كأحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري كأحد مقاييس التشتت بهدف توصيف متغيرات البحث.

5-4-2 مواصفات النموذج

اعتمد هذا البحث على أسلوب الانحدار الطبقي (المتعدد) Balanced Panel Data Regression Analysis باستخدام برنامج EViews 12. حيث تمثل بيانات العينة سلاسل زمنية (T) Time Series. لمدة خمس سنوات لمجموعة من الشركات تمثل (9) شركات (N) Cross section Data. ويُعد هذا الأسلوب هو الأسلوب الإحصائي المناسب في حالة دراسة مجموعة مختلفة من الشركات تمثل Cross Section Data عبر مجموعة من السنوات تمثل سلاسل زمنية Time Series؛ وتسمى balanced Panel Data نظراً لتساوي السلاسل الزمنية لنفس العينة، كما تُعرف أيضاً بـ Short Panel؛ حيث أن عدد السنوات (T) خمس سنوات أقل من عدد الشركات تسع شركات (N) (Itan, 2025). وتم تصميم نماذج الانحدار المتعدد علي النحو التالي اتساقاً مع دراسة Wei et al. (2023); Qasem et al. (2024)؛ بدير (2025)؛ قاسم (2025).

5-4-2-1 نموذج الفرض الرئيسي الأول ونماذج الفروض الفرعية المشتقة منه

H₁: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.

$$ESG\ Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 For\text{-}Own_{it} + \beta_2 Con\text{-}Own_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

5-4-2-2 نموذج الفرض الرئيسي الثاني ونماذج الفروض الفرعية المشتقة منه

H₂: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً.

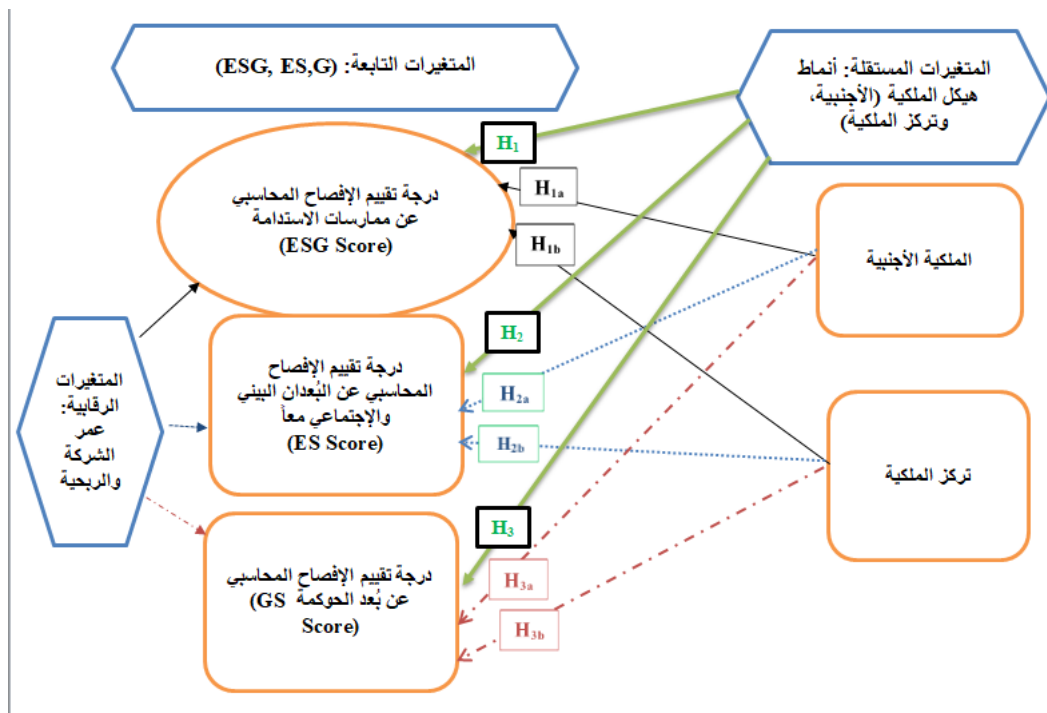
$$ES\ Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 For\text{-}Own_{it} + \beta_2 Con\text{-}Own_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

5-4-2-3 نموذج الفرض الرئيسي الثالث ونماذج الفروض الفرعية المشتقة منه

H₃: يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة.

$$G\ Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 For\text{-}Own_{it} + \beta_2 Con\text{-}Own_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

- ويمكن توصيف متغيرات البحث من خلال الشكل رقم (5-1) التالي:



شكل 5-1: متغيرات البحث

المصدر: إعداد الباحث

5-5-1 التحليل الوصفي لمتغيرات البحث

قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي لبيانات البحث باستخدام البرنامج الإحصائي 12 EViews في ظل استخدام Balanced Panel Data، ويعرض الجدول رقم (5-5) التالي الإحصائيات الوصفية لمتغيرات البحث، وذلك علي النحو التالي:

جدول 5-5: الإحصائيات الوصفية Descriptive Statistics

	ESG	ES	G	FOROWN	CONOWN	ROA	LNSIZE
Mean	0.428000	0.304000	0.545333	0.156444	0.621333	0.094889	22.60889
Median	0.420000	0.270000	0.540000	0.000000	0.640000	0.100000	22.34000
Maximum	0.810000	0.820000	0.710000	0.700000	0.800000	0.240000	25.62000
Minimum	0.250000	0.010000	0.360000	0.000000	0.370000	-0.010000	20.13000
Std. Dev.	0.109744	0.177641	0.088436	0.247084	0.105218	0.068212	1.354595

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تروحت قيمة المتغير ESG Score (تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة) بين 25 % و 81 % وبمتوسط حسابي 42.8 % وبإنحراف معياري 10.9 %. بما يعني أن الشركات محل البحث تلتزم بنسبة 42.8 % في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG وفقاً للمؤشر المصري لمسؤولية الشركات. ويرى الباحث أن هذه النسبة مازالت نسبة ضعيفة حيث أنها أقل من 50 % علي الرغم من أن هذا البحث تم إجرائه علي الشركات المستمرة في المؤشر والتي حصلت علي أعلى تقييم طوال فترة البحث (ضمن أعلى 30 شركة في المؤشر)، وبالتالي يتوقع الباحث أن هذه النسبة ستكون منخفضة بدرجة أكبر بالنسبة للشركات الأخرى التي لم تحافظ علي إدراجها ضمن أعلى 30 شركة للسنوات المتتالية. وهو ما يُشير إلي انخفاض التزام الشركات محل البحث بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index.

- تروحت قيمة المتغير ES Score (تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية) بين 1 % و 82 % وبمتوسط حسابي 30.4 % وبإنحراف معياري 17.7 %. بما يعني أن الشركات محل البحث تلتزم بنسبة 30.4 % في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية وفقاً للمؤشر المصري لمسؤولية الشركات. ويرى الباحث أن هذه النسبة مازالت نسبة ضعيفة جداً علي الرغم من أن هذا البحث تم إجرائه علي الشركات المستمرة في المؤشر والتي حصلت علي أعلى تقييم طوال فترة البحث (ضمن أعلى 30 شركة في المؤشر)، وبالتالي يتوقع الباحث أن هذه النسبة ستكون منخفضة بدرجة أكبر بالنسبة للشركات الأخرى التي لم تحافظ علي إدراجها ضمن أعلى 30 شركة للسنوات المتتالية. وهو ما يُشير إلي انخفاض التزام الشركات محل البحث بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index فيما يرتبط بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية.

- تروحت قيمة المتغير G Score (تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها تجاه حوكمة الشركات) بين 36 % و 71 % وبمتوسط حسابي 54.5 % وبإنحراف معياري 8.8 %. بما يعني أن الشركات محل البحث تلتزم بنسبة 54.5 % في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة المرتبطة بحوكمة الشركات وفقاً للمؤشر المصري لمسؤولية الشركات. ويرى الباحث أن هذه النسبة مرتفعة نسبياً مقارنة بممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية. وهو ما يُشير إلي ارتفاع التزام الشركات محل البحث بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index فيما

يرتبط بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة المرتبطة بحوكمة الشركات نسبياً مقارنة بممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية.

- تروحت قيمة المتغير ForOwn (هيكل الملكية الأجنبية) بين صفر % و 70 % وبمتوسط حسابي 15.6 % وبإنحراف معياري 24.7 %. بما يعني أن نسبة 15.6 % من الشركات محل البحث لديها هيكل ملكية أجنبية.

- تروحت قيمة المتغير ConOwn (تركز هيكل الملكية) بين 37 % و 80 % وبمتوسط حسابي 62.1 % وبإنحراف معياري 10.5 %. بما يعني أن نسبة 62.1 % من الشركات محل البحث لديها تركيز هيكل ملكية، ونسبة 37.9 % لديها تشتت ملكية.

وفيما يخص المتغيرات الرقابية:

- فقد بلغ متوسط ربحية الشركة (معدل العائد علي أصول الشركة) 9.4 %، بإنحراف معياري 6.8 %.

- بلغ متوسط عمر الشركة 22.6 عاماً، بإنحراف معياري 1.3 عاماً.

- 5-5-2 التحقق من مدي توافر شروط صلاحية استخدام أسلوب الانحدار في ظل استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، وذلك علي النحو التالي:

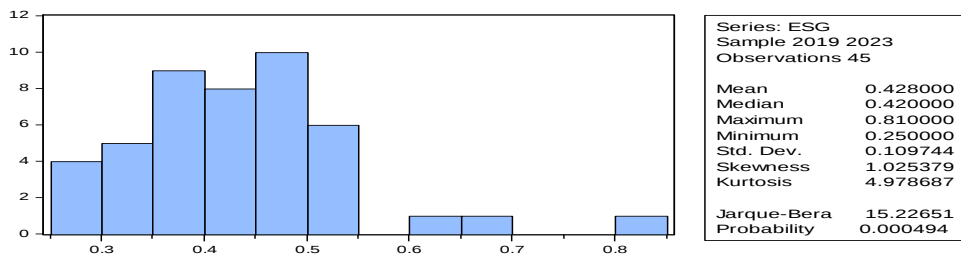
○ اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي **Normality Test**. تم التحقق من مدي توافر هذ الشرط

من خلال الرسم البياني (بياناً) و حسابياً باستخدام اختبار Jarque-Bera بواسطة برنامج

EViews 12.

وهو ما تم توضيحه من خلال الآتي:

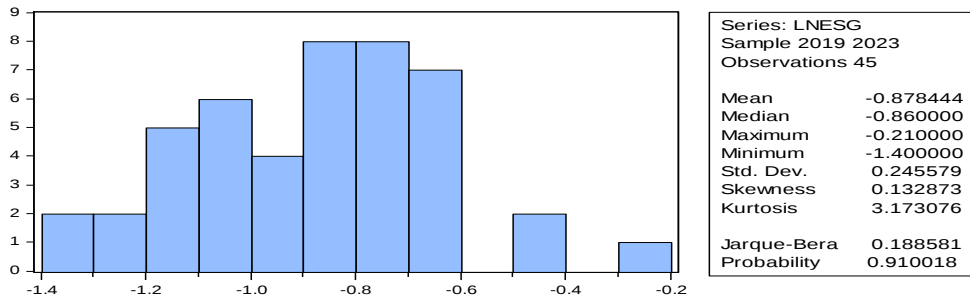
- بالنسبة للمتغير ESG:



شكل 5-2 الخصائص الوصفية للمتغير ESG

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-2) إلي أن متغير ESG لا يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera أقل من 5 %، ومن ثم تم أخذ اللوغارتم الطبيعي للمتغير ESG. ويُعبر الشكل التالي (5-3) عن خصائص المتغير ESG بعد أخذ اللوغارتم الطبيعي.

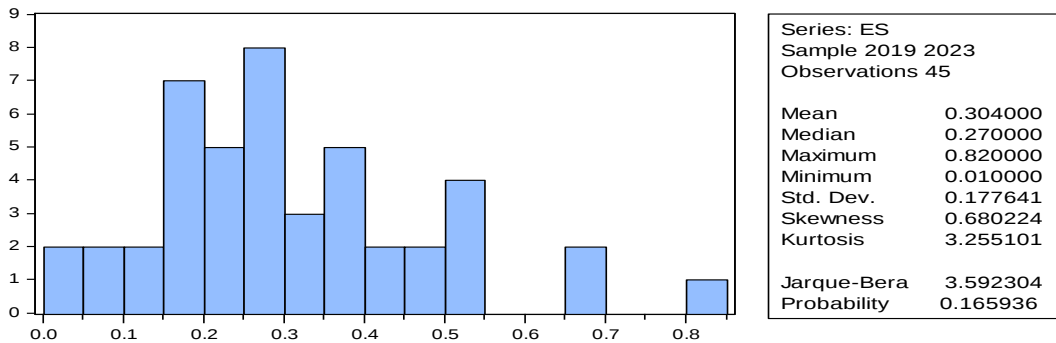


شكل 5-3: الخصائص الوصفية للمتغير ESG

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-3) إلي أن متغير LnESG يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.91 وهي أكبر من 0.05

- بالنسبة للمتغير ES:

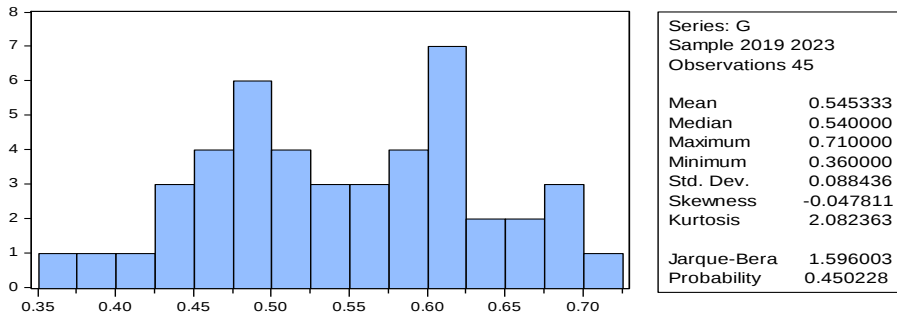


شكل 5-4: الخصائص الوصفية للمتغير ES

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-4) إلي أن متغير ES يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.16 وهي أكبر من 0.05.

- بالنسبة للمتغير G:

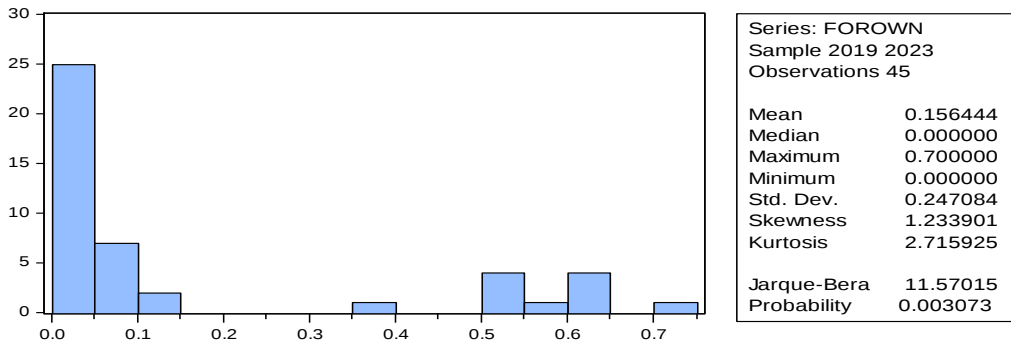


شكل 5-5: الخصائص الوصفية للمتغير G

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-5) إلى أن متغير G يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.45 وهي أكبر من 0.05.

- بالنسبة للمتغير هيكل الملكية الأجنبية ForOwn:

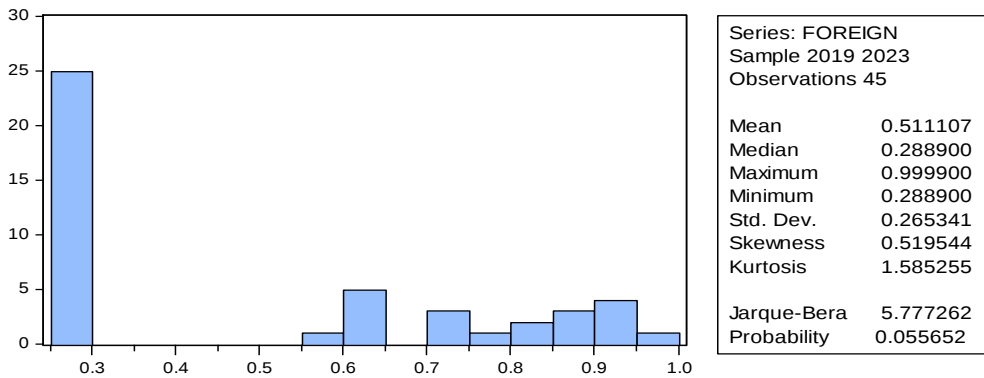


شكل 5-6: الخصائص الوصفية لمتغير هيكل الملكية الأجنبية

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-6) إلى أن متغير هيكل الملكية الأجنبية لا يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.003073 وهي أقل من 0.05، ومن ثم تم تحويل البيانات إلى الرتب المئوية Fractional Rank.

ويُعبّر الشكل التالي (5-7) عن خصائص المتغير ForOwn بعد تحويل البيانات إلى الرتب المئوية.

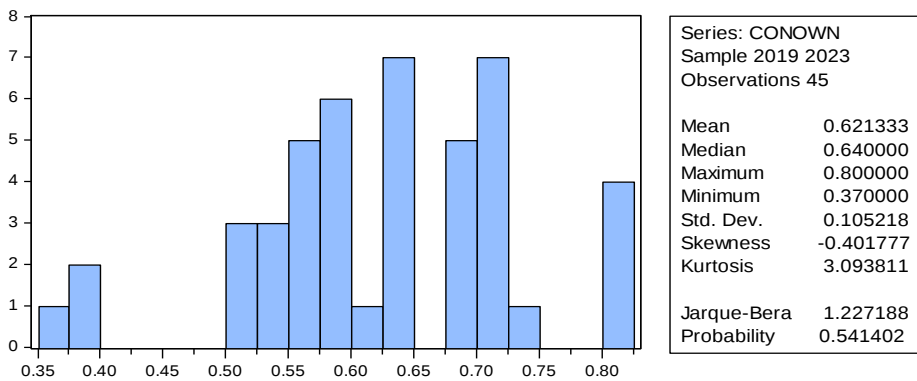


شكل 5-7: الخصائص الوصفية لمتغير هيكل الملكية الأجنبية بعد تحويله للرتب المئوية

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-7) إلى أن متغير هيكل الملكية الأجنبية يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.055652 وهي أكبر من 0.05، علي الرغم من أن شكل الالتواء والتفرطح ليس عند الحدود المثلي.

- بالنسبة للمتغير تركيز هيكل الملكية:

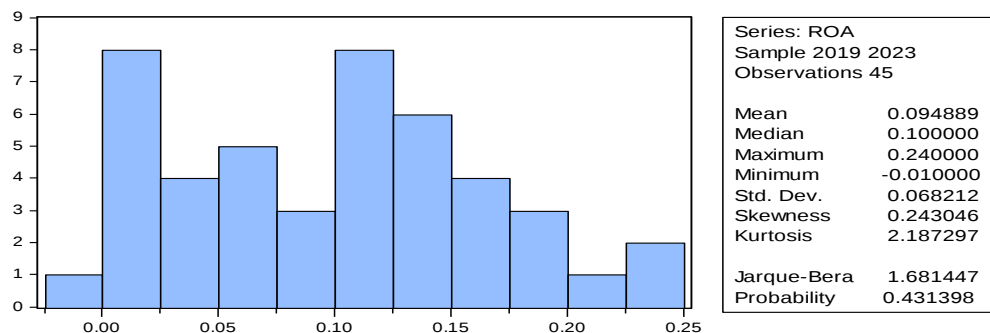


شكل 5-8: الخصائص الوصفية لمتغير تركيز الملكية

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-8) إلى أن متغير تركيز هيكل الملكية يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.541402 وهي أكبر من 0.05.

- بالنسبة للمتغير ربحية الشركة:

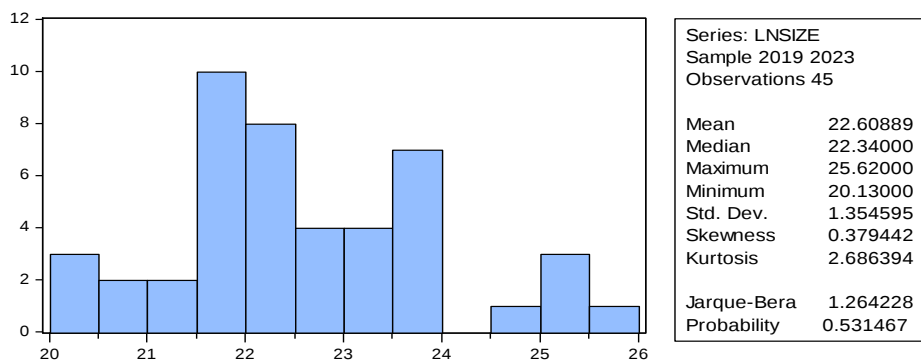


شكل 5-9: الخصائص الوصفية لمتغير ربحية الشركة

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-9) إلى أن متغير ربحية الشركة يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.431398 وهي أكبر من 0.05.

- بالنسبة للمتغير حجم الشركة



شكل 5-10: الخصائص الوصفية لمتغير حجم الشركة

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

يُشير الشكل السابق رقم (5-10) إلى أن متغير حجم الشركة يتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة المعنوية لاختبار Jarque-Bera تساوي 0.531467 وهي أكبر من 0.05.

- استخدام اختبار Durbin – Watson Test للتحقق من مدى وجود استقلال ذاتي بين البواقي:

لم يتحقق هذا الشرط حيث أن قيمة DW وقعت في منطقة رفض فرض العدم H_0 : القائل بأنه يوجد استقلال ذاتي بين البواقي حيث كانت قيمة الإحصائية أقل من 2 ولكنها أقل من du الجدولية في نماذج الانحدار، وبالتالي تم رفض فرض العدم H_0 وقبول الفرض البديل وهو عدم وجود استقلال ذاتي بين البواقي. ولعلاج هذه المشكلة تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى الحصينة Robust Least Squares من خلال برنامج EViews. فهي طريقة تعالج مشاكل عدم توافر شروط الانحدار في طريقة المربعات الصغرى العادية مثل مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات ومشكلة عدم ثبات التباين عن طريق أخذ جذر الوحدة لاستقرار السلسلة الزمنية. حيث أنه عند استخدام طريقة المربعات الصغرى الحصينة لتحليل الانحدار في برنامج EIEWS، يتم التعامل مع البيانات بطريقة تقلل من تأثير القيم الشاذة أو الانحرافات الكبيرة. حيث أن هذه الإحصاءات تكون أكثر موثوقية في حالة وجود مشاكل مثل التباين غير المتساوي (Heteroskedasticity).

5-6 اختبار الفروض

تم اختبار الفروض الرئيسية الثلاثة والفروض الفرعية المشتقة منها علي النحو التالي:

5-6-1 اختبار الفرض الرئيسي الأول والفروض الفرعية المشتقة منه

ينص الفرض الرئيسي الأول H_1 علي أنه: "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG". ويتكون هذا الفرض من فرضين فرعيين وهما: هيكل الملكية الأجنبية، وتركز الملكية؛ وقد تم اختبار هذا الفرض باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد وبالاعتماد علي النموذج التالي:

$$ESG\ Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 For-Own_{it} + \beta_2 Con-Own_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

ESG Score تُعبر عن درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.

β_0 تُعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ تُعبر عن معاملات المتغيرات المستقلة والرقابية.

For-Own يُعبر عن متغير هيكل الملكية الأجنبية.

Con-Own يُعبر عن متغير تركيز الملكية.

SIZE يُعبر عن حجم الشركة.

ROA يُعبر عن معدل العائد علي إجمالي الأصول.

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح الجدول رقم (5-6) التالي عن بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر في ظل طريقة⁹ Robust Statistics، في ظل طريقة MM Estimation، وهي:

جدول 5-6: نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول للبحث والفروض الفرعية المشتقة منه

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.900836	0.609324	-3.119582	0.0018
FOROWN	0.543391	0.137697	3.946278	0.0001
CONOWN	-0.056262	0.396945	-0.141738	0.8873
LNSIZE	0.039340	0.031671	1.242150	0.2142
ROA	0.757634	0.483712	1.566292	0.1173

Robust Statistics

R-squared	0.278268	Adjusted R-squared	0.206095
Rw-squared	0.368865	Adjust Rw-squared	0.368865
Akaike info criterion	47.38508	Schwarz criterion	58.56873
Deviance	1.544089	Scale	0.197626
Rn-squared statistic	17.22872	Prob(Rn-squared stat.)	0.001745

المصدر: مخرجات برنامج EViews

من الجدول السابق (5-6) يمكن استخلاص النتائج الآتية:

- قيمة معامل التحديد RW-squared تساوي (0.3689)، وهذا يعني أن 36.89 % من التغير في درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG يرجع إلي تفعيل آلية هيكل الملكية والمتغيرات الرقابية، وباقي التغير يرجع إلي عوامل أخرى خارج النموذج.

⁸ في ظل الإحصاءات الحصينة: (Robust Statistics) يتم عرض إحصاءات معدلة تأخذ في الاعتبار القيم الشاذة أو التباينات غير المتجانسة. وتكون هذه الإحصاءات تكون أكثر موثوقية في حالة وجود مشاكل مثل التباين غير المتساوي (Heteroskedasticity).

- قيمة معامل β_0 للحد الثابت (-1.900)، بمستوي معنوية (0.0018) أقل من (0.05) وهو ما يعني معنوية الحد الثابت في النموذج. ويُشير إلي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG عندما يكون نسبة هيكل الملكية بصفر.

- قيمة معامل β_1 لمتغير هيكل الملكية الأجنبية (0.543)، بمستوي معنوية (0.0001) أقل من (0.05) وهو ما يدل علي وجود أثر إيجابي معنوي لهيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG. ومن ثم يمكن للباحث رفض فرض العدم (H_{01a}) وقبول **الفرض البديل H_{1a}** القائل بأنه "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG".

- قيمة معامل β_2 لمتغير تركيز الملكية (0.056)، بمستوي معنوية (0.887) أكبر من (0.05) وهو ما يدل علي عدم وجود أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG. ومن ثم يمكن للباحث قبول **فرض العدم (H_{01b})** ورفض الفرض البديل H_{1b} القائل بأنه "يوجد أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG".

- قيمة معامل β_3 لمتغير حجم الشركة (0.039)، بمستوي معنوية (0.214) أكبر من (0.05) وهو ما يدل علي عدم وجود أثر معنوي لمتغير حجم الشركة.

- قيمة معامل β_4 لمتغير ربحية الشركة (0.757)، بمستوي معنوية (0.117) أكبر من (0.05) وهو ما يدل علي عدم وجود أثر معنوي لمتغير ربحية الشركة.

- بناء علي النتائج الواردة في الجدول (5-6) السابق، وبالنظر إلي قيمة Rn -squared statistic المحسوبة (17.23) وبمستوي معنوية (Rn -squared statistic) Prob (0.001745) للنموذج وهي أقل من (0.05)، فإن ذلك يُشير إلي وجود أثر إيجابي معنوي لهيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG. ومن ثم يتم رفض فرض العدم (H_{01}) وقبول **الفرض البديل (H_1)** الذي ينص علي أنه "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG".

5-6-2 اختبار الفرض الرئيسي الثاني والفروض الفرعية المشتقة منه

ينص الفرض الرئيسي الثاني H_2 علي أنه: "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً. ويتكون هذا الفرض من فرضين فرعيين وهما:

هيكل الملكية الأجنبية، وتركز الملكية؛ وقد تم اختبار هذا الفرض باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد وبالاعتماد علي النموذج التالي:

$$ES\ Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 For\text{-}Own_{it} + \beta_2 Con\text{-}Own_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

ES Score تُعبر عن درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والإجتماعي معاً.

β_0 تُعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ تُعبر عن معاملات المتغيرات المستقلة والرقابية.

For-Own يُعبر عن متغير هيكل الملكية الأجنبية.

Con-Own يُعبر عن متغير تركيز الملكية.

SIZE يُعبر عن حجم الشركة.

ROA يُعبر عن معدل العائد علي إجمالي الأصول.

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح الجدول رقم (5-7) التالي عن بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر في ظل طريقة

Robust Statistics، في ظل طريقة MM Estimation، وهي:

جدول 5-7: نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني للبحث والفروض الفرعية المشتقة منه

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.172562	0.425911	0.405160	0.6854
FOROWN	0.276937	0.096249	2.877305	0.0040
CONOWN	0.597382	0.277460	2.153036	0.0313
LNSIZE	-0.016301	0.022138	-0.736334	0.4615
ROA	0.783890	0.338109	2.318451	0.0204

Robust Statistics

R-squared	0.291373	Adjusted R-squared	0.220511
Rw-squared	0.367341	Adjust Rw-squared	0.367341
Akaike info criterion	42.68311	Schwarz criterion	54.80527
Deviance	0.801260	Scale	0.149663
Rn-squared statistic	17.79555	Prob(Rn-squared stat.)	0.001353

المصدر: مخرجات برنامج EViews

من الجدول السابق (5-7) يمكن استخلاص النتائج الآتية:

- قيمة معامل التحديد $RW-squared$ تساوي (0.3673)، وهذا يعني أن 36.73 % من التغير في درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً يرجع إلى تفعيل آلية هيكل الملكية والمتغيرات الرقابية، وباقي التغير يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.

- قيمة معامل β_0 للحد الثابت (0.173)، بمستوي معنوية (0.685) أكبر من (0.05) وهو ما يعني عدم معنوية الحد الثابت في النموذج.

- قيمة معامل β_1 لمتغير هيكل الملكية الأجنبية (0.277)، بمستوي معنوية (0.0040) أقل من (0.05). وهو ما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي لهيكل الملكية الأجنبية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً. ومن ثم يمكن للباحث رفض فرض العدم (H_{02a}) وقبول الفرض البديل H_{2a} القائل بأنه "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية الأجنبية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً".

- قيمة معامل β_2 لمتغير تركيز الملكية (0.597)، بمستوي معنوية (0.0313) أقل من (0.05). وهو ما يدل على وجود أثر معنوي لآلية تركيز الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً. ومن ثم يمكن للباحث رفض فرض العدم (H_{02b}) وقبول الفرض البديل H_{2b} القائل بأنه "يوجد أثر معنوي لآلية تركيز الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً".

- قيمة معامل β_3 لمتغير حجم الشركة (0.016)، بمستوي معنوية (0.4615) أكبر من (0.05). وهو ما يدل على عدم وجود أثر معنوي لمتغير حجم الشركة.

- قيمة معامل β_4 لمتغير ربحية الشركة (0.784)، بمستوي معنوية (0.0204) أقل من (0.05). وهو ما يدل على وجود أثر معنوي لمتغير ربحية الشركة.

- بناء على النتائج الواردة في الجدول (5-7) السابق، وبالنظر إلى قيمة $Rn-squared$ statistic المحسوبة (17.79) وبمستوي معنوية ($Rn-squared$ statistic) Prob (0.001353) للنموذج وهي أقل من (0.05)، فإن ذلك يُشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لهيكل الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً. ومن ثم يتم رفض فرض العدم (H_{02}) وقبول الفرض البديل (H_2) الذي ينص على أنه "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً".

5-6-3 اختبار الفرض الرئيسي الثالث والفروض الفرعية المشتقة منه

ينص الفرض الرئيسي الثالث H_3 علي أنه: "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة. ويتكون هذا الفرض من فرضين فرعيين وهما: هيكل الملكية الأجنبية، وتركز الملكية؛ وقد تم اختبار هذا الفرض بإستخدام أسلوب الانحدار المتعدد وبالاعتماد علي النموذج التالي:

$$G \text{ Score}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ For-Own}_{it} + \beta_2 \text{ Con-Own}_{it} + \beta_3 \text{ SIZE}_{it} + \beta_4 \text{ ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

G Score تُعبر عن درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة.

β_0 تُعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ تُعبر عن معاملات المتغيرات المستقلة والرقابية.

For-Own يُعبر عن متغير هيكل الملكية الأجنبية.

Con-Own يُعبر عن متغير تركيز الملكية.

SIZE يُعبر عن حجم الشركة.

ROA يُعبر عن معدل العائد علي إجمالي الأصول.

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح الجدول رقم (5-8) التالي عن بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر في ظل طريقة

Robust Statistics، في ظل طريقة MM Estimation، وهي:

جدول 5-8: نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث للبحث والفروض الفرعية المشتقة منه

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.130299	0.192932	0.675362	0.4994
FOROWN	0.149606	0.040421	3.701227	0.0002
CONOWN	-0.522168	0.127817	-4.085282	0.0000
LNSIZE	0.030249	0.009930	3.046224	0.0023
ROA	-0.208197	0.155736	-1.336860	0.1813

Robust Statistics

R-squared	0.444102	Adjusted R-squared	0.388512
Rw-squared	0.516994	Adjust Rw-squared	0.516994
Akaike info criterion	38.89740	Schwarz criterion	51.30038
Deviance	0.166075	Scale	0.071742
Rn-squared statistic	34.44046	Prob(Rn-squared stat.)	0.000001

المصدر: مخرجات برنامج EViews

من الجدول السابق (5-8) يمكن استخلاص النتائج الآتية:

- قيمة معامل التحديد $RW-squared$ تساوي (0.5169)، وهذا يعني أن 51.69 % من التغير في تقييم مدى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالوفاء بمسؤولياتها فيما يرتبط بحوكمة الشركات يرجع إلى تفعيل آلية هيكل الملكية والمتغيرات الرقابية، وباقي التغير يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.

- قيمة معامل β_0 للحد الثابت (0.130)، بمستوي معنوية (0.499) أكبر من (0.05) وهو ما يعني عدم معنوية الحد الثابت في النموذج.

- قيمة معامل β_1 لمتغير هيكل الملكية الأجنبية (0.149)، بمستوي معنوية (0.0002) أقل من (0.05). وهو ما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي لهيكل الملكية الأجنبية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة. ومن ثم يمكن للباحث رفض فرض العدم (H_{03a}) وقبول الفرض البديل H_{3a} القائل بأنه "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية الأجنبية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة".

- قيمة معامل β_2 لمتغير تركيز الملكية (-0.522)، بمستوي معنوية (0.000) أقل من (0.05). وهو ما يدل على وجود أثر معنوي لآلية تركيز الملكية على درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة.

ومن ثم يمكن للباحث رفض فرض العدم (H_{03b}) وقبول الفرض البديل H_{3b} القائل بأنه "يوجد أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة".

- قيمة معامل β_3 لمتغير حجم الشركة (0.030)، بمستوي معنوية (0.0023) أقل من (0.05). وهو ما يدل علي وجود أثر معنوي لمتغير حجم الشركة.

- قيمة معامل β_4 لمتغير ربحية الشركة (-0.208)، بمستوي معنوية (0.181) أكبر من (0.05). وهو ما يدل علي عدم وجود أثر معنوي لمتغير ربحية الشركة.

- بناء علي النتائج الواردة في الجدول (5-8) السابق، وبالنظر إلي قيمة Rn-squared statistic المحسوبة (34.44) وبمستوي معنوية (Rn-squared statistic) Prob (0.000001) للنموذج وهي أقل من (0.05)، فإن ذلك يُشير إلي وجود أثر ايجابي معنوي لهيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة. ومن ثم يتم رفض فرض العدم (H_{03}) وقبول الفرض البديل (H_3) الذي ينص علي أنه "يوجد أثر معنوي لآلية هيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة".

6- نتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة

تناول الباحث أهم نتائج البحث، وتوصياته، ومجالات البحث المقترحة علي النحو التالي:

6-1 نتائج البحث

تتمثل أهم نتائج البحث فيما يلي:

- انخفاض التزام الشركات محل البحث بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات S&P/EGX ESG Index؛ حيث أن الشركات محل البحث تلتزم بنسبة 42.8 % في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة بدير (2013) والتي أرجعت ذلك لعدم وجود معايير محاسبية أو قوانين تلزم الشركات بالإفصاح عن أثار عملياتها علي البيئة والمجتمع بجانب الأداء الاقتصادي؛ وقصور في عملية الاهتمام الكافي من قبل الجهات الحكومية، والتشريعية، والمهنية وانعدام التنسيق بينهما فيما يرتبط بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة، ويرى الباحث أن هذه النسبة مازالت نسبة ضعيفة حيث أنها أقل من 50 % علي الرغم من أن هذا البحث تم إجرائه علي الشركات المستمرة في المؤشر، والتي حصلت علي أعلى تقييم طوال فترة البحث (ضمن أعلى 30 شركة في المؤشر)، وبالتالي يتوقع الباحث أن هذه النسبة ستكون منخفضة بدرجة أكبر بالنسبة للشركات الأخرى التي لم تحافظ علي إدراجها ضمن أعلى 30 شركة للسنوات المتتالية.

- تلتزم الشركات محل البحث بنسبة 30.4 % في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية وفقاً للمؤشر المصري لمسؤولية الشركات. ويرى الباحث أن هذه النسبة مازالت نسبة ضعيفة جداً علي الرغم من أن هذا البحث تم إجرائه علي الشركات المستمرة في المؤشر والتي حصلت علي أعلى تقييم طوال فترة البحث (ضمن أعلى 30 شركة في المؤشر)، وبالتالي يتوقع الباحث أن هذه النسبة ستكون منخفضة بدرجة أكبر بالنسبة للشركات الأخرى التي لم تحافظ علي إدراجها ضمن أعلى 30 شركة للسنوات المتتالية.

- تلتزم الشركات محل البحث بنسبة 54.5 % في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة المرتبطة بحوكمة الشركات وفقاً للمؤشر المصري لمسؤولية الشركات. ويرى الباحث أن هذه النسبة مرتفعة نسبياً مقارنة بممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية.

- نسبة تركيز الملكية في الشركات محل البحث (62.1 %)، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بهيكل الملكية الأجنبية (15.6 %).

- وجود أثر معنوي لهيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG (قبول جزئي لـ H_1 في ظل عدم معنوية كلا من حجم الشركة وربحيتها)؛ وذلك نتيجة: وجود أثر معنوي إيجابي لهيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG (قبول H_{1a})؛ وعدم وجود أثر معنوي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG (رفض H_{1b}).

- وجود أثر معنوي لهيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً (قبول H_2 في ظل معنوية إيجابية لربحية الشركة، وعدم معنوية حجم الشركة)؛ وذلك نتيجة: وجود أثر معنوي إيجابي لهيكل الملكية الأجنبية وتركز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن البُعدان البيئي والاجتماعي معاً (قبول H_{2a})؛ (قبول H_{2b}).

- وجود أثر معنوي لهيكل الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة (قبول H_3 في ظل معنوية إيجابية لحجم الشركة، وعدم معنوية ربحية الشركة)؛ وذلك نتيجة: وجود أثر معنوي إيجابي لهيكل الملكية الأجنبية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة (قبول H_{3a})؛ ووجود أثر معنوي سلبي لآلية تركيز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن بُعد الحوكمة (قبول H_{3b}).

- متغير هيكل الملكية الأجنبية له تأثير معنوي علي تقييم كل من مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG، وتقييم مدي التزامها

بالوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية، والوفاء بمسؤولياتها فيما يرتبط بحوكمة الشركات. ويرى الباحث أنه وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة أنه ينبغي على الشركات مراعاة مصالح وقيم جميع الأطراف أصحاب المصلحة، وليس المساهمين فقط. غالباً ما قد تتبنى الشركات المملوكة لأجانب، والمتأثرة بأصحاب المصلحة الدوليين، ممارسات ESG حديثة لتلبية المعايير العالمية، مما يعزز الثقة بين المستثمرين. في الوقت نفسه، تشير نظرية الشرعية إلى أن الشركات مدفوعة للحفاظ على صورة عامة إيجابية من خلال مواءمة ممارساتها مع التوقعات المجتمعية. وقد تسعى الشركات المملوكة لأجانب، على وجه الخصوص، إلى ترسيخ شرعيتها في السوق المصري من خلال الالتزام بمعايير ESG المحلية والدولية. ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه نتائج بعض الدراسات السابقة مثل دراسة Guo and Zheng (2021)؛ Itan وآخرون (2025).

- متغير تركيز الملكية ليس له تأثير معنوي على تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG، في حين له تأثير إيجابي ومعنوي على تقييم مدي التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح المحاسبي عن الوفاء بمسؤولياتها البيئية، والاجتماعية ويتفق ذلك مع نتائج دراسة Zhang (2025)، وله تأثير سلبي على مدي التزام تلك الشركات بالوفاء بمسؤولياتها فيما يرتبط بحوكمة الشركات. ويرى الباحث أن تركيز الملكية له جوانب إيجابية فيما يخص الإفصاح البيئي والاجتماعي نتيجة تحسين الرقابة على الإدارة؛ كما أن له جوانب سلبية فيما يخص حوكمة الشركات. حيث أن تركيز الملكية في يد مجموعة محدودة من المساهمين يترتب عليه ما يُسمى بنظم الملكية المؤثرة داخلياً Insider Systems نظراً لأن كبار المساهمين غالباً ما يتولون مهام الإدارة، وينشأ عن ذلك مشاكل الوكالة بين الأغلبية والأقلية وهو ما يتفق مع دراسة حنا (2018) في أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على قيمة الشركة، ودراسة بدير (2025) في أن تشتت الملكية له تأثير إيجابي على مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

6-2 توصيات البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وحدوده وما توصل إليه البحث من نتائج فإن الباحث يوصي بما يلي:

- ضرورة اهتمام الشركات بزيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG؛ نظراً لما يوفره من مؤشر إيجابي عن سمعة الشركة، ومن ثم جذب مستثمرين جدد. علاوة على انخفاض مشاكل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف أصحاب المصلحة، وما يترتب على ذلك من انخفاض تكلفة رأس المال.

- ضرورة التأكيد علي أهمية الاستثمار الأجنبي لما له من تحقيق دور رقابي فعال بشأن تطبيق الشركات لممارسات الاستدامة ESG.
- ضرورة التأكيد علي أهمية الملكية المشتتة مقارنة بتركز الملكية، كأحد آليات أنماط هيكل الملكية التي تساعد علي تعزيز مستوى التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG.
- ضرورة الأخذ في الاعتبار الآثار المترتبة علي أنماط هيكل الملكية علي أبعاد مؤشر الاستدامة (البيئي والاجتماعي، وحوكمة الشركات).

3-6 مجالات البحث المقترحة

- بناءً علي ما خلص إليه الجانب الأكاديمي والتطبيقي للبحث من نتائج، وفي ضوء أهداف ومشكلة وحدود ومنهجية البحث وتوصياته، يقترح الباحث عدد من مجالات البحث المستقبلية علي النحو التالي:
- إجراء دراسة نفس البحث علي عينة أخرى لفترة زمنية أطول ولعدد شركات أكثر من أجل مقارنة نتائج تلك الدراسات.
- دراسة الأنماط الأخرى لهيكل الملكية بخلاف الملكية الأجنبية وتركز الملكية علي درجة تقييم الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الاستدامة ESG.
- دراسة أثر التزام الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة علي القيمة السوقية لأسعار الأسهم.
- دراسة دور أدوات الذكاء الاصطناعي مثل الشات GPT علي تعزيز أداء الشركات في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة ESG.
- دراسة دور أدوات الذكاء الاصطناعي مثل الشات GPT علي تعزيز دور المراجع الخارجي في التحقق من إفصاح الشركات عن ممارسات الاستدامة ESG.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أبو الهيجاء، خالد صبحي. (2019). العوامل المؤثرة علي مستوى الإفصاح عن عناصر الاستدامة في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان. رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، كلية الأعمال.

أحمد، عماد محمد رياض. (2020). العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الاختياري وتأثيرها التفاعلي علي الأداء بالشركة: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في سوق الأسهم السعودي. الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة. مج 24، ع4، 1- 51.

البورصة المصرية. (2019). الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة.

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

الحنائي، السيد محمود. (2019). أثر هيكل الملكية علي جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا. مج 6، ع1، 66- 114.

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

العيصوي، محمود موسي عبدالعال متولي. (2017). محددات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة زائر ذلك علي نشاط سوق الأوراق المالية: دراسة تجريبية علي الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات. الفكر المحاسبي. مج 21، ع4، 1110- 1148.

القرزاز، السيد جمال محمد. (2021). اثر هيكل الملكية علي مستوى شفافية الإفصاح بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية: دراسة أمبريقية. الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة، مج 25، ع 1، 1- 53.

النجار، سامح محمد أمين. (2020). دراسة تحليلية لطبيعة العلاقة بين هياكل الملكية المركز وجودة تقارير الاستدامة وأثرها علي ممارسات التجنب الضريبي: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*. مج 1، ع 2، 846- 931.

بدر، عصام علي فرج. (2013). نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة لمنشآت الأعمال المصرية: دراسة ميدانية. *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*. كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلون - مصر.

بدير، أماني طلعت حامد شعيشع. (2025). أثر هيكل الملكية علي مستوى الإفصاح المحاسبي عن أداء استدامة الشركات المصرية: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*. كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ. مج 11، ع 20 الجزء الثاني، 835- 888.

حسان، مروة حسن محمد. (2017). دراسة اختبارية لمدي جاهزية سوق المال المصري للتحويل إلي التطبيق الإلزامي للتقارير المتكاملة. *الفكر المحاسبي*. مج 21، ع 4، 442-519.

حنا، مينا جورجوس شفيق. (2018). أثر حوكمة لجان المراجعة وهيكل الملكية علي مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري: دراسة اختبارية علي الشركات المساهمة المصرية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*. جامعة بنها - كلية التجارة. مج 38، ع 4، 625- 658.

دغدي، آيه محمد جابر عبدالرحمن. (2020). محددات الإفصاح عن معلومات الاستدامة واثره علي جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية. *رسالة ماجستير*، جامعة حلون.

رمضان، محمد السيد احمد. (2019). قياس اثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة علي جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*. جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالاسماعلية. مج 10، ع 3، 377-405 (ب).

سعد الدين، إيمان محمد. (2013) خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات بالتطبيق علي الشركات المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*. كلية التجارة - جامعة عين شمس. ع 3.

شعبان، محمد رمضان محمد. (2019). أثر الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة علي قيمة الشركة: دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري. *مجلة البحوث المحاسبية*. جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، العدد الأول، 37-80.

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

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

عبدالمجيد، محمد سيد عبدالوهاب. (2016). دور لجان المراجعة في تدعيم جودة القياس والإفصاح المحاسبي البيئي في المصارف السودانية. *مجلة الدراسات العليا- جامعة النيلين- كلية الدراسات العليا*. مج 21، ع 6، 25-50.

عفيفي، هلال عبدالفتاح. (2011). العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح: دراسة اختبارية في البيئة المصرية. *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة طنطا- كلية التجارة*. ع 2، 157-243.

على، رباب طه سيد، ندا، محمد صبري إبراهيم، وحسين، خالد حسين أحمد. (2024). قياس تأثير أداء المسؤولية الاجتماعية على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، مج 29، ع 4، 168-123.

علي، حنان أيمن محمد (2013). دراسة هيكل الملكية علي جودة التقارير المالية وانعكاس ذلك علي أداء الشركات: دراسة ميدانية. *رسالة ماجستير، كلية التجارة- جامعة القاهرة*.

قاسم، سمير قاسم محمد. (2025). أثر هيكل الملكية علي الإفصاح عن الأداء المستدام وانعكاسه علي الملائمة التقييمية للمعلومات المحاسبية مع دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بمؤشر S&P ESG. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية الصادرة عن قسم المحاسبة*، مج 9، ع 1، 285-359.

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

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

مركز الأهرام للدراسات السياسية والإستراتيجية. (2022). مؤتمر شرم الشيخ للمناخ "Cop27" ومسؤولية العدالة المناخية. الملف المصري. ع99.

هلال، محمود محمد. (2024). أثر مستوى الإفصاح عن معلومات الاستدامة علي الائتمان التجاري: دراسة تطبيقية. *رسالة ماجستير، كلية التجارة- جامعة المنصورة*.

يوسف، حنان محمد إسماعيل. (2016). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية للشركات وأدائها المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات. *الفكر المحاسبي*، مج 20، ع1، 353 - 393.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Abdul Rahman, R., and M. F. Alsayegh. (2021). Determinants of corporate environment, social and governance (ESG) Reporting among Asian firms. *Journal of Risk and Financial Management*. 14 (4): <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>.

Abu Hussain, M., M. Faisal, and H. A. Boshnak. (2025). The role of ESG disclosure in enhancing profitability and market value: Insights from Saudi Arabia's corporate landscape. *The Economics and Finance Letters*, 12 (2): 158-182.

Adams, C. A, and G. Whelan. (2009). Conceptualising future change in corporate sustainability reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(1), 118-143.

Agung, K., and A. Mildawati. (2023). The Effect Of Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As An Intervening Variable. *Lead Journal of Economy and Administration*. 2(1):58-71.

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.
- Akhtaruddin, M. (2005). Corporate Mandatory Disclosure Practices In *Bangladesh. The International Journal of Accounting*,. 40(4), 399-422.
- Alves, S. (2012). Ownership Structure and Earning Management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*. 6(1): 57-74.
- 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.
- Anifowose, M. (2025). Evidence of the impact of corporate governance on ESG disclosure in sub-Saharan Africa: the moderating role of ownership structure. *International Journal of Disclosure and Governance*. <https://doi.org/10.1057/s41310-025-00294-3>.
- Anis, I., L. Gani, H. Fauzi, A. A. Hermawan, and D. Adhariani. (2023). The sustainability awareness of banking institutions in Indonesia, its implication on profitability by the mediating role of operational efficiency. *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.3390/su15086685>
- Artiach, T., D. Lee, D. Nelson, and J. Walker. (2010). The Determinants of Corporate Sustainability Performance. *Accounting & Finance*, 50(1), 31-511.
- Baratta, A., A. Cimino, F. Longo, V. Solina, and S. Verteramo. (2023). The impact of ESG practices in industry with a focus on carbon emissions: insights and future perspectives. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su15086685>.
- Bonna, A. K. (2012). *The Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance* (Doctoral dissertation. Walden University).
- Brown, N., and C. Deegan. (1998). The public disclosure of environmental performance information—a dual test of media agenda setting theory and

- legitimacy theory. *Accounting and Business Research*. 29(1):21–41.
<https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729564>.
- Chakrabarti, A. (2023). Mind your Own Business: Ownership and its Influence on Sustainability. *Safety Science*, 157, 105926.
- Chakroun, R. (2013). Family control, board of directors' independence and extent of voluntary disclosure in the annual reports Case of Tunisian companies. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5 (1): 2152–1034.
- Connelly, B.L., S. Certo, C. Reutzel, M. DesJardine, and Y. Zhou. (2024). Signaling theory: state of the theory and its future. *Journal of Management*.
<https://doi.org/10.1177/01492063241268459>.
- Deegan, C. (2017). Twenty five years of social and environmental accounting research within critical perspectives of accounting: hits, misses and ways forward. *Crit Perspect Account Critical Perspectives on Accounting*. 43:65–87.
- Devi, R. and M. Firoz. (2025). Impact of Ownership Structures on ESG Performance and Earnings Management: Evidence From India. Wiley Online Library. <https://doi.org/10.1111/beer.70027>.
- Doshi, M., R. Jain, D. Sharma, D. Mukherjee, and S. Kumar. (2024). Does Ownership Influence ESG Disclosure Scores?". *Research in International Business and Finance*, 67, 102122.
- Ekasari, J.C., and Y. A. K. Noegroho. (2020). The impact of good corporate governance implementation on firm value. *International Journal of Social Science and Business*. 4(4):553.
- Friedman, M., (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. The New York Times Magazine.
- Friske, W., S. Hoelscher, and A. Nikolov. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 51, 372–392.

- Giordino, D., F. Jabeen, N. Nirino, and 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.
- Gurvitch, N., and I. Sidorova. (2012). Survey of sustainability reporting integrated into annual reports of Estonian companies for the years 2007– 2010: based on companies listed on Tallinn Stock Exchange as of October 2011. *Procedia Economics and Finance*. 2, 26–34.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). (2021). Chapter 1: The physical science basis. In: Masson-Delmotte, V., P. Zhai, A. Pirani, S. L. Connors, C. Péan, S. Berger, N. Caud, Y. Chen, L. Goldfarb, M. Gomis, M. Huang, K. Leitzell, E. Lonnoy, J. Matthews, T. Maycock, T. Waterfield, O. Yelekçi, R. Yu, and B. Zhou, editors. *Climate Change: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Cambridge, USA: Cambridge University Press.
- Itan, I., S. Sylvia, S. Septiany, and R. Chen. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*. 6:347. | <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Klenam, K.L., B. Enya, and K. Henry. (2024). Unpacking synergistic dynamics between corporate governance and CSR—the role of stakeholder salience. *Business Process Management Journal*.
- Liu, L., N. Nemoto, and C. Lu . (2020). The effect of ESG performance on the stock market during the COVID-19 pandemic—evidence from Japan. *Economic Analysis and Policy*. 79:702–12.
- Meng, X., and G. M. Shaikh. (2023). Evaluating environmental, social, and governance criteria and green finance investment strategies using Fuzzy AHP and fuzzy WASPAS. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su15086786>.

- Ng, A. C., and Z. Rezaee. (2020). Business Sustainability Factors and Stock Price Informativeness. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101688. DOI:[10.1016/j.jcorpfin.2020.101688](https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101688).
- Parmar, B.L., R. Freeman, J. Harrison, A. Wicks, L. Purnell, and S. de Colle. (2010). Stakeholder theory: the state of the art. *Academy of Management Annals*. 2010;4(1):403– 45.
- Principles for Responsible Investment (PRI). (2022). The PRI 2022/23 Work Programme Supporting Our Signatories. New York City: Principles for Responsible Investment.
- Qasem, A., A. Mohammed, E. Battisti, & A. Ferraris. (2023). Ownership Structure and Firm Sustainable Investments: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2022-1062>.
- Rosario, A.T., and J. Figueiredo. (2024). Sustainable entrepreneurship and corporate social responsibility: analysing the state of research. *Sustainable Environment*. <https://doi.org/10.1080/27658511.2024.2324572>.
- Sergiy, D.D., F. Edward, and H. Jacob. (2021). The relationship between stakeholder theory and corporate social responsibility: differences, similarities, and implications for social issues in management. *Journal of Management Studies* . <https://doi.org/10.1111/joms.12684>.
- Smith, R.E. (2011). Defining Corporate Social Responsibility: A Systems Approach For Socially Responsible Capitalism. Unpublished manuscript, University of Pennsylvania.
- Sugiarto, A., N. N. Puspani ,and F . Fathia .(2023). ESG leverage towards stock performance in indonesia stock exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*. 13(5):593–606. <https://doi.org/10.1080/27658511.2024.2324572>.

- Suttipun, M. (2023). ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2168290>.
- Suttipun, M., and T. Yordudom. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosures on market reaction: an evidence of Top50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0377>.
- 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.
- Turki, A., N.B. Sedrine. (2012). Ownership structure, board characteristics and corporate performance in Tunisia. *International Journal of Business and Management*. 15(3), 121–132.
- Tusiime, I ., S. K Nkundabanyanga., I. N. Nkote. (2011). Corporate Governance: Ownership Structure, Board Structure and Performance of Public Sector Entities. *Journal of Public Administration and Policy Research*. 3(9), 250–260.
- United Nations Framework Convention on Climate Change. (2015). *Synthesis Report on the Aggregate Effect of the Intended Nationally Determined Contributions*. United States: Available from: <https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/eng/l09r01.pdf>.
- Upadhyay, D., R. Bhargava, and D. Faircloth. (2014). Board Structure and Role of Monitoring Committees. *Journal of Business Research*. 67(7), 1486–1492.
- Wei, M., Y. Wang, and S. Giamporcaro. (2024). The Impact of Ownership Structure on Environmental Information Disclosure: Evidence from China. *Journal of Environmental Management*, 352, 120100.

- Wolf, D. M. (2024). *Shared stakes, shared future : The role of institutional common ownership in corporate ESG performance* (Order No. 31701873). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (3132871541). Retrieved from <https://www.proquest.com/dissertations-theses/shared-stakes-future-role-institutional-common/docview/3132871541/se-2>.
- Yang, X., B. He, L. Wang, M. Yu, and F. Zhu. (2021). Enabling projects for strategic implementation: Role of designated project manager in CEO-TMT interface during project front-end investment decisions. *International Journal of Project Management*. 2021;39(6):620–32.
- 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.
- Yu, H., (2022). Does sustainable competitive advantage make a difference in stock performance during the Covid-19 pandemic? *Finance Research Letters*. 48(April):102893. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102893>.
- Zhang, J. (2025). The dual impact of ownership concentration and financial performance on ESG activities: evidence from Chinese listed companies. *Electronic Commerce Research*. <https://doi.org/10.1007/s10660-025-09982-2>.

