

أثر الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة على القيمة السوقية لأسهم الشركات المقيده بالبورصة الكويتية

إعداد

الباحث/ سالم سعد سلطان خاتم الشريد العجمي

إشراف

أ.م.د/ محمد موسى على شحاته
أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد
كلية التجارة – جامعة مدينة السادات

أ.م.د/ ياسر إبراهيم محمد داود
أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد ووكيل
الكلية لشئون التعليم والطلاب
كلية التجارة – جامعة مدينة السادات

المستخلص:

أصبح الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة يمثل مطلباً أساسياً من قبل جميع الأطراف المعنية بالتقارير المالية، حيث أنه يفيد مختلف الأطراف سواء الداخلية أو الخارجية في ترشيد القرارات، المعلومات التي تقدمها التقارير المالية في الوقت الحالي لم تعد كافية أو ملائمة لأغراض اتخاذ القرارات، وبالتالي فإن عدد كبير من أصحاب المصالح بدأوا في التركيز على معلومات أعم وأشمل من المعلومات الاقتصادية لذلك كان التركيز على ممارسات التنمية المستدامة بما تقدمه من بيانات اقتصادية واجتماعية وبيئية. استهدفت الدراسة الكشف عن مدي تأثير الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية. وأوضحت نتائج الدراسة أن الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة من خلال مجموعة المحاور التي تناولها الباحث (قواعد ومعايير الحوكمة القضايا الاجتماعية والبيئية) لها أثر ومردود إيجابي على القوائم المالية والقيمة السوقية للأسهم.

Abstract:

Accounting disclosure about sustainable development has become a basic requirement by all parties concerned with financial reports, as it benefits various parties, whether internal or external in rationalizing decisions, the information provided by financial reports at the present time is no longer sufficient or appropriate for decision-making purposes, and therefore the number of Many stakeholders began to focus on more general and comprehensive information from economic information, so the focus was on sustainable development practices, including the economic, social and environmental data provided. The study aimed to reveal the extent of the impact of accounting disclosure on sustainable development and the market value of the shares of companies listed on the Kuwait

Stock Exchange. The results of the study showed that the accounting disclosure about sustainable development practices through a set of axes addressed by the researcher (the rules and standards of governance of social and environmental issues) have a positive impact and return on the financial statements and the market value of shares.

أولاً: الإطار العام للبحث

١- مقدمة:

تزايدت في الآونة الأخيرة حدة الإنتقادات الموجهة للتقارير المالية وذلك بسبب محدودية المعلومات الواردة بها، مما أدى لخلق اتجاه عام من عدم الرضا عن التقارير المالية، وبالتالي التشكيك في مدى قدرتها على تقديم اساس قوي وملائم لمتخذ القرارات وبالتالي احتمال عدم الرشد في القرارات الاقتصادية المعتمدة على هذه المعلومات، فالمعلومات التي تقدمها التقارير المالية في الوقت الحالي لم تعد كافية او ملائمة لأغراض اتخاذ القرارات، وبالتالي فإن عددا كبيرا من أصحاب المصالح بدأوا في التركيز على معلومات اعم واشمل من المعلومات الاقتصادية لذلك كان التركيز على ممارسات التنمية المستدامة بما تقدمه من بيانات اقتصادية واجتماعية وبيئية لذا كان من المهم والضروري التوسع في الإفصاح بحيث يشمل كافة البيانات المتعلقة بالأداء الاجتماعي و البيئي بالإضافة إلى الأداء الاقتصادي للمنشآت التي لها بالغ الأثر على القيمة السوقية للأسهم.

يلاحظ ويرغب المتأمل لأسواق المال في تفسير كيف أن بعض الشركات تتمتع بالقبول العام من قبل أصحاب المصالح الحاليين والمترقبين بالمقارنة مع مثيلاتها من الشركات العاملة في نفس الصناعة والتي قد تحقق مستويات أرباح متقاربة، وقد يتم تفسير ذلك بأن المستقبل أصبح للاستثمار المسئول اجتماعيا، حيث أصبح توجه أصحاب المصالح في أسواق المال نحو القيام بالربط بين المعايير المالية والمعايير غير التقليدية للشركات المختلفة وإفصاحها في سياق التنمية المستدامة عن الأداء البيئي والمسئولية الاجتماعية واتباع معايير حوكمة الشركات، لقد أيقن أصحاب المصالح أهمية الإفصاح المحاسبي عن الأداء المرتبط بالتنمية المستدامة في القيام بعمليات إدارة المخاطر المرتبطة بالشركات محل الاستثمار في أسواق المال، حيث يحاول أصحاب المصالح تصنيف تلك الشركات وفقا لمعايير تقع فيما بين الانتهازية والكفاءة.

وبناء عليه، أصبح الإفصاح عن التنمية المستدامة من الموضوعات الرئيسية في البحوث الأكاديمية، وخاصة مع وجود وجهات نظر متضاربة حول التأثيرات المختلفة للإفصاح عن التنمية المستدامة على كفاءة الاستثمار وفعالية تخصيص الموارد (Lee, M., 2020)، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Wang, S., et al., 2020) إلى أن الآلية التي يؤثر من خلالها إفصاح الشركات عن التنمية المستدامة على أدائها المالي وكفاءة الاستثمار بها ما تزال محل جدل وغير واضحة وخاصة في الدول النامية، وأوصت الدراسة إلى أن تكون توجهات البحوث المحاسبية المستقبلية في هذا السياق.

كما أشارت دراسات (Belasri, S., et al., 2020; Tran, Q., 2020) إلى أن العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار قد تختلف في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية، كما أن تلك العلاقة قد تختلف باختلاف مستويات حماية المستثمرين بتلك الدول.

هذا، وتعد قضية الاستدامة من المحددات الرئيسية في أسواق المال، مما يؤدي إلى البحث عما إذا كانت الشركات التي تتجه نحو التنمية المستدامة هي الأعلى من حيث كفاءة الاستثمارات الخاصة بها، فيما يعرف بالاستثمار المعتمد على المسئولية الاجتماعية

٢- الدراسات السابقة

٢/١- دراسات باللغة العربية:

هدفت دراسة (أحمد، ٢٠١٠) إلى بيان مدى إفصاح الشركات عن التنمية المستدامة، وذلك عن طريق تحليل محتوى التقارير المالية لعينة من الشركات المسجلة في الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية شملت قطاعات

البنوك، الاتصالات، العقارات، وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن إفصاح الشركات المصرية عن التنمية المستدامة لم يستوف متطلبات المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI)، كما توصلت الدراسة أيضا لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين إفصاح الشركات عن التنمية المستدامة يرجع لاختلاف نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة كما هدفت دراسة (مليجي، ٢٠١٥) إلى فحص مستوى ومحتوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة والعوامل المؤثرة فيه من ناحية، وأثر ذلك على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة السعودية من ناحية أخرى، وقد خلصت الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة للشركات السعودية محل الدراسة، بالإضافة إلى وجود علاقة موجبة وجوهرية بين مستوى الإفصاح وكلا من حجم الشركة، ربحيتها، نفقات البحوث و التطوير، حجم مجلس الإدارة، إستقلال اعضائه، وجود لجان المراجعة.

في حين تناولت دراسة (عرفه، ٢٠١٩) أثر العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة للشركات جودة التقارير المالية وأثر ذلك على الأداء المالي للشركات المسجلة في البورصة السعودية، وانتهت الدراسة إلى انه يجب على الشركات ان توفر تقريرا عن المؤشرات التي تعتبرها جوهرية ومؤثرة على جودة التقارير المالية وما هي الأساليب التي اعتمدت عليها في تحديد الأهمية النسبية لتلك المؤشرات، مع ضرورة اشراك اصحاب المصالح في تقييم تلك الأهمية.

أما دراسة (مشابط، ٢٠١٩) فقد تناولت أثر درجة الإفصاح عن الإستدامة على الأداء المالي للبنوك، حيث تم تحليل محتوى التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية الثلاثين بنكا عن الفترة من ٢٠١٠م حتى ٢٠١٤م، وذلك لاختبار العلاقة بين درجة الإفصاح عن الاستدامة والأداء المالي، واتضح أنه لا يوجد سوى بنكان من البنوك العاملة في مصر أصدرتا تقرير الاستدامة خلال فترة الدراسة. كما توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين الإفصاح عن استدامة البنوك في مصر وأدائها المالي علاقة إيجابية ولكنها ضعيفة.

في حين تناولت دراسة (عبد الحلیم، أحمد ٢٠١٧) مدى إفصاح الشركات السعودية عن ممارسات التنمية المستدامة، من خلال تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة لعينة من الشركات المقيدة في البورصة السعودية، وأشارت النتائج الرئيسية للبحث إلى أن الشركات السعودية تفصح عن ممارسات التنمية المستدامة في تقاريرها السنوية وليس في تقارير مستقلة عن التنمية المستدامة، بالإضافة إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة للشركات محل الدراسة.

٢/٢- دراسات باللغة الأجنبية:

توصلت دراسة (Renard, Y., et al., 2013) إلى فحص العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار لعينة من عدد (٤٤) شركة مقيدة في البورصة الأسترالية خلال عام ٢٠١٢ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين إفصاح الشركات عن ممارسات التنمية المستدامة وأدائها المالي وكفاءة الاستثمار بها، واختبرت دراسة (Chen, L., et al., 2015) العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة والأداء المالي وكفاءة الاستثمار لعينة مكونة من عدد (٧٥) شركة من الشركات السويدية، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة جوهرية موجبة بين الإفصاح المرتبط بالمجتمع وحقوق الإنسان ومعدل العائد على الأصول، كما فحصت دراسة (Qiu, Y., et al., 2016) طبيعة العلاقة بين إفصاح الشركات المدرجة في مؤشر "FTSE ٣٥٠" في بورصة لندن خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ م حتى عام ٢٠٠٩ م، وكفاءة الاستثمار بها وربحيتها، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى ارتفاع قيمة وكفاءة الاستثمار بالشركات كثيفة الإفصاح الموجه نحو تحقيق الاستدامة حيث تحقق تلك الشركات معدلات أعلى من النمو في تدفقاتها النقدية وربحيتها.

وتوصلت دراسة (Schuler, D., and Cording, M., 2006) إلى وجود علاقة سلبية بين إفصاح الشركات مجلة البحوث المالية والتجارية - المجلد (٢١) - العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٠ الأمريكية عن التنمية المستدامة والأداء المالي وكفاءة الاستثمار بها، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى أن تركيز إدارات تلك الشركات على تحسين أنشطة الاستدامة بها يؤدي إلى ضعف تركيزها على أنشطة أخرى أكثر ربحية، بالإضافة إلى

التركيز على الاستفادة من ممارسات التنمية المستدامة بشكل خاطئ بغرض تحقيق المصالح الشخصية للإدارة وليس الشركة،

كما وجدت دراسة (Bhandari, A., and Javakhadze, D., 2017) دليل ميداني يدعم وجود تأثير سلبي للتركيز على أنشطة التنمية المستدامة على كفاءة تخصيص رأس المال والاستثمار بالشركات، وقد أجريت الدراسة على عينة كبيرة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٢م حتى عام ٢٠١٤م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تركيز الشركات على استراتيجيات التنمية المستدامة الشاملة قد يفرض تكاليف إضافية في شكل فرص استثمارية مهدرة تتجلى على المدى الطويل في فقدان ثروة المساهمين.

وتناولت دراسة (Zhong, M., and Gao, L., 2017) فحص العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في بورصة شنغهاي الصينية خلال الفترة من عام ٢٠١٠م وحتى ٢٠١٣م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي قوي بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار، وتوضح هذه العلاقة بشكل أكبر في حالة الشركات ذات الإفراط في الاستثمار، كما أشارت النتائج إلى أن تلك العلاقة تكون قوية في حالة انخفاض جودة التقارير المالية مما يدعم فكرة أن الإفصاح عن التنمية المستدامة والمسؤولية الاجتماعية للشركات يؤدي دوراً هاماً في الحد من عدم تماثل المعلومات وتعزيز كفاءة الاستثمار، كما ركزت دراسة (Benlemlih, M., and Bitar, M., 2018) على فحص العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار لعينة مكونة من (٣٠٠٠) شركة أمريكية في الفترة من عام ١٩٩٨م حتى عام ٢٠١٢م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن إفصاح الشركات عن التنمية المستدامة يزيد من كفاءة الاستثمار، وقد فسرت الدراسة ذلك بتأثير الإفصاح عن التنمية المستدامة على عدم تماثل المعلومات وفي سياق نظرية أصحاب المصالح،

كما قامت دراسة (Hammami, A., and Zadeh, M., 2019) باختبار العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار في كندا خلال الفترة من عام ٢٠٠٨م حتى عام ٢٠١٧م وقد توصلت الدراسة إلى أن شفافية الإفصاح المرتبطة بالتنمية المستدامة للشركات تعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات فيما بين الشركات وأصحاب المصالح بها، ويسهم ذلك في تعزيز عملية تخصيص الموارد بشكل أفضل وتحقيق كفاءة الاستثمار.

وبالإضافة إلى ما سبق، حاولت دراسة (Rezaei, Y., 2017) الكشف عن تأثير الإفصاح عن التنمية المستدامة على كفاءة الاستثمار لعينة مكونة من (٩٠) شركة مقيدة في بورصة طهران خلال السنوات من ٢٠١٠م حتى ٢٠١٥م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة تأثير جوهريّة موجبة بين إفصاح الشركات الإيرانية عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار بها، واتفقت الدراسة مع تضامن أصحاب المصالح مع الشركات ذات الأداء الموجه للاستدامة،

كما دعمت دراسة (Cook, K., et al., 2018) العلاقة الإيجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات الأمريكية وكفاءة الاستثمار بها وقدرتها على تنمية أصولها غير الملموسة، وتوصلت دراسة (2019) (Xuemei, G., et al.,) إلى أن الإفصاح عن التنمية المستدامة لعينة من الشركات الصينية المقيدة من عام ٢٠٠٨م حتى عام ٢٠١٧م يرتبط إيجابياً بتحقيق كفاءة رأس المال، كما اهتمت دراسة (Belasri, .., 2020) (S., et al) بفحص تأثير الإفصاح عن التنمية المستدامة للبنوك على كفاءة الاستثمار بها، وقد اشتملت عينة الدراسة على عدد (١٨٤) بنك من (٤١) دولة مختلفة خلال الفترة من عام ٢٠٠٩م حتى عام ٢٠١٥م، وقد وجدت الدراسة تأثير إيجابي للإفصاح المرتبط بالتنمية المستدامة على كفاءة الاستثمار بالبنوك وخاصة في الدول المتقدمة التي تتمتع بمستويات عالية من حماية المستثمرين،

كما تناولت دراسة (Wang, S., et al., 2020) العلاقة بين إفصاح عينة مكونة من عدد (٢٨٩) شركة مقيدة بالصين عن التنمية المستدامة وأدائها المالي وكفاءة الاستثمار بها، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن التنمية المستدامة على الأداء المالي وكفاءة الاستثمار بالشركات الصينية. وفي نفس السياق السابق، تعرضت دراسة (Nekhili, M., et al., 2017) لفحص العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة لعدد (١٢٠) شركة فرنسية والقيمة السوقية وكفاءة الاستثمار بها، وذلك خلال الفترة من ٢٠٠١م

حتى ٢٠١٠ م وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية كفاءة الاستثمار ترتبط إيجابيا بالإفصاح عن التنمية المستدامة بالنسبة للشركات العائلية، بينما ترتبط سلبا بالنسبة للشركات غير العائلية، كما قامت دراسة (Samet, M., and Jarboui, A., 2017) ببحث الارتباط بين الإفصاح عن أداء التنمية المستدامة للشركات وكفاءة الاستثمار بها، وقد تضمنت عينة الدراسة عدد (٣٩٨) شركة أوروبية خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ م حتى عام ٢٠١٤ م، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات ذات الأداء المستدام تستثمر بكفاءة،

كما حاولت دراسة (Cho, S., et al, 2019) تحديد ما إذا كانت هناك علاقة منتظمة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة لعينة من (١٩١) شركة مقيدة في بورصة كوريا والأداء المالي وكفاءة الاستثمار بها، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بينها،

كما وجدت دراسة (Liu, L., and Tian, G., 2019) دليل ميداني يدعم تأثير إفصاح الشركات الصينية عن التنمية المستدامة على كفاءة الاستثمار بها، حيث يعمل الإفصاح عن التنمية المستدامة على تحسين عمليات الرقابة على الشركات خاصة تلك التي تعاني من مشكلات كبيرة في الوكالة، واختبرت دراسة (Lee, M., 2020) العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وكفاءة الاستثمار لعينة من الشركات المقيدة في الأوراق المالية في تايوان، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٤ م حتى عام ٢٠١٧ م، وقد أظهرت الدراسة الميدانية أن الإفصاح عن التنمية المستدامة يخفف بشكل كبير من عدم كفاءة الاستثمار، وفسرت الدراسة ذلك بمواجهة الشركات التي تفصح عن أداء الاستثمار لمشاكل أقل حدة من حيث عدم تماثل المعلومات والوكالة.

استهدفت دراسة (Cheng et al., 2015) توضيح أثر الأهمية الإستراتيجية التقارير الإستدامة على قرارات الاستثمار للمستثمرين الذين يلجأون إلى بيوت الخبرة الإستشارية المالية بهدف مساعدتهم في اتخاذ قرار الإستثمار، وقد انتهت الدراسة إلى أن تقارير الإستدامة لها تأثير على القرارات الإستثمارية، علاوة على أن المستثمرين ينظرون إلى الشركات التي تفصح عن ممارسات التنمية المستدامة بأنها ذات تأثير إيجابي أكثر أهمية وأكثر ملائمة للإستثمار.

بينما حاولت دراسة (Kend, 2015) تحليل تأثير الحوكمة وخصائص المنشأة على مستوى الإفصاح الإختباري عن ممارسات الإستدامة في التقارير المالية، كما تناولت خدمات التأكيد التي يقدمها مراجع الحسابات الخارجي عن تلك التقارير، وذلك لعينة من الشركات الأسترالية والإنجليزية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين كلا من وجود تأثير قوى للحوكمة، حجم مكتب المراجعة، مستوى الإفصاح الإختباري عن تقارير الإستدامة.

أما دراسة (Calabrese et al., 2016) فقد أستهدفت بيان أثر الأهمية النسبية الممارسات الإستدامة وتحديد المنشأة الأولوياتها وكذلك البنود التي يجب الإفصاح عنها والتي تعتبرها المنشأة أكثر أهمية بالنسبة لأصحاب المصالح، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن ممارسات الإستدامة ليس له ذات الأهمية بالنسبة لكل شركة وأنه يجب على الشركات أن توفر تقريرا عن المؤشرات التي تعتبرها جوهرية وما هي اساليبها في تحديد هذه المؤشرات.

في حين تناولت دراسة (Michael & Maria, 2017) اثر ممارسات المنشأة الأنشطة الإستدامة على ترشيد قرارات الإدارة، وذلك من خلال توفير البيانات والمعلومات اللازمة التي تقلل من عدم التماثل مما يضيف مزيد من الثقة بين الإدارة والمستثمرين، كذلك فإن ممارسات الإستدامة من شأنها أن تحكم الرقابة من قبل المستثمرين ومراقب الحسابات على أنشطة الإدارة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين ممارسات الإستدامة وإستقلال الإدارة، وحجم شركة المراجعة.

كما استهدفت دراسة (Giannarakis, Zafeiriou, 2017) تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الإستدامة وبين استمرارية أداء الشركات وذلك من خلال دراسة تطبيقية تم اجرائها على عينة من الشركات المسجلة في البورصة، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الإستدامة يرتبط بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية مع استدامة أداء الشركات. وقد أشارت دراسة (Fernandez

Romero & 2018) إلى أن المسؤولية الإجتماعية للشركة تزيد من مشكلة الوكالة وتخلق دافع لممارسة ادارة الربح، حيث يوجد العديد من أصحاب المصالح اللذين لديهم أولويات مختلفة لكل منهم مما يجعل الإدارة أمام أهداف مختلفة وبالتالي استخدام المعلومات المتاحة لتحقيق مصالح ذاتية

٣/٢- تحليل وتقييم الدراسات السابقة:

من خلال تحليل وتقييم الدراسات السابقة، يتضح للباحث أن بعض هذه الدراسات قد انصب تركيزها على معايير الأداء الخاصة بالإستدامة سواء كانت إجتماعية أو بيئية وهي من ضمن المسؤوليات التي يجب على المنشأة أن تقوم بإعداد تقرير عنها، والبعض الآخر قد ركز على المسؤولية الإجتماعية والبيئية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، واخرى ركزت على الإجراءات و الخطوات التي من خلالها يتم دمج الإستدامة البيئية مع التحليل الإقتصادي، كما إقترحت بعض الدراسات وضع إطار علمي لنظم المحاسبة الإدارية البيئية من خلال ماهيتها واهدافها والمستفيدين منها ومكونات الإطار العلمي لنظم محاسبة الإدارة البيئية و العلاقات المتبادلة بينه وبين الأنظمة الأخرى بالمنشأة، كما ركزت دراسات أخرى على علاقة المنشآت الإقتصادية بممارسات التنمية المستدامة منخلال الجوانب الإقتصادية و المالية فقط، كذلك فقد اتفقت معظم الدراسات السابقة على أهمية الحاجة لدراسة العوامل المؤثرة في الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة، خاصة في ظل تنامي الإهتمام بالإستثمار الأخلاقي (Ethical Investment) .

تتمثل الفجوة البحثية التي تتميز بها الدراسة الحالية عن غيرها من الدراسات، في قلة عدد الشركات المسجلة في البورصة التي تقوم بالإفصاح عن أي تقارير منفصلة عن ممارسات التنمية المستدامة، لذا تتميز هذه الدراسة بمحاولة الوقوف على أهم محددات الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة وأثرها على القيمة السوقية للأسهم، الأمر الذي لم تتناوله أي دراسة أخرى.

٣- مشكلة البحث:

(Aggarwal, P., 2013; Mikolajek, G., 2016; Brooks, C., and Oikonomou, I., 2018) حيث أنه وعلى الرغم من جوهرية موضوع الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة إلا أنه ما زال يمثل موضوعا جديدا بالفكر المحاسبي (Kend, M., 2015). (Arena, M., and Arnaboldi, M., 2014)، وقد نتج تزايد إدراك الشركات بأهمية التنمية المستدامة عن ارتباطها بتحقيق الأرباح على المدى الطويل، كما تم توجيه الكثير من الانتقادات مؤخرا للكثير من الشركات لسوء أدائها على المستوى البيئي والاجتماعي، وذلك على الرغم من كونها حققت مستويات مميزة من الناحية الاقتصادية (Muttakin, M., and ., 2014) (Khan, A).

بالرغم من الإهتمام المتزايد بالتنمية المستدامة من جانب كتاب الفكر المحاسبي في مختلف دول العالم وكذلك من جانب المنظمات المهنية و العلمية، إلا أن بعض الكتابات و الدراسات التي تناولتها الأبحاث المصرية تتصف بالقصور، فضلا عن اغفالها للعديد من المعلومات التي يجب أن يتضمنها تقرير الإستدامة.

وبناء عليه، يمكن للباحث صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي: "أثر الإفصاح عن التنمية المستدامة على القيمة السوقية للأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية؟"

وينبثق من هذا التساؤل عدة تساؤلات فرعية:

١/٣- ما مدى إلتزام الشركات المقيدة في البورصة الكويتية بالإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة؟

٢/٣- ما هي أساليب الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية؟

٣/٣- ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية؟

٤ - أهداف البحث:

يهدف البحث إلي:

- ١/٤- الكشف عن مدى التزام الشركات المقيدة في البورصة الكويتية بالإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة.
- ٢/٤- التعرف علي أساليب الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٣/٤- الكشف عن مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

٥ - أهمية البحث:

يمكن عرض أهمية البحث الحالي في مستويين هما:

١/٥ - المستوى النظري:

١. على الرغم من جوهرية موضوع الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة إلا أنه ما زال يمثل موضوعا جدليا بالفكر المحاسبي.
٢. وقد لاحظ الباحث أن تركيز الدراسات خلال الفترات الماضية انصب على الإفصاح البيئي أو الإفصاح الاجتماعي، وبناء عليه فإن هناك قصور نسبي في الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن التنمية المستدامة.

٢/٥ - المستوى التطبيقي:

١. للربط بين إفصاح الشركات محل الاستثمار عن التنمية المستدامة ومقدرتها على استمرارية النمو وتحقيق كفاءة استثمارية عالية
٢. تبرز الحاجة التحديد العلاقات التبادلية بين الإفصاح عن التنمية المستدامة والقيمة السوقية للأسهم بالشركات
٣. حاجة الشركات الى تحسين أدائها الاجتماعي و البيئي بالإضافة الى الأداء الاقتصادي في مواجهة المنافسة مما يدفعها إلى الإفصاح بشكل أفضل عن ذلك بما ينعكس بشكل ايجابي على قيمتها السوقية.

٦ - فروض البحث:

- ١/٦- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التزام الشركات بمستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وبين جودة التقارير المالية .
- ٢/٦- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التزام الشركات بمستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وبين مستوى جودة الأرباح.
- ٣/٦- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة والقيمة السوقية للأسهم.

٧ - منهج البحث:

في محاولة من الباحث للتغلب على مشكلة البحث وذلك من خلال الإجابة علي التساؤلات البحثية السابقة، وتحقيقاً لأهدافه، سيعتمد الباحث على منهج البحث الاستنباطي والاستقرائي، حيث سيعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي في إجراء الدراسة النظرية وتحليل وتقييم الدراسات السابقة وذلك لصياغة الإطار النظري للبحث لتعزيز فعالية الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة والقيمة السوقية للأسهم، كما سيعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي وذلك فيما يختص بالدراسة الميدانية

ثانياً: الإطار النظري للبحث

١- الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة

الإفصاح المحاسبي هو كشف وإظهار المعلومات سواء الكمية أو الوصفية في التقارير المالية وكذلك في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، بالشكل الذي يجعل التقارير المالية غير مضللة وملائمة للمستخدمين وذلك بهدف مساعدتهم على ترشيد قراراتهم الاستثمارية والإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة بشكل خاص أصبح يمثل مطلب أساسي وملح من قبل مختلف الأطراف المعنية بالقوائم و التقارير المالية، حيث انه يفيد مختلف الأطراف سواء الداخلية أو الخارجية في ترشيد القرارات الاستثمارية

١/١- أساليب الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة:

من خلال استقراء الفكر المحاسبي فيما يتعلق بالإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة للشركات، يتضح وجود جدل كبير بين كتاب الفكر المحاسبي حول كيفية وطريقة الإفصاح عن ممارسات الإستدامة، إلا أن أغلب كتاب الفكر المحاسبي قد تناول الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة وفقاً لأحد الإتجاهات الآتية (Crifo, Forget, 2015).

الإتجاه الأول: انفصال تقارير الإستدامة عن التقارير المالية (مدخل الإنفصال)، بمعنى آخر الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة في تقارير منفصلة عن التقارير المالية، حيث يعتمد هذا الإتجاه على الرأي الذي يقضي باستقلال نظام المحاسبة المالية عن نظام محاسبة الإستدامة Sustainability Accounting ، الأمر الذي يتطلب اعداد قوائم منفصلة للتقرير عن ممارسات الإستدامة تكون ملحقه بالقوائم المالية المنشورة التي تعكس الأداء الإقتصادي للأسهم، وتأخذ التقارير المنفصلة ثلاث محاور في الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة كالتالي: و التقارير الوصفية: وهي تتضمن وصفا لما قامت به المنشأة من أنشطة إجتماعية وبيئية، دون اي تحليل للتكاليف هذه النشطة أو العوائد التي تحققت منها. و تقارير لعرض التكاليف الإجتماعية والبيئية: وفيها تعرض المنشأة ما تحملته من تكاليف نتجت عن الممارسات الإجتماعية أو البيئية دون الإفصاح عن العوائد أو المنافع التي تحققت من تلك الأنشطة وذلك بسبب صعوبة قياس تلك العوائد، وتسمى تقارير المدخلات. و تقارير لعرض التكاليف و العوائد الإجتماعية و البيئية: وتعرض المنشأة من خلال هذه التقارير كافة التكاليف و العوائد الخاصة بكل نشاط من الأنشطة، وتسمى هذه التقارير بتقارير المدخلات والمخرجات.

الإتجاه الثاني: الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة مع المعلومات المالية في تقرير واحد (مدخل الإندماج)، حيث يتفق هذا الإتجاه مع وجهة النظر التي تتادي بتداخل المسؤولية الإجتماعية والبيئية مع المسؤولية الإقتصادية، حيث يقتضي الإفصاح الشامل اعداد تقارير تتضمن معلومات تعكس الأثار الإقتصادية بجانب الأثار الإجتماعية و البيئية التي زاد الإهتمام بها من جانب مستخدمي التقارير المالية الى حد إدراك أن الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة يقف على نفس درجة أهمية الإفصاح عن المعلومات المالية و الإقتصادية، الأمر الذي من شأنه أن يعطي مؤشرا ايجابيا عن أداء المنشأة كما يساهم في تقييم الأداء الإداري بشكل أفضل، كذلك فإنه يضمن احتواء تقرير المراجعة على المعلومات التي توضح مدى وفاء المنشأة بالتزاماتها الإجتماعية و البيئية و الإقتصادية (Saka, 2016 & Burrirt, R..L). ومما هو جدير بالذكر، أنه في الأونة الأخيرة قد تزايد الإهتمام بشكل كبير بقضايا الحوكمة و المسؤولية البيئية و الإجتماعية بهدف المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة، ولعل إصدار المؤشر المصري لمسؤولية الشركات Environment, Social and Governance Index (ESG) في ٢٢ مارس ٢٠١٠ يعد أوضح دليل على هذا الإهتمام من قبل المنظمات والجهات المعنية، ويعكس هذا المؤشر مدى التزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالحوكمة و البيئة و العاملين و المسؤولية الإجتماعية، ويتم تقييم الشركات المقيدة في مؤشر (EGX100) بشكل سنوي حتى يمكن إختيار أفضل ثلاثين شركة لتحظى بالترتيب الذي تستحقه في المؤشر، ويتم التقييم على مرحلتين، تشمل المرحلة الأولى تقييم ممارسات المنشأة على أساس ما تقوم بالإفصاح عنه من معلومات الى الجمهور من خلال التقارير السنوية، بينما تشمل المرحلة الثانية تقييم مصداقية بيانات المنشآت من خلال البحث عن

الأخبار التي تشمل أي تجاوزات ومخالفات من قبل المنشأة والمتاحة في تقارير المسؤولية الاجتماعية، المعلومات المتاحة لدى الوزارات المعنية و الهيئات الحكومية.

لذلك فقد لجأت بعض الجهات و الهيئات مثل بورصة الأوراق المالية الى الزام الشركات المقيدة بها بالإفصاح عن تلك الممارسات التي تقوم بها الشركة، إلا أنها لم تلزم تلك الشركات ببند محددة يتم الإفصاح عنها أو كيفية التقرير عنها، وبالتالي فقد حدث تباين في شكل ومستوى الإفصاح بين الشركات، (غريب ٢٠١٧).

٢/١- العوائد المحققة من الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة:

يحقق الإفصاح عن تقارير الإستدامة العديد من العوائد و المنافع للأسهم، ومن أهم هذه المنافع (Rezaee,2016). تحقيق قيمة مالية للأسهم: حيث يساعد تقرير الإستدامة بما يحويه من معلومات حول موارد المنشأة في الإستخدام الأمثل و الكفاء لهذه الموارد .

٣/١- تطوير رؤية المنشأة المتعلقة بالإستدامة:

حيث ان افصاح المنشأة عن ممارسات الإستدامة من شأنه أن يشجعها على تحديد رؤية واضحة وإستراتيجية للعمل بأسلوب أكثر استدامة، مما يكون له مردود إيجابي على تحسين العمل بشكل مستمر، ويساعد على تقديم منتجات وخدمات أكثر استدامة.

ترشيد وتوجيه القرارات الإدارية: حيث يساعد الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة على تسليط الضوء على المجالات التي تحتاج الى تحسين وضبط، وكذا تلك المجالات التي يمكن أن يكون أداء المنشأة فيها افضل. تحسين أداء المنشأة المالي: حيث أن استيفاء المنشأة للإشترطات و المتطلبات البيئية و الإجتماعية يكون له مردود ايجابي على المبيعات و القيمة السوقية للأسهم مجموعة متنوعة من العوائد: مثل كسب ثقة ورضا العملاء بمنتجات المنشأة، إعطاء صورة واضحة عن أنشطة وممارسات المنشأة في مجال التنمية المستدامة وسلامة مواقع العمل من التلوث مما يخلي مسؤولية المنشأة عن الأضرار التي قد تسببها منشآت أخرى تمارس نفس النشاط على الرغم من تحقيق افصاح المنشأة عن ممارسات الإستدامة للعديد من العوائد و المنافع التي تناولها الباحث، إلا أنه يوجد مجموعة من التحديات التي تواجه المنشأة عند الإفصاح عن ممارسات الإستدامة يمكن تناولها في النقطة التالية من البحث.

٤/١- التحديات التي تواجه المنشأة عند الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة:

تواجه المنشأة مجموعة من التحديات عند قيامها بالإفصاح عن ممارسات الإستدامة، ويرجع السبب في ذلك المجموعة من العوامل من أهمها سعر السهم، مدى تأثير نشاطها على البيئة و المجتمع، تكلفة إنتاج المعلومات الإجتماعية و البيئية، ومدى خبرة المنشأة في ممارسة هذا النوع من الإفصاح ومن العوامل السابقة تظهر التحديات التي تواجه هذا النوع من الإفصاح، والتي تناولها أحد الكتاب (Tuli & Bhatia,2014) حيث أكد على أن أهم التحديات و العواقب التي تواجه المنشأة عند الإفصاح عن ممارسات الإستدامة هي تكلفة إنتاج المعلومات الإجتماعية و البيئية، كما يمكن للباحث أن يضيف ان احد اهم تلك التحديات و المعوقات التي تواجه هذا النوع من الإفصاح هي غياب التشريعات القانونية التي تلزم المنشآت بالإفصاح عن هذا النوع من الممارسات.

ويمكن توضيح الأسباب التي أدت الى ذلك من خلال النقاط التالية :

- عدم وجود تشريعات قانونية تلزم المنشآت بقياس الأثار الإجتماعية و البيئية بجانب الأثار الاقتصادية .
- عدم وجود معيار محاسبي دولي أو مصري يلزم المنشأة بالقياس والعرض والإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة.
- إنخفاض الوعي البيئي للمجتمع بشكل عام الأمر الذي قد يخفف من حجم وكيف الضغوط على المنشأة والتي يفترض أن تدفعها أو على الأقل أن تساهم في أن تأخذ المنشأة الأمور التنمية المستدامة بعين الإعتبار.
- إنخفاض مستوى الوعي بممارسات التنمية المستدامة لدى إدارات المنشآت الأمر الذي يجعل ممارسات التنمية المستدامة معدومة.

- عدم وجود جهة محددة تمتلك الصلاحيات لمسائلة المنشآت عن الإجراءات و الممارسات الضارة بالمجتمع و البيئة، حيث توجد العديد من الجهات بالإضافة إلى غياب التنسيق فيما بينهم.
 - عدم تسليط الضوء بشكل كافي على ممارسات التنمية المستدامة و المنافع المتوقعة نتيجة الإفصاح عنها.
 - عدم وجود الحوافز التي تشجع المنشأة على تبني السياسات التي من شأنها تعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة.
 - عدم قيام مؤسسات التمويل الحكومية أو الخاصة مثل البنوك و صندوق تنمية المشروعات بدور فعال بأن تأخذ في الإعتبار ممارسات التنمية المستدامة عند إتخاذ قرارات التمويل.
 - ضعف دور جماعات و منظمات المجتمع المدني المعنية بقضايا البيئة في التأثير على منظمات الأعمال كي تفصح عن ممارسات التنمية المستدامة. ويمكن مواجهة تلك التحديات و العقبات من خلال الإهتمام بالمعايير المتعلقة بالإفصاح عن الأداء البيئي و الإجتماعي و تفعيل دورها من خلال وزارة الإستثمار، البنك المركزي، الرقابة المالية، البورصة، كافة المنظمات المهنية المعنية باصدار و تعديل معايير المحاسبة المصرية.
- أما فيما يتعلق بتكلفة إنتاج المعلومات المتعلقة بالأداء الإجتماعي و البيئية فقد تكون مرتفعة قليلا، إلا أن المنشأة لا يجب أن تنظر إلى هذا الجانب فقط ولكن ينبغي عليها النظر أيضا الى المنافع و العوائد المرتبطة بالإفصاح عن هذه الممارسات: تعزيز فعالية الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة و أثره على القيمة السوقية للأسهم:

٥/١ - الحاجة لتعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة:

أصبح الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة دافعا و ضرورة حيث يفيد مختلف الأطراف الخارجية سواء كانوا مقرضين أو مستثمرين مرتقبين وكذلك الأطراف الداخلية سواء كانوا إدارة المنشأة أو المستثمرين الحاليين و هذه الأطراف هي التي تهتم بمؤشرات تقييم الأداء بشكل يضمن لها الإستمرار في الأجلين الطويل و المتوسط، بالإضافة إلى تحقيق معدلات عالية من الأرباح تحقق رغبات كافة الأطراف، ونظرا لزيادة وعي المجتمع بالبيئة لم يعد مؤشر الربح المحاسبي هو المحدد الوحيد على جودة الأداء، بل أصبح ضرورة على منشآت الأعمال البحث عن أنظمة محاسبية تتناسب مع هذا التطوير.

وبالتالي كانت الحاجة لتعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة تنبع من كونها تحقق نوعين من الأهداف، نوع يخدم مجموعة الأطراف الداخلية، و آخر يخدم مجموعة الأطراف الخارجية ويمكن توضيح ذلك بشكل أكثر تفصيلا كالتالي:.

أهداف تخدم الأطراف الداخلية:

و تتمثل هذه الأهداف في امتثال المنشأة للتشريعات و القوانين الملزمة الأمر الذي يضيف على وجودها صفة شرعية، و الإستعداد لتطبيق القوانين التي تتطلب الإفصاح عن معلومات التنمية المستدامة، كما أن الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة سيوفر قاعدة جيدة للمعلومات يمكن أن تخدم أصحاب المنشأة و العاملين فيها فيما يتعلق بكفاءة و فعالية اجراءات المحافظة على سلامة البيئة (Prinsloo & Maubane, 2014). بالإضافة إلى إطلاع الإدارة إلى مستوى التكاليف الإضافية التي تتحملها في سبيل حماية البيئة و المحافظة عليها، كما أن التزام المنشأة بالإفصاح عن إجراءات ممارسات التنمية المستدامة يساهم في زيادة الإستقرار النفسي و الصحي للعاملين مما يقلل من معدل دوران العمالة و الأعباء المرتبطة به، و الأهم من ذلك هو المحافظة على المركز التنافسي للأسهم أمام المنشآت المماثلة في السوق.

أهداف تخدم الأطراف الخارجية:

يمكن القول أن أهم هذه الأهداف هو إستخدام الإفصاح كأداة لإعلام المجتمع بالكامل أن المنشأة تقوم بالإفصاح الإختياري عن دورها في التنمية المستدامة، وبالتالي إظهار التزام المنشأة في تحمل الأعباء العامة للمجتمع، الأمر الذي من شأنه تحسين الصورة العامة للأسهم داخل المجتمع الذي تزاوّل نشاطها داخله، هذا من ناحية، و من ناحية أخرى يؤدي الإفصاح الإختياري الى بناء علاقات أفضل بين المنشأة و فئات المجتمع المختلفة مثل

حملة الأسهم و العاملين و الجهات الحكومية و الموردين و العملاء و المقرضين و منظمات المجتمع المدني ذات التأثير القوى.

كما أن الإفصاح عن تقارير الإستدامة يزيد من كفاءة القرارات الإستثمارية وبالتالي من القيمة السوقية للأسهم، حيث انه من المتوقع ان يقيم المستثمرون المنشآت التي تقوم بالإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة بقيم اكبر من تلك المنشآت التي لا تفصح عن تلك الممارسات، كما أن الإفصاح عن ممارسات الإستدامة يوفر معلومات ملائمة حول القيمة المتوقعة للأسهم، هذا يعني أن مثل هذا الإفصاح يحسن صورة المنشأة وبالتالي جذب مزيد من المستثمرين.

مما سبق يتضح أن الإفصاح الإختياري عن ممارسات التنمية المستدامة يلعب دورين، أحدهما إيجابي يتمثل في اعطاء معلومات ذات قيمة الى السوق مما يؤدي الى تسعير اسهم المنشأة بشكل أكثر دقة مما يؤدي الى تحسين كفاءة الإستثمار بالمنشأة، والأخر سلبي يتمثل في استخدام المنشأة المعلومات الإفصاح بصورة غير أمينة للتأثير على أسعار السوق بشكل انتهازى بما يخدم مصالحها، مما يؤدي الى الإضرار بكفاءة الإستثمار بالمنشأة وبالتالي التأثير السلبي على القيمة السوقية للأسهم.

٢- آليات تطوير وتعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة:

يمكن تطوير فعالية الإفصاح عن ممارسات الإستدامة من خلال المحاور التالية:

المحور الأول: معايير وقواعد الحوكمة:

تعتبر حوكمة الشركات بصورة عامة عن مجموعة الأسس و المبادئ و النظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وبين ملاك الشركات و الأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف، وبالتالي تدعم مجموعة القواعد و المعايير الخاصة بالحوكمة الإفصاح السليم وفي التوقيت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة الخاصة بالمنشأة، بما في ذلك المركز المالي والأداء و حقوق الملكية الإرشاد و التوجيه الإستراتيجي للأسهم، رقابة مجلس الإدارة بطريقة فعالة على كافة المستويات الإدارية المختلفة داخل المنشأة بما يحقق احكام السيطرة، مسائلة مجلس الإدارة عن مسؤولياته أمام الجمعية العامة للمساهمين.

توفير الحماية للمساهمين و المستثمرين في هذه المنشآت، وان يسهل لهم ممارسة حقوقهم بدون اي تمييز ودون اي ممارسات غير اخلاقية من قبل إدارة المنشأة من شأنها أن تخلق نوع من أنواع عدم التماثل في المعلومات المتاحة للمساهمين او المستثمرين.

المساواة في التعامل مع كافة المساهمين، سواء كانوا مصريين أو غير مصريين، كما يجب إتاحة الفرصة لكل المساهمين للحصول على التعويضات اللازمة في حال انتهاك أي حق من حقوقهم (بدر، ٢٠١٣).

المحور الثاني: المعايير و القواعد البيئية و الإجتماعية:

وتشتمل على مجموعة من المجالات و المؤشرات وهي:

- **مؤشرات خاصة بالبيئة:** وتشتمل على كافة معايير الأداء البيئي المتعلقة بحماية المجتمع، مثل تشجيع اتباع منهج متحفظ تجاه جميع التحديات البيئية وتقديم مبادرات لتوسيع نطاق المسؤولية البيئية، تشجيع وتطوير التكنولوجيا البيئية (غير الضارة بالبيئة) مع الإفصاح عن سياسة الإدارة في استغلال الموارد، تطوير وتحسين مؤشرات الأداء البيئي .
- **مؤشرات خاصة بتطوير الإنتاج:** وتشتمل على كافة المعايير المتعلقة بخدمة المستهلك النهائي، مثل الرقابة على جودة المنتجات وتكاليف البحوث و التطوير وتكاليف خدمة ما بعد البيع وتدريب العاملين وتطوير أدائهم وغيرها من الخدمات التي تحقق حالة من الرضا لدى العملاء و المستهلكين عن المنشأة و منتجاتها. .
- **مؤشرات خدمة المجتمع:** تتضمن كافة معايير أداء المنشأة في مجال خدمة المجتمع، متضمنة على مساهمات المنشأة غير الهادفة للربح، وكذلك أدائها وإسهاماتها في مجال حماية حقوق الإنسان، وعدم قيامها بأي ممارسات أو إنتهاكات لحقوق الإنسان وإستثمار المنشأة في رأس المال الإجتماعي، إحترام

- المنشأة لحرية تكوين الجمعيات، دور المنشأة في القضاء على جميع أشكال السخرة و العمل الإجبارى و عمالة الأطفال.
- مؤشرات خاصة بالأخلاقيات و المسؤولية الإجتماعية: وهي تتضمن مكافحة الفساد بكل صورة وأشكاله مثل الرشاوي و الإبتزاز.
- المحور الثالث: زيادة فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة:**
- يمكن زيادة فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة من خلال المحاور الثلاثة التالية:
- الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة: ويتضمن ذلك الإفصاح عن البرامج و السياسات و الإجراءات التي تمارسها المنشأة للحفاظ على البيئة و التحسينات المستمرة التي تقوم بها في هذا الصدد ومدى التزامها بمعايير التنمية المستدامة
 - الإفصاح عن الإجراءات المحاسبية الخاصة بالتنمية المستدامة: ويتضمن الآثار المالية المتعلقة بالإجراءات المحاسبية الخاصة بممارسات التنمية المستدامة
 - الإفصاح عن الأصول و الإلتزامات المتعلقة بالتنمية المستدامة: ويتضمن الإفصاح عما تقتنيه المنشأة من موجودات و ما يرتبط بها من التزامات و مخصصات و احتياطات، بالإضافة إلى الإفصاح عن الإلتزامات الطارئة و ذلك من حيث المبالغ المقدرة لها و امكانية تحقق الإلتزام و الخسائر المتوقعة

ثالثاً: الدراسة الميدانية

١ - تمهيد:

يتناول هذا الجزء من البحث وصفا لمجتمع وعينة الدراسة، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، و المعالجات الإحصائية اللازمة لتحليل البيانات و إختبار الفروض، وذلك على النحو التالي:

٢ - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية المصرية، بينما تتمثل عينة الدراسة في الشركات التي تقوم بالتقرير و الإفصاح عن ممارسات و أنشطة الإستدامة و مقارنتها بعينة أخرى من الشركات التي لا تقوم بالتقرير و الإفصاح عن هذه الأنشطة، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٧ و حتى ٢٠٢١.

٣ - جمع البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات على القوائم المالية المنشورة الرسمية الخاصة بكل شركة من شركات عينة الدراسة في الفترة من (٢٠١٧ الى ٢٠٢١) وفي حالة عدم وجود بعض هذه التقارير فقد تم الحصول عليها من الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية .

٤ - النموذج الإحصائي للدراسة:

تقوم الدراسة على إختبار فروض البحث بإستخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد التحليل أثر تعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة عن أنشطة المسؤولية الإجتماعية و البيئية وكذلك أنشطة حوكمة الشركات على القيمة السوقية للأسهم، ويقاس من خلال مؤشرات (نوع الإفصاح عن هذه الممارسات، سعر السهم، الرافعة المالية، معدل النمو، القطاع السوقى الذي تنتمي اليه)، ويعبر النموذج التالي عن هذه العلاقة حيث تمثل:

$$E.V = \beta 0 + \beta 1 X1 + \beta 2 X2 + \beta 3 X3 + \beta 4 X4 + \beta 5 X5 + \varepsilon$$

القيمة السوقية للأسهم	E.V
معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة	$\beta 5 \beta 1 :$
ثابت الإنحدار	$\beta 0$
قيمة الخطأ العشوائى	ε

متغيرات الدراسة:

- المتغيرات المستقلة: وتتمثل في الإفصاح عن ممارسات حوكمة الشركات و المسؤولية الإجتماعية و القضايا البيئية وتقاس من خلال مجموعة المؤشرات التالية:

شكل ونوع الإفصاح عن ممارسات الإستدامة	X1
سعر السهم	X2
الرافعة المالية	X3
معدل النمو	X4
نوع القطاع	X5

- المتغير التابع: يتمثل في القيمة السوقية للأسهم، ويتم الحصول على البيانات الخاصة بالمنشأة من خلال القوائم المالية المنشورة، بيانات البورصة المصرية وذلك خلال فترة الدراسة (٢٠١٠ : ٢٠١٧) ويتم قياسية بالمؤشرات التالية القيمة السوقية للأسهم العادية ويتم قياس هذا المؤشر عن طريق سعر السهم مضروباً في عدد الأسهم العادية المتداولة، الأسهم الممتازة ويتم قياس هذا المؤشر بنفس طريقة قياس الأسهم العادية

٥- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

- تحليل الإنحدار المتعدد: حيث يقوم الباحث باستخدام أسلوب تحليل الإنحدار الخطي المتعدد وذلك لإختبار مدى قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات في المتغير التابع. :
- طريقة المربعات الصغرى: وتستخدم في تقدير معالم النموذج، حيث أن التقديرات المتحصل عليها من هذه الطريقة تتميز بانها خطية وغير متحيزة، كما أنها أقل في التباين.
- تحليل التباين: يتم إستخدام لمعرفة مدى وجود فروق جوهرية لمتغيرات الدراسة بإختلاف سنوات الدراسة.
- معامل ارتباط بيرسون: حيث يقوم الباحث باستخدام هذا المقياس الحساب معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة وإختبار معنوية ذلك المعامل، وذلك بهدف التعرف على شكل ومعنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة.

١/٥- الإختبارات الإحصائية:

يقوم الباحث بعرض خطوات التحليل الإحصائي المستخدم في الدراسة، حيث قام الباحث باستخدام برنامج الحزم الإحصائية (SPSS) الإصدار رقم ١٩، وذلك بهدف إختبار فروض البحث فيما يلي:

• إختبار (T) :

حيث يقوم الباحث بإجراء إختبار (T) لعينتين مستقلتين بهدف التحقق من وجود فروق جوهرية بين الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة وذلك من خلال ممارسات حوكمة الشركات، ممارسات المسؤولية الإجتماعية والقضايا البيئية، وبين القيمة السوقية للأسهم وذلك من خلال أسعار الأسهم المتداولة.

• تحليل ANOVA :

ويتم إجراء تحليل ANOVA لمعرفة مدى وجود فروق لكلا من الأداء المالي، الرافعة المالية، سعر السهم، النمو وذلك خلال سنوات الدراسة، حيث يتم حساب معادلة الانحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة وبيان أثرها على المتغير التابع، كما يتم حساب معنوية معادلة الانحدار وذلك باستخدام إختبار (F) مع تحديد قيمة معامل التحديد (R^2) المرتبطة بنموذج الانحدار عند مستوى معنوية ٩٥٪ حيث أن:

• معامل التحديد (R^2) :

يقوم الباحث باستخدام معامل التحديد لقياس القدرة التفسيرية للنموذج بالكامل، حيث يشير الى قدرة المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع وتتراوح قيمة معامل التحديد بين صفر و الواحد الصحيح وكلما زادت قيمة معامل التحديد زادت قوة العلاقة الارتباطية بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة، وبمعنى آخر كلما زادت قيمة معامل التحديد كلما زادت الثقة في قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغير في المتغير التابع

• إختبار (F):

حيث يقوم الباحث بإجراء إختبار (F) وذلك بهدف إختبار معنوية نموذج الانحدار، فهو يحدد المعنوية الكلية لجميع المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، فكلما إقتربت قيمة إختبار (F) من صفر كلما دل ذلك على معنوية نموذج الانحدار بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة، بحيث ألا تزيد هذه القيمة على ٥٪.

• دراسة معنوية معالم نموذج الانحدار (T - Test):

يقوم الباحث بإجراء هذا الإختبار لقياس معنوية كل معامل من معاملات نموذج الانحدار على حدة، حيث انه يوضح إذا ما كانت معاملات المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج ذات دلالة معنوية أم لا، بمعنى آخر أنه يتم من خلاله إختبار معنوية كل معامل في نموذج الانحدار على حدة، بحيث ألا تزيد هذه القيمة على ٥٪ حتى يكون المتغير المستقل معنوي و مؤثر في المتغير التابع.

• تقييم إعتمادية ومصداقية النموذج:

يستخدم الباحث معامل الفا في تقييم ثبات ومصداقية النموذج، وعدم وجود تحيز أو تحريف في النتائج عند التحليل مما يؤدي الى إمكانية تعميم النتائج. ويوضح الجدول

رقم (١) معاملات الفا لمتغيرات الدراسة الرئيسية التي يتم قياسها باستخدام مجموعة من المتغيرات الفرعية ويتضح من الجدول أن قيم معاملات الفا تتراوح بين (٠,٦٥٨٣ ، ٠,٨٥٨٠) وهو ما يعكس مستوى عالي من الإعتمادية المصدقية) وذلك بالنسبة لكافة المتغيرات حيث يمثل ٥٠٪ الحد الأدنى المقبول المعامل الفا:

جدول رقم (١)

المتغير	معامل الفا
شكل ونوع الإفصاح عن ممارسات الإستدامة (X1)	٠,٨٥٨٠
سعر السهم (X2)	٠,٧٢٤٣
الرافعة المالية (X3)	٠,٦٥٨٣
معدل النمو (X4)	٠,٧٦٠٤
نوع القطاع (X5)	٠,٨١٤٢

ويقيم الباحث بإجراء الإختبارات الإحصائية اللازمة لإختبار فروض الدراسة كانت النتائج كالتالي:

إختبار الفرض الأول "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التزام الشركات بمستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وبين جودة التقارير المالية " حيث تم استخدام نموذج الانحدار السابق لقياس أثر العلاقة بين مستوى الإفصاح عن ممارسات الإستدامة وبين جودة التقارير المالية والتي يوضحها الجدول رقم (٢).

جدول رقم (٢)

Unstandardized Coefficients					
(constant)	B	Std. Error	of Standardized Coefficients β	T	Sig
	0.988	0.250		3.95	0.00
X1	3.771	0.912	0.61	4.135	0.000
X2	0.098	0.047	0.25	2.086	0.041
X3	4.02	0.11	0.05	3.818	0.01
X4	37.612	0.11714	0.12	2.662	0.052
X5	9.01	0.009	0.17	2.511	0.037
			R= 0.776	F=8.398	SIG =0.000
			R2= 0.59297	S.E = 0.7435	

يتضح من الجدول السابق:

- جميع إشارات المعاملات (X1 : X5) جاءت ذات إشارة موجبة مما يشير أن جميع معاملات الإنحدار ذات دلالة معنوية حيث جاءت عند مستوى ٠,٠٥
 - الى أن زيادة هذه المتغيرات يؤدي الى زيادة جودة التقارير المالية، مما يعني وجود علاقة ارتباط طردي بين هذه المتغيرات.
 - تبلغ قيمة معامل الارتباط المتعدد (R) ٠,٧٧، مما يشير الى ان هناك علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
 - تبلغ قيمة معامل التحديد (R²) ٠,٥٩٣، مما يشير الى أن ما يقرب من ٦٠٪ من مستوى جودة التقارير المالية يكون مسئول عنها المتغيرات المستقلة.
 - تبلغ قيمة (F) المحسوبة ٨,٣٨٩ و الإحتمال المقابل لها (Sig) وهي تعنى معنوية علاقة الإنحدار ككل بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة.
- من هنا يتضح للباحث أن هناك علاقة بين مؤشرات زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الإستدامة وبين جودة التقارير المالية، وبالتالي يتم قبول الفرض الأول " توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التزام الشركات بمستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وبين جودة التقارير المالية"
- إختبار الفرض الثاني " توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التزام الشركات بمستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وبين مستوى جودة الأرباح" حيث أظهر الجدول رقم (٣) نتائج التحليل الإحصائي لأثر العلاقة بين مستوى الإفصاح عن ممارسات الإستدامة وبين مستوى جودة الأرباح.

جدول رقم (٣)

Unstandardized Coefficients					
(constant)	B	Std. Error	of Standardized Coefficients β	T	Sig
	109.715	48.456		2.264	0.31
X1	27.357	10.749	0.178	2.55	0.11
X2	0.44	0.1824	0.042	2.24	0.37
X3	0.115	0.026	0.024	4.42	0.00
X4	933.18	402.546	0.122	2.32	0.013
X5	0.525	0.205	0.257	2.56	0.015
			R= 0.721	F=2.59	SIG =0.039
			R2= 0.5277	S.E = 22.620	

يتضح من الجدول السابق:

- أن جميع معاملات الإنحدار ذات دلالة معنوية حيث جاءت عند مستوى ٠,٠٥
- جميع إشارات المعاملات (X1 : X5) جاءت ذات إشارة موجبة مما يشير الى وجود علاقة ارتباط طردي بين التزام الشركة بالإفصاح عن ممارسات الإستدامة وبين مستوى جودة الأرباح.
- تبلغ قيمة معامل الارتباط المتعدد ($R^2=0,72$)، مما يشير إلى أن هناك علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
- تبلغ قيمة معامل التحديد (R) ٠,٥٣، مما يشير إلى أن ما يقرب من ٥٥٪ من مستوى جودة الأرباح يكون مسؤل عنها المتغيرات المستقلة
- تبلغ قيمة (F) المحسوبة ٥٩.٢ و الإحتمال المقابل لها (Sig) وهي تعني معنوية علاقة الإنحدار ككل بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة. من هنا يتضح للباحث أن هناك علاقة بين مؤشرات زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الإستدامة وبين مستوى جودة الأرباح، وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني " توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين التزام الشركات بمستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وبين مستوى جودة الأرباح"
- إختبار الفرض الثالث " توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة والقيمة السوقية للأسهم " حيث أظهر الجدول رقم (٤) نتائج التحليل الإحصائي لأثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الإستدامة على القيمة السوقية للأسهم.

جدول رقم (٤)

Unstandardized Coefficients					
(constant)	B	Std. Error	Standardized Coefficients of β	T	Sig
	27904127	10271488.5		2.717	0.009
X1	6375325.6	3164274.2	0.135	2.0158	0.044

X2	0.969	0.051	0.072	19.156	0.000
X3	1273.7	561.1	0.116	2.270	0.027
X4	349527752.2	163212496	0.105	2.141	0.041
X5	474400	213659.7	0.070	2.220	0.030
R= 0.931			F=57.726	SIG =0.000	
			R2= 0.867	S.E = 3394119.5	

يتضح من الجدول السابق:

- أن جميع معاملات الانحدار ذات دلالة معنوية حيث جاءت عند مستوى (0,05) جاءت ذات إشارة موجبة.
 - مما يشير X5 : X1 جميع إشارات المعاملات (الى أن زيادة هذه المتغيرات يؤدي الى زيادة القيمة السوقية للأسهم، مما يعني وجود علاقة ارتباط طردي بين هذه المتغيرات. تبلغ قيمة معامل الارتباط المتعدد (R²،93) مما يشير الى ان هناك علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع مما يشير الى ان ما يقرب من %87 89.
 - تبلغ قيمة معامل التحديد (R) من القيمة السوقية للأسهم يكون مسئول عنها المتغيرات المستقلة و الإحتمال المقابل لها (Sig) وهي تعنى 07,729 تبلغ قيمة (F) المحسوبة معنوية علاقة الانحدار ككل بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة.
- من هنا يتضح للباحث أن هناك علاقة بين مؤشرات زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الإستدامة وبين القيمة السوقية للأسهم، وبالتالي يتم قبول الفرض الثالث " توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة والقيمة السوقية للأسهم"
- وبالتالي يمكن صياغة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن ممارسات الإستدامة والقيمة السوقية للأسهم من خلال النموذج الرياضي التالي:

$$E.V = 27904126.9 + 6375325.6 X1 + 0.97 X2 + 1273.7X3 + 349527752.23X4 + 474400X5$$

رابعاً: النتائج و التوصيات

أ- النتائج:

1. نالت ممارسات التنمية المستدامة أهمية سواء من الناحية الاقتصادية أو النواحي البيئية و الإجتماعية، والتي تقوم على دمج الأهداف الإجتماعية والبيئية مع الأهداف الاقتصادية وذلك من أجل تعظيم منفعة الإنسان في الوقت الحاضر ودون المساس بقدرة الأجيال القادمة ومقدراتها المستقبلية
2. يتم الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة في التقارير الخاصة بها و التي تقدم معلومات كمية ووصفية، وتوصيل تلك المعلومات الى أصحاب المصالح و الأطراف المهتمة بها. يحقق الإفصاح عن ممارسات الإستدامة قيمة مالية للأسهم وتدعيم كبير الى سمعتها، كما يعمل ايضا على جذب استثمارات جديدة
3. يظهر أثر ممارسات الإستدامة من خلال مجموعة المؤشرات التي تناولها الباحث وهي معايير وقواعد الحوكمة، المسئولية البيئية، المسئولية الإجتماعية على القيمة السوقية للأسهم هناك مجموعة من المعوقات تواجه الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة، ويرجع ذلك للعديد من الأسباب منها عدم وجود قوانين تلزم المنشآت بقياس الأثار البيئية و الإجتماعية بجانب الأثار الاقتصادية، كذلك عدم وجود معيار محاسبي يلزم المنشآت بهذا الإفصاح يمكن للمحاسبة أن تلعب دورا بارزا ومحوريا من خلال تعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات الإستدامة ليستفيد منها كافة الأطراف الداخلية والخارجية

ب- التوصيات:

في ضوء الدراسة النظرية التي قام بها الباحث، وما توصل اليه من نتائج يمكن عرض أهم التوصيات على النحو التالي:

1. تعزيز فعالية الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة، وذلك من خلال إصدار تقرير منفصل عن التقارير المالية وذلك لما يمثله هذا التقرير من أهمية .
2. تلزم كافة الشركات بإصدار تقرير الإستدامة جنبا الى جنب مع التقارير المالية على كافة الشركات المسجلة في البورصة الكويتية أن تضع مقاييس و مؤشرات خاصة بقواعد وممارسات التنمية المستدامة، لما لهذه المؤشرات والمقاييس من أهمية على المنشأة والمستثمرين والبيئة و العاملين.

المراجع:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- 1- أحمد، عاطف محمد أحمد، (٢٠١٠)، "تحليل محتوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة للشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، مجلة المحاسبة و المراجعة، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الثالث، العدد الأول
- 2- بدر، عصام على فرج، (٢٠١٣)، "نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة لمنشآت الأعمال المصرية: دراسة ميدانية"، المجلة العلمية للبحوث و للدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، المجلد ٢٧، العدد الرابع، الجزء الثاني ،
- 3- عبد الحليم، أحمد ، (٢٠١٧)، "دور الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٢
- 4- غريب، حسين عبد العال سالم، (٢٠١٧)، " المؤشر المصرى المسئولية الشركات عن التنمية المستدامة تحد جديد للمعدين و المراجعين في ضوء مبادئ الحوكمة: مع دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ٢١، العدد ٢،
- 5- مشابط، نعمة حرب، (٢٠١٦)، "أثر درجة الإفصاح عن الإستدامة على الأداء المالي للوحدات الإقتصادية: دراسة تطبيقية على البنوك العاملة في مصر" ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠، العدد ٢،

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- 1- Bhatia, A.& Tuli, S,(2014), "An Empirical Analysis of Sustainability Disclosure Practices: Evidence from India and China", IIM Kozhikode Society & Management Review, Vol.3, No.2, PP 135 –148.
- 2- Burritt.R.L., & C.Saka, (2016), "Environmental Management Accounting Applications and Eco efficiency Case Study from Japan", Journal of Cleaner Production, Vol. 14, Issue 14.
- 3- Calabrese, Armando.Costa,(2016),"A Fuzzy Analytic. Hierarchy Process Method to support Materiality Assessment in Sustainability Reporting", Journal of Cleaner of Cleaner Production, 121, pp 248 – 264.
- 4- Crifo, Patricia & Forget, Vanina, (2015), "the Economics of Corporate Social Responsibility: A Firm – level Perspective Survey" , Journal of Economic Survey, 29 (1), pp. 112 – 130.

- 5- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., Ruiz, S., (2018),” Financial Auditor and Sustainability Reporting: Does it matter?”, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 25(3), pp 209 – 224.
- 6- Giannarakis, Zafeiriou, Sariannidis,(2017), “The Impact of Carbon Performance on Climate Change Disclosure”, Business Strategy and the Environment, Volume 26, Issue 8, Pages 1078-1094.
- 7- Kend, Michael, Governance, (2015), “Firm - Level Characteristics and Their Impact on the Clients Voluntary Sustainability Disclosures Chad buke ble sendesand assurance Decision”, Sustainability Accounting Managementand Policy Journal, 6 (1), pp 54 – 78.
- 8- Maria Steinmeier & Michael Stich,(2017), “Does Sustainability Assurance Improve Managerial Investment Decisions?”, European Accounting Review, DOI: 10.1080/09638180.2017.1412337.
- 9- Maubane, Pat & Prinsloo, Andre & Van Rooyen, Nadia, (2014), “Sustainability Reporting Patterns of Companies Listed on the Johannesburg Securities Exchange”, Public Relations Review, Vol.40, Issue.2, PP 153 – 160.
- 10- Rezaee, Zabihollah,(2016), “Business Sustainability Research: A Theoretical and Integrated Perspective”, Journal of Accounting Literature, 36, pp 48 -64.
- 11- Aggarwal, P., (2013), Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies, Global Journal of Management and Business Research, Vol. (13), No (11), PP. 60-70.
- 12- Belasri, S., Gomes, M., and Pijourlet, G., (2020), Corporate Social Responsibility and Bank Efficiency, Journal of Multinational Financial Management, Vol. (54), PP. 1-30.
- 13- Wang, S., Wang, H., Wang, J., and Yang, F., (2020), Does Environmental Information Disclosure Contribute to Improve Firm Financial Performance?: An Examination of the Underlying Mechanism, Science of the Total Environment, Vol. (714), PP. 1-11.
- 14- Lee, M., (2020), Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Evidence from an Emerging Asian Market, DLSU Business and Economics Review, Vol. (29), No.(2), PP. 1-16.
- 15- Mikolajek, G., (2016), The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence from Empirical Studies, Comparative Economic Research, Vol. (19), No.(4), PP. 67-84.
- 16- Brooks, C., and Oikonomou, I., (2018), The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: a Review of the Literature in Accounting and Finance, The British Accounting Review, Vol. (50), No. (1), PP. 1-15.
- 17- Kend, M., (2015), Governance, Firm-Level Characteristics and Their Impact on The Client's Voluntary Sustainability Disclosures and Assurance Decision, Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol. (6), No. (1), PP. 78-54.

- 18- Benlemlih, M., and Bitar, M., (2018), Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency, *Journal of Business Ethics*, Vol. (148), No. (3), PP. 647-671.
- 19- Arena, M. and Arnaboldi, M., (2014), Risk and Performance Management: Are They Easy Partners?", *Management Research Review*, Vol. (37), No.(2), PP. 152-166.
- 20- Muttakin, M., and Khan, A., (2014), Determinants of Corporate Social Disclosure: Empirical Evidence from Bangladesh *Advances in Accounting*, Vol. (30), No.(1), PP. 168-175.
- 21- Zhong, M., and Gao, L., (2017), Does Corporate Social Responsibility Disclosure Improve Firm Investment Efficiency?, *Review of Accounting and Finance*, Vol. (16), No. (3), PP. 348-365.
- 22- Renard, Y., Siew, M., and David, G., (2013), The Relationship between Sustainability Practices and Financial Performance of Construction Companies, *Smart and Sustainable Built Environment*, Vol. (2), No.(1), PP. 6-27.
- 23- Chen, L., Feldmann, A., and Tang, O., (2015), The Relationship between Disclosures of Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidences from GRI Reports in Manufacturing Industry, *International Journal of Production Economics*, Vol. (170), PP. 445 456.
- 24- Qiu, Y., Shaukat, A., and Tharyan, R., (2016), Environmental and Social Disclosures: Link with Corporate Financial Performance, *The British Accounting Review*, Vol. (48), No. (1), PP. 102-116.
- 25- Tran, Q., (2020), Creditor Protection, Shareholder Protection and Investment Efficiency: New Evidence, *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. (5), PP. 1-14.
- 26- Schuler, D., and Cording, M., (2006), A Corporate Social Performance Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers, *Academy of Management Review*, Vol. (31), No. (3), PP. 540-558.
- 27- Bhandari, A., and Javakhadze, D., (2017), Corporate Social Responsibility and Capital Allocation Efficiency, *Journal of Corporate Finance*, Vol. (43), PP. 354-377.
- 28- Hammami, A., and Zadeh, M., (2019), Audit Quality, Media Coverage, Environmental, Social, and Governance Disclosure and Firm Investment Efficiency: Evidence from Canada, *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. (28), No. (1), PP. 45
- 29- Rezaei, Y., (2017), Corporate Social Responsibility Disclosure and Investment Efficiency, *Journal of Financial Management Strategy*, Vol. (4), PP. 85-106.
- 30- Xuemei, G., Guixian, T., and Guoshuang, T., (2019), The Mediating Effect of Corporate Social Responsibility on Governance Structure and Investment Efficiency Based on PLS-SEM, *Ekoloji*, Vol. (107), PP. 3579-3591.

- 31- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., and Rebolledo, C., (2017), Corporate Social Responsibility Disclosure and Market Value: Family versus Nonfamily Firms, Journal of Business Research, Vol. (77), PP. 41-52.
- 32- Samet, M., and Jarboui, A., (2017), How Does Corporate Social Responsibility Contribute to Investment Efficiency? Journal of Multinational Financial Management, Vol. (40), PP. 33-46.
- 33- Cho, S., Chung, C., and Young, J., (2019), Study on the Relationship between CSR and Financial Performance, Sustainability, Vol. (11), No. (2), PP. 1-26.
- 34- Cook, K., Romi, A., Sanchez, D., and Sanchez, J., (2018), The Influence of Corporate Social Responsibility on Investment Efficiency and Innovation, Journal of Business Finance and Accounting, Vol. (46), PP. 494-537.
- 35- Liu, L., and Tian, G., (2019), Mandatory CSR Disclosure, Monitoring and Investment Efficiency: Evidence from China, Accounting and Finance, Vol. (10), PP. 1-50.