

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق على شركات مؤشر الاستدامة المصري

د.أكرم خليفة محمد إبراهيم

أستاذ مساعد المحاسبة

كلية التجارة – جامعة سوهاج

د.محمد يوسف عبد الرحيم خليفه

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

المخلص:

استهدفت الدراسة التعرف على أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في المتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين، وذلك من خلال تحليل المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية المنشورة لعدد عشر شركات من الشركات المدرجة ضمن مؤشر الاستدامة المصري خلال الفترة من ٢٠١٨-٢٠٢٠، بهدف قياس مستوى الإفصاح عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية، وانعكاس ذلك على المتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين؛ والمتمثلة في: سعر السهم، حجم التداول، ربحية السهم، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود تزايد ملحوظ في مستويات الإفصاح عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية بشركات مؤشر الاستدامة المصري محل الدراسة، حيث بلغ المتوسط العام لنسب الإفصاح عن بنود المؤشر ٤٩% في عام ٢٠١٨، وتزايد إلى ٥٨% في عام ٢٠١٩، ثم إلى ٦٥% في عام ٢٠٢٠. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي وإيجابي لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين معبراً عنها بالمتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: الاستدامة البيئية، قرارات المستثمرين، مؤشر الاستدامة المصري.

Abstract:

The study aimed to identify the impact of disclosure of environmental sustainability practices in Egyptian Sustainability Index companies in their published reports on the variables governing investors' decisions, namely (share price, trading volume, earnings per share, ratio of market value to book value), through analyzing the informational content of the annual reports published for a number of (10) Companies included in the Egyptian Sustainability Index during the period from the year (2018-2020) to measure the level of disclosure of the items of the Environmental Sustainability Index and its reflection on the variables governing investors' decisions.

The study found that there is a noticeable increase in the levels of disclosure of the environmental sustainability index items in the Egyptian Sustainability Index companies under study during the study period, as the general average percentage of disclosure of the index items was 49% in 2018 and increased to 58% in 2019 and then to 65% in 2020. The study also found that there is a strong positive correlation with a significant impact between the level of disclosure of environmental sustainability practices and the variables governing investors' decisions.

Keywords: Environmental sustainability practices, investor decisions, Egyptian Sustainability Index.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة:

أصبح الاعتماد على الإفصاح المالي فقط لا يفي بالاحتياجات المعلوماتية؛ التي تمكن المستثمرين وأصحاب المصالح من التقييم الشامل لأداء الشركة التاريخي والتنبؤ بأدائها المستقبلي، وخاصة في ظل توجه أنظار العالم نحو تحديات الاستدامة البيئية وتأثيرها في أداء الشركات واستدامتها. (Bernardi & Stark, 2018).

ومن ثم أصبح من الضروري إعادة النظر في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية التقليدية لكي تفي باحتياجات المستثمرين ومستخدمي تلك التقارير، حيث تمثل المعلومات الواردة بها الحد الأدنى من المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، الأمر الذي دفع للاهتمام بتوسيع نطاق الإفصاح بتلك التقارير ليشمل الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية للشركات، وذلك لتوفير المعلومات الملائمة لاحتياجات المستثمرين، والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة (عرفه ومليجي، ٢٠١٦).

ونتيجة لذلك؛ بدأ الاهتمام بمبادرات الإفصاح عن الاستدامة البيئية للشركات على المستويين الأكاديمي والمهني، وذلك لتوفير المحتوى المعلوماتي البيئي الملائم لاحتياجات المستثمرين ومتخذي القرارات، والعمل على تعديل وتطوير النموذج التقليدي للتقارير المالية لكي تعكس كل من المعلومات المالية وغير المالية لمستخدميها، بما يمكن من تقييم مدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها الاقتصادية واستدامتها البيئية. وقد ترتب على تلك المبادرات تقديم مقترحات للإفصاح المالي وغير المالي تشمل الأبعاد البيئية، وذلك من خلال مدخل جديد للإفصاح عن معايير الاستدامة البيئية.

وقد أدى تفاقم المشكلات البيئية، وارتفاع وتيرة التغيرات المناخية خلال الفترات الأخيرة، وانعكاساتها السلبية على الأوضاع المالية والاقتصادية للشركات؛ إلى إثارة الشكوك حول مدى قدرة التقارير المالية التقليدية على إظهار الأداء الحقيقي للشركات وإعطاء صورة كاملة عن كافة أنشطتها، وخاصة في ظل توجه الشركات العالمية نحو تبني استراتيجيات الاستدامة البيئية، وارتفاع ضغوط المنظمات الحكومية وغير الحكومية، وتزايد وعي المستثمرين بأهمية وضرورة الإفصاح عن ممارسات

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

الاستدامة البيئية من ناحية، واتجاه الشركات لتعزيز مصداقية تقاريرها المالية وتحسين مستوى الشفافية لتحسين سمعتها وتأكيد شرعيتها المؤسسية من ناحية أخرى. ويعد قصور التقارير المالية التقليدية في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية – ومن ثم عدم قدرتها على تلبية احتياجات ذوي المصلحة خاصة في ظل انتشار الاستثمار الأخلاقي – أهم مظاهر مشكلة الدراسة الحالية، وتزداد هذه المشكلة وضوحاً مع عدم توافر المعايير المحاسبية الكافية التي تنظم الإفصاح عن تقارير الاستدامة البيئية، الأمر الذي ينعكس على تباين مستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية فيما بين الشركات، وهو ما قد يؤدي إلى صعوبة اتخاذ القرار الاستثماري من قبل المستثمرين.

ومن ثم يمكن بلورة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

- ١- ما المقصود بتقارير الاستدامة البيئية؟
 - ٢- ما موقف البيئة المصرية من ممارسات الإفصاح عن الاستدامة البيئية؟
 - ٣- ما العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة البيئية وجودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية؟
 - ٤- ما مستوى ممارسات الإفصاح عن الاستدامة البيئية في بيئة الأعمال المصرية؟
 - ٥- هل يؤثر مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين؟
- وقد خصص الباحثان الجزء النظري من الدراسة للإجابة عن التساؤلات الثلاثة الأولى، في حين خصص الجزء التطبيقي للإجابة عن التساؤل الرابع والخامس.

ثانياً: أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير المنشورة لشركات مؤشر الاستدامة المصري، وتحديد انعكاسه في ترشيد قرارات المستثمرين، ويمكن تحقيق ذلك من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- ١- تحديد ماهية تقارير الاستدامة البيئية.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- ٢- تحديد موقف البيئة المصرية من ممارسات الإفصاح عن الاستدامة البيئية.
- ٣- توضيح دور الإفصاح عن الاستدامة البيئية في زيادة جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية.
- ٤- قياس مستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية للشركات المقيدة بمؤشر الاستدامة المصري.
- ٥- التحقق الاختباري من تأثير مستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين.

ثالثاً: أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من جوانب عدة يتمثل أهمها في الآتي:

- التوجهات الدولية نحو تشجيع الممارسات التي تعزز الإفصاح والتقرير عن الاستدامة البيئية؛ خاصة في ظل ارتفاع وتيرة التغيرات المناخية وارتفاع مخاطرها، وأحد مظاهر هذه التوجهات هي المؤتمرات التي تعقدها الأمم المتحدة دورياً، ومن بينها قمة المناخ COP27 بشرم الشيخ في نوفمبر ٢٠٢٢م.
- تزايد العبء الملقى على الشركات للمشاركة في الاهتمام بالاستدامة البيئية، وخاصة في ظل تبني الدولة المصرية ل خطة التنمية المستدامة ٢٠٣٠. كما أن سعي الشركات لتحسين الأداء البيئي بالإضافة إلى الأداء الاقتصادي في مواجهة المنافسة، يعد دافعاً للقيام بهذا النوع من الدراسات أملاً في توضيح دور الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في تعزيز الأداء المالي وغير المالي للشركات، وهو ما ينعكس أثره بشكل إيجابي على قيمة الشركة.
- تركيز الدراسات التي تمت في البيئة المصرية على محتوى تقارير الاستدامة بشكل عام – البيئية والاجتماعية والحوكمة – ودورها في زيادة جودة المعلومات أو تحسين الأداء المالي، في حين لا توجد دراسة تناولت بشكل خاص دور الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

رابعاً: الدراسات السابقة:

استهدفت دراسة أحمد (٢٠١٥) بيان مدى إفصاح الشركات عن التنمية المستدامة، وذلك عن طريق تحليل محتوى التقارير المالية لعينة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري؛ وشملت العينة قطاعات البنوك والاتصالات والعقارات. 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 أيضاً لعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين إفصاح الشركات عن التنمية المستدامة، كما أن اختلاف هذا الإفصاح يرجع لاختلاف نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

في حين استهدفت دراسة عرفه ومليجي (٢٠١٦) فحص أثر العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة للشركات وجودة التقارير المالية وانعكاسها في الأداء المالي للشركات المسجلة في البورصة السعودية، وانتهت إلى أنه يجب على الشركات أن توفر تقريراً عن المؤشرات التي تعدها جوهرية ومؤثرة في جودة التقارير المالية، والأساليب التي اعتمدت عليها في تحديد الأهمية النسبية لتلك المؤشرات، مع ضرورة إشراك أصحاب المصالح في تقييم تلك الأهمية.

أما دراسة عبد الحليم (٢٠١٧) فقد تناولت مدى إفصاح الشركات السعودية عن ممارسات التنمية المستدامة، وذلك من خلال تحليل محتوى التقارير المنشورة لعينة من الشركات المقيدة في البورصة السعودية، وأشارت النتائج الرئيسية للبحث إلى أن الشركات السعودية لا تفصح عن ممارسات التنمية المستدامة في تقارير مستقلة وإنما ضمن تقاريرها السنوية، بالإضافة إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة للشركات محل الدراسة.

واستهدفت دراسة Calabrese, et al. (2016) بيان أثر الأهمية النسبية لممارسات الاستدامة، وتحديد البنود التي يجب الإفصاح عنها والتي تعتبرها الشركة أكثر أهمية بالنسبة لأصحاب المصالح، وقد توصلت إلى أن الإفصاح عن ممارسات

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

الاستدامة ليس له أهمية نسبية لكل شركة، وأنه يجب على الشركات أن توفر تقريراً عن المؤشرات التي تعدّها جوهرية.

كما تناولت دراسة (Giannarakis, et al. (2017 تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة وبين استمرارية أداء الشركات، وذلك من خلال دراسة تطبيقية أجريت على عينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية، وتوصلت إلى أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة يرتبط بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية مع استدامة أداء الشركات.

وفي ضوء الدراسات السابقة يمكن ملاحظة الآتي:

- ١- معظم الدراسات السابقة تمت في بيئات مختلفة عن البيئة المصرية، كما أن أغلب هذه الدراسات ركزت على تحديد مستوى الإفصاح عن التنمية المستدامة.
 - ٢- قلة الدراسات التي تناولت الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في البيئات العربية بصفة عامة وفي البيئة المصرية بصفة خاصة.
 - ٣- لم تتعرض أي من الدراسات السابقة - وخاصة الدراسات التي تمت في البيئة المصرية - لدراسة مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية وانعكاس ذلك على ترشيد قرارات المستثمرين.
- وبذلك تتمثل الفجوة البحثية التي تتميز بها الدراسة الحالية عن غيرها من الدراسات السابقة؛ في أن أغلب الدراسات السابقة انصب تركيزها على الإفصاح عن تقارير الاستدامة بشكل عام وانعكاسها على الأداء المالي، في حين تركّز الدراسة الحالية على الاستدامة البيئية بشكل محدد وعلاقتها بقرارات المستثمرين، الأمر الذي لم تتناوله أي من الدراسات السابقة.

خامساً: تنظيم الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة سيتم تقسيمها على النحو التالي:

- ١- الإطار النظري للدراسة.
- ٢- منهجية الدراسة التطبيقية.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

٣- نتائج الدراسة التطبيقية.

٤- مناقشة النتائج والتوصيات والمقترحات البحثية.

١- الإطار النظري للدراسة:

مع تطور مفهوم المسؤولية البيئية والاجتماعية للشركات أصبح الربح بمفرده ليس العامل الوحيد والحاسم في تقييم أداء الشركات، بل امتد الأمر ليصبح هناك شكل من أشكال التعاقد الضمني بين الشركة والبيئة المحيطة، والذي يقضي بتحمل الشركة لمجموعة من المسؤوليات والالتزامات الحالية والمستقبلية تجاه البيئة المحيطة، ومع تزايد الاهتمام بمعلومات الاستدامة البيئية؛ سواء على المستوى المهني والتنظيمي أو على المستوى الأكاديمي؛ ظهر مفهوم تقارير الاستدامة البيئية.

وفي ظل عالمية الأسواق كان لابد لبيئة الأعمال المصرية من مواكبة التطورات في مجال التقرير عن الاستدامة البيئية، حيث أصدرت الجهات التنظيمية مجموعة من التشريعات واللوائح التي تعزز الالتزام بالقضايا البيئية والتقرير عنها، كما أن المبادرات الحكومية في مجال دعم مشاريع الطاقة المتجددة وإعادة التدوير يمكن أن تؤدي دوراً في تعزيز التقرير عن الاستدامة البيئية، فضلاً عن قيام الجهات الحكومية والمهنية بتقديم إرشادات تتعلق بتحفيز الشركات المصرية على تقديم تقارير أكثر شفافية حول أدائها البيئي، بما يشمل الإفصاح الدوري عن المعلومات المرتبطة بانبعاثات الكربون واستهلاك المياه وإدارة النفايات.

إن دمج قضايا الاستدامة البيئية في تقارير الشركات سيعمل على تحسين الخصائص النوعية للمعلومات، سواء الخصائص الأساسية (الملاءمة والتمثيل الصادق)، أو الخصائص الداعمة (القابلية للفهم والقابلية للتحقق والقابلية للمقارنة والتوقيت المناسب)، ومن ثم تحسين جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، حيث توفر المعلومات المرتبطة بالتغيرات المناخية وتأثير الشركات على البيئة قيمة تنبؤية وتأكيدية للمستثمرين عند تقييمهم للمخاطر المستقبلية المحتملة، كما توفر تلك المعلومات تمثيلاً صادقاً لواقع بيئة الأعمال.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

ويوفر الإفصاح عن المعلومات المرتبطة بالاستدامة البيئية جنباً إلى جنب مع المعلومات المالية الاكتمال للمعلومات، فضلاً عن أن مراجعة تقارير الاستدامة البيئية بواسطة طرف خارجي مستقل سيضفي عليها الحيادية، مع ضرورة التأكيد على وضوح وشفافية تقارير الاستدامة البيئية حتى تفي بمتطلبات القابلية للفهم، وينبغي على الجهات الرقابية توفير معيار للإفصاح عن الاستدامة البيئية حتى تلزم الشركات بتقديم تقارير الاستدامة البيئية بما يجعل تلك التقارير قابلة للمقارنة.

١/١ تقارير الاستدامة البيئية كأحد عناصر تقارير الاستدامة:

شهدت بيئة الأعمال الحديثة تطورات سريعة ومتعاقبة في شتى المجالات، وقد كان لتلك التطورات تأثيراً ملحوظاً في عمليات إعداد وتوصيل تقارير الأعمال، وفي ظل الاهتمام بالأبعاد الاجتماعية والبيئية أصبحت التقارير المالية بمفردها غير كافية لتلبية احتياجات أصحاب المصالح (Bernardi & Stark, 2018). وهو ما نتج عنه تبني مبادرة التقارير العالمية (GRI) Global Reporting Initiative لتطوير مجموعة من التقارير غير المالية أبرزها تقارير الاستدامة، والتي تتضمن ثلاث مؤشرات غير مالية رئيسية وهي: مؤشرات الأداء البيئي، ومؤشرات المسؤولية الاجتماعية ومؤشرات الحوكمة (Grewal et al., 2021).

ولقد حظيت تقارير الاستدامة بقدر كبير من الاهتمام خاصة بعد إطلاق مبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول في أبريل ٢٠٠٦ ببورصة نيويورك؛ تحت عنوان: "استدامة الاستثمار في المجالات البيئية والاجتماعية والحوكمة"، وتنامى هذا الاهتمام في وثيقة مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية المستدامة الذي عقد في سبتمبر ٢٠١٥، وقد أشارت هذه الوثيقة إلى أهمية تعزيز النمو الاقتصادي والأداء الاجتماعي والاستدامة البيئية، حيث لم يعد تقييم الشركات وبناء سمعتها يعتمد على فلسفة تعظيم الربح ومراكزها المالية فقط، بل اتجهت للإفصاح عن المعلومات غير المالية بجانب المعلومات المالية، بهدف توفير بيئة معلوماتية تتصف بالشفافية والقدرة على التعامل مع المتغيرات البيئية المعاصرة (حسين، ٢٠٢٠؛ Nguyen, 2020).

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

ونتيجة لذلك اتجهت كثير من الشركات العالمية نحو أشكال جديدة من التقارير؛ لكي تساعد على توفير معلومات تلبي متطلبات الاستدامة البيئية – وخاصة في ظل عدم قدرة التقارير المالية التقليدية على توفير المعلومات التي تلبي متطلبات الاستدامة البيئية – والإفصاح عن أداء الاستدامة البيئية، وتوفير معلومات عنها سواء داخل التقارير، أو من خلال إعداد تقارير مستقلة تحت مسمى تقارير الاستدامة البيئية (Ordóñez-Castaño, et al, 2021). وتعد تقارير الاستدامة البيئية وسيلة مهمة للشركات والمؤسسات للتعبير عن جهودها في الحفاظ على البيئة وتحقيق التنمية المستدامة، وتشمل هذه التقارير مجموعة واسعة من المعلومات حول كيفية تأثير أنشطة الشركات في البيئة المحيطة، والجهود المبذولة لتقليل الآثار السلبية لممارسات الشركات على البيئة.

وعلى الصعيد المحلي؛ تم إصدار المؤشر المصري للمسؤولية S&P EGX-ESG، بالتعاون بين كل من البورصة المصرية ومركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد & بورز، ويعد البعد البيئي أحد أهم الأبعاد بهذا المؤشر، حيث يجب أن تتضمن تقارير الاستدامة البيئية معلومات عن التأثير البيئي لعمليات المنشآت والشركات، مثل: انبعاثات الغازات والمواد المستنفدة للأوزون، وخطط القضاء على هذه الانبعاثات، واستخدام الشركة للطاقة المتجددة، وإعادة تدوير المواد، وكمية المياه المستخدمة، وغيرها من المؤشرات البيئية.

وجدير بالذكر أن تقارير الاستدامة – بما فيها تقارير الاستدامة البيئية – كانت الخطوة الأولى نحو سعي الجهات التنظيمية إلى الدمج ما بين التقارير المالية وغير المالية في تقرير واحد. حيث أصدر المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة International Integrated Reporting Council (IIRC) إطاراً عاماً لإعداد التقارير المتكاملة، يتضمن المفاهيم الأساسية والمبادئ التوجيهية التي تركز عليها التقارير المتكاملة. ويقوم الإطار على أساس مفهوم التفكير المتكامل والرؤية الشاملة لأداء الشركة وقدرتها على الاستدامة البيئية، بهدف توصيل صورة كاملة عن كيفية خلق القيمة داخل الشركة، في الوقت الذي أصبح فيه نجاح أو فشل أي شركة يعتمد على مدى قدرتها على الاستمرار والحفاظ على مواردها البيئية دون استنفاد (IIRC, 2016).

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

٢/١ موقف بيئة الاعمال المصرية من تقارير الاستدامة البيئية:

اكتسبت القضايا البيئية أهمية كبيرة في الآونة الأخيرة، مما حفز الشركات على تطوير استراتيجياتها لضمان الاستمرار في الأجل الطويل (Khlif, et al., 2015). حيث اتجهت كثير من الشركات نحو التركيز على المجالات المرتبطة بالاستدامة البيئية لتلبية احتياجات جميع أصحاب المصالح بدلاً من التركيز على الأداء الاقتصادي فقط (Martínez-Ferrero, et al., 2015).

وقد تزايد الوعي لدى الشركات بأهمية الاستدامة البيئية نتيجة للضغوط المجتمعية من عدة مصادر، مثل: المساهمين والعاملين والمستثمرين والمقرضين، بالإضافة إلى جهات وضع القوانين والتشريعات الدولية والمحلية، وهو الأمر الذي نتج عنه اهتمام الشركات بالإفصاح عن الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي أو ما يطلق عليه الإفصاح عن الاستدامة، وقد ساعد هذا الإفصاح على تحسين سمعة وصورة الشركة أمام المجتمع، وبما يضمن استدامة ربحيتها وتحقيق ميزة تنافسية لها (مرقص، ٢٠١٧).

وفيما يتعلق بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية؛ فقد أصبح ينظر إليها كمدخل لتحسين قدرة الشركة على التنمية المستدامة، وتعزيز مركزها التنافسي ووضعها المالي، ومن ثم رفع قيمة أسهمها، بالإضافة إلى أن التزام الشركات بتحسين مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية؛ يعد تحقيقاً لمتطلبات المسؤولية البيئية، والمشاركة في تحمل الأعباء العامة والتنمية المستدامة للمجتمع ككل (وهذان وعيد، ٢٠٢٠).

وقد أكدت المنظمة الدولية للمعايير International Organization for Standardization (IOS) في المواصفة القياسية ISO 14001 على ضرورة تضمين البعد البيئي في جميع أنشطة وعمليات الشركة، وذلك من خلال أنظمة إدارة بيئية تتمثل مخرجاتها في تقارير تحتوي على معلومات مالية وغير مالية؛ تفيد أصحاب المصالح في اتخاذ العديد من القرارات (ISO, 2015)، كما أصدرت المنظمة أيضاً المواصفة القياسية ISO 26000، والتي تتطلب من إدارة الشركة تضمين البعد الاجتماعي في جميع أنشطة الشركة الداخلية والخارجية ذات العلاقة، على أن يتم ذلك من خلال نظم معلومات تتمثل

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

مخرجاتها في تقارير تحتوي على معلومات مالية وغير مالية؛ توضح ناتج أداء البعد الاجتماعي للشركة (ISO, 2010).

ولم تكن البيئة المصرية بمنأى عن الاهتمام العالمي بتقارير الاستدامة البيئية، وكانت أولى مظاهر هذا الاهتمام والتطوير إضافة تقارير منفصلة عن القوائم المالية تعبر عن الأداء الاجتماعي للشركة، وتلى ذلك إضافة تقارير منفصلة تعبر عن الأداء البيئي، ثم ظهرت بعد ذلك تقارير الاستدامة التي تجمع ما بين التقارير الاجتماعية والبيئية وحوكمة الشركات. وفي إطار الاهتمام بالإفصاح عن استدامة الشركات؛ قامت البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد & بورز في ٢٣ مارس ٢٠١٠ بإطلاق مؤشر الاستدامة المصري S&P EGX-ESG، وذلك بهدف تصنيف الشركات المسجلة في البورصة المصرية وفقاً لهذا المؤشر.

كما قامت البورصة المصرية بإصدار النسخة الأولى من الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة في نوفمبر ٢٠١٦، ويسهم هذا الدليل في إرشاد الشركات المقيدة إلى تقديم تقارير استدامة دورية توضح فيها أدائها وممارستها المتعلقة بحماية البيئة والمسؤولية الاجتماعية والحوكمة، كما تضمن هذا الدليل توضيحاً لأهمية الإفصاح عن أداء الاستدامة، ومسؤولية الشركات تجاه الاستدامة، ومتطلبات إعداد تقرير الإفصاح عن الاستدامة (البورصة المصرية، ٢٠١٦).

كما قدمت وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية المصرية الإصدار الأول لدليل معايير الاستدامة البيئية تحت مسمى "الإطار الاستراتيجي للتعافي الأخضر"، والذي يتضمن المعايير العامة للاستدامة البيئية بما يشمل (١٤) مجالاً ونشاطاً ذا تأثير إيجابي مباشر على البيئة (وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، ٢٠٢١).

٣/١ الاستدامة البيئية وجودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية:

مع تزايد الحاجة لتوفير معلومات تتسم بمستوى عالٍ من الجودة، وتواكب التغيرات والمستجدات في بيئة الأعمال ومتطلبات أصحاب المصالح، وفي ظل انخفاض جودة المعلومات التي تحتويها التقارير المالية التقليدية، وعدم قدرتها على تقديم معلومات تحقق كافة الخصائص النوعية للمعلومات المفيدة؛ كان لا بد من توجيه

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

الاهتمام نحو الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية، لما لها من دور مهم في تحسين جودة المعلومات المتاحة للمستخدمين.

وتُعد خاصية الملاءمة Relevance من أهم الخصائص التي يجب توافرها في المعلومات التي يمكن تقديمها لمتخذي القرارات الاستثمارية على المستويين الداخلي والخارجي، وتتضمن الملاءمة على خاصيتين فرعيتين هما القيمة التنبؤية والقيمة التأكيدية، ويقصد بالقيمة التنبؤية القدرة على تقييم تأثير الأحداث الماضية والمستقبلية على التدفقات النقدية المستقبلية، في حين تعني القيمة التأكيدية القدرة على تأكيد أو تصحيح التوقعات السابقة، أي تنطوي المعلومات المفيدة على قيمة تأكيدية إذا كانت تقدم تغذية راجعة حول تأكيد أو تغيير التقييمات السابقة (الجهاز المركزي للمحاسبات، ٢٠٢٠؛ IASB, 2018).

ولقد أشارت بعض الدراسات (عبد الحليم، ٢٠١٧، Vogt, et al., 2017، Bernardi & Stark, 2018) إلى أن الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية جنباً إلى جنب مع المعلومات المالية يسهم في تحسين ملاءمة المعلومات من خلال زيادة القدرة التنبؤية والتأكيدية لمتخذي القرار الاستثماري، حيث لم تعد المعلومات المالية كافية بمفردها لاتخاذ القرار الاستثماري، ومن ناحية أخرى؛ يسهم الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في تحسين القرارات المرتبطة بتخصيص الموارد؛ بما توفره من معلومات عن الفرص والمخاطر البيئية، ومن ثم تحسين التنبؤ بالمخاطر والفرص المستقبلية المتعلقة بالشركة، الأمر الذي يدعم خاصية ملاءمة المعلومات لأصحاب المصالح في الشركة وبخاصة المستثمرين.

وفيما يتعلق بالخاصية الأساسية الأخرى – التمثيل الصادق Faithful representation – فإن تحقق هذه الخاصية يتوقف على توافر ثلاث خصائص فرعية هي: الاكتمال، والحيادية، والخلو من الأخطاء. ويقصد بالاكتمال شمول التقارير المالية على المعلومات الكمية والوصفية الكافية لجعل أصحاب المصالح قادرين على فهم الأحداث الاقتصادية التي تتعلق بالشركة. أما الحيادية فتعني خلو المعلومات من التحيز في القياس والعرض بغرض التأثير على فئة من فئات أصحاب

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

المصالح. في حين يقصد بالخلو من الأخطاء عدم وجود أخطاء أو سهو في وصف المعلومات، واختيار وتطبيق الطريقة المناسبة للإفصاح، وإن كان ذلك لا يعني الدقة التامة للمعلومات من جميع النواحي، حيث تخضع كثير من البنود للتقديرات المحاسبية، ولذلك يجب الإفصاح عن تلك التقديرات وحدودها بطريقة واضحة (الجهاز المركزي للمحاسبات، ٢٠٢٠؛ IASB, 2018).

وقد أكدت دراسة حسن وآخرون (٢٠١٦) على أن التوسع في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية يدعم خاصية التمثيل الصادق للمعلومات المفيدة، ويزيد من أهميتها، ويقلل التحيز فيها؛ وذلك من خلال الربط بين المعلومات المالية وغير المالية التي تتكامل لتؤدي إلى حيادية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها لمتخذي القرارات. كما تشير دراسة رزق وآخرون (٢٠١٨) إلى أن الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية يؤدي إلى تحسين خاصية التمثيل الصادق للمعلومات؛ وذلك بما توفره من معلومات عن الأحداث البيئية المهمة التي تحيط بالشركة، والتي تُمكن متخذي القرارات الاستثمارية من تفسير وتوضيح المعلومات المالية، وهو ما يزيد من ثقة المستثمرين في تلك المعلومات، ومن ثم تحسين مصداقية المعلومات.

وإلى جانب دور الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في تعزيز الملاءمة والتمثيل الصادق – كخاصيتين أساسيتين لجودة المعلومات؛ فلكي تكون المعلومات الواردة في التقارير المالية مفيدة لمتخذي القرارات يشترط أن تكون قابلة للفهم والتحقق والمقارنة والوقتية – كخصائص داعمة. فعلى الرغم من أن بعض الظواهر تعد معقدة بطبيعتها وصعبة الفهم، إلا أن استبعاد المعلومات حول تلك الظواهر – وإن جعل المعلومات أسهل للفهم – سيجعل تلك التقارير غير كاملة؛ وبالتالي من المحتمل أن تكون مضللة (الجهاز المركزي للمحاسبات، ٢٠٢٠، IASB, 2018).

وتشير دراسة غنيم (٢٠١٧) إلى أن معلومات الاستدامة البيئية تعزز من خاصية القابلية للفهم Understandability، وذلك لما توفره من معلومات تُمكن من القدرة على تفسير وتوضيح طبيعة الموارد البيئية المتاحة للشركة وكيفية إدارتها، وغيرها

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

من الفرص البيئية المحيطة بالشركة والمخاطر المتوقعة، الأمر الذي يمكن متخذي القرار من فهم وتحليل الأحداث المحيطة بالشركة وربطها بأعمال الشركة.

كما تشير دراسة المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكامل (IIRC 2021) إلى أن الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية يدعم خاصية القابلية للمقارنة Comparability، حيث تجمع هذه المعلومات بين الجانب المالي وغير المالي، الأمر الذي يمكن من إجراء المقارنات بين شركة وأخرى وذلك من خلال المقارنة بن البنود المالية والبنود غير المالية، بالإضافة لدعم إمكانية المقارنة الزمنية لنفس الشركة من فترة لأخرى.

وفيما يتعلق بخاصية القابلية للتحقق Verifiability؛ فيقصد بها إمكانية التحقق من صحة المعلومات التي تمثل الأحداث بدون أخطاء جوهرية أو تحير، وترتبط هذه الخاصية بالتمثيل الصادق، وتشير دراسة هندي وآخرون (٢٠٢١) إلى أن معلومات الاستدامة البيئية تسهم في تعزيز خاصية القابلية للتحقق، وذلك من خلال ما توفره من مؤشرات تنبؤية تعبر عن الارتباط بين الأداء المالي وغير المالي، كما أنها على درجة عالية من الحيادية والخلو من الأخطاء.

وفيما يتعلق بخاصية الوقتية Timeliness؛ فيقصد بها توفير المعلومات بالتزامن مع القرارات، حتى لا تفقد قدرتها على التأثير في عملية اتخاذ القرارات، وترتبط هذه الخاصية بالملاءمة أي توفير المعلومات لصانعي القرار في الوقت المناسب بحيث تؤثر في قراراتهم، حيث تعد المعلومات القديمة أو غير المتزامنة مع عملية اتخاذ القرارات غير مفيدة، وبالتالي فكلما كانت المعلومات قديمة أو غير متزامنة مع عملية اتخاذ القرارات كلما كانت فائدتها أقل ولا تحقق خاصية الملاءمة (الجهاز المركزي للمحاسبات، ٢٠٢٠، IASB, 2018).

ويرى نصير (٢٠١٧) أن الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية يتصف بدورية العرض للظروف البيئية المحيطة بالشركة، مما يجعل هذه الإفصاح محدثاً باستمرار وفقاً للمستجدات البيئية، كما يتم إعداد تقارير الاستدامة البيئية وفقاً لأطر زمنية تخدم المدى القصير والمتوسط والطويل؛ الأمر الذي يدعم خاصية التوقيت المناسب، ومن ثم رفع مستوى الملاءمة.

٤/١ الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية وقرارات المستثمرين:

ظهرت كثير من المحاولات لتحسين جودة الإفصاح المرتبط بالشركات، ومن هذه المحاولات الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية سواء بشكل مالي أو غير مالي، وفي هذا السياق أوضحت بعض الدراسات أن السبب الرئيس وراء ظهور تقارير الاستدامة البيئية هو الحاجة لتحسين جودة التقارير المالية وزيادة الشفافية، من خلال تقديم الشركات معلومات حول نتائجها المالية وأداء الاستدامة البيئية في تقرير واحد متماسك وموجز يشرح جميع جوانب أنشطة الشركة وأفاقها المستقبلية ويساعد على تدعيم قرارات المستثمرين (يوسف ومحمد، ٢٠٢١، نصير، ٢٠٢٢).

ولقد اختلفت وتباينت نتائج الدراسات السابقة بشأن دور الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في التأثير على المتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين، حيث توصلت بعض الدراسات السابقة (مسعود، ٢٠٢٠؛ Hoang, 2018; Raimo, et al., 2022) إلى أن الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية يسهم بدور إيجابي في تحسين مستوى الشفافية والمساءلة، وتمكين الشركات من إدارة المخاطر، كما أن زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات البيئية والمعلومات غير المالية يُحسن وعي المستثمرين عن الجوانب غير المالية للشركة، الأمر الذي يؤدي إلى توسيع قاعدة مستثمريها ويقلل من عدم اليقين لدى المستثمرين عن المخاطر المحيطة بالشركة.

كما توصلت بعض الدراسات في هذا المجال (هندي وآخرون، ٢٠٢١؛ Obeng, et al., 2020; Liu, et al., 2021; Van, et al., 2020) إلى أن تقارير الاستدامة البيئية تُسهم في تحسين جودة التقارير المالية، وذلك من خلال تحسين الخصائص النوعية للمعلومات المفيدة، وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على تدعيم قرارات المستثمرين.

وعلى الجانب الآخر؛ أشارت بعض الدراسات (محرم، ٢٠١٩؛ Van, et al., 2020) إلى أنه على الرغم من وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الإفصاح عن البعد الاجتماعي والاقتصادي وبين جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، إلا أنه لا توجد علاقة معنوية بين الإفصاح عن عناصر البعد البيئي وجودة المحتوى المعلوماتي

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

للتقارير المالية، وهو ما يشير إلى عدم وجود تأثير للإفصاح عن البعد البيئي في المتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين.

وفي ضوء اختلاف وتباين نتائج الدراسات السابقة بشأن العلاقة التأثيرية مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في المتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين، فإن الأمر يحتاج إلى مزيد من الدراسة، لذا يسعى الباحثان من خلال الدراسة التطبيقية إلى فحص تأثير مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين.

٢ - منهجية الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى التعرف على أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات الاستثمار بالشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري، وذلك من خلال تحليل المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية المنشورة لشركات مؤشر الاستدامة المصري S&P EGX-ESG للتعرف على مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية، وأثرها في ترشيد قرارات الاستثمار. ولتحقيق أهداف الدراسة التطبيقية واختبار فروضها؛ سيتم تقسيم هذه المنهجية على النحو التالي:

١/٢ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر الاستدامة المصري S&P EGX-ESG، والذي يضم الثلاثين شركة الأكثر إفصاحاً عن معلومات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة؛ وفقاً لمتطلبات المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة GRI/G4. وقد تم اختيار عينة من هذا المجتمع تتمثل في عدد (١٠) شركات من القطاعات المالية وغير المالية، والمنشورة لها تقارير سنوية مجمعة عن الأداء المالي وغير المالي على موقعها الإلكتروني، خلال الفترة من ٢٠١٨ - ٢٠٢٠.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

٢/٢ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

١- **المتغير المستقل:** يتمثل في مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية، ويرمز له بالرمز (X)، ويقاس هذا المتغير بناءً على تحليل محتوى تقارير الشركات محل الدراسة وفقاً لمؤشر الدراسة، وذلك من خلال إعطاء القيمة (١) للبند المفصّل عنه من بنود المؤشر، والقيمة (٠) للبند غير المفصّل عنه، ومن خلال نسبة عدد البنود المفصّل عنها إلى إجمالي عدد بنود هذا المؤشر يتم قياس مستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية (X) = (عدد بنود المؤشر المفصّل عنها بالتقارير المنشورة للشركة/ إجمالي بنود مؤشر الدراسة)

ويتكون مؤشر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية (المتغير المستقل) من عشرة بنود يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (١):

جدول رقم (١) بنود مؤشرات الاستدامة البيئية وفقاً للمبادرة العالمية لإعداد تقارير

الاستدامة GRI/G4

الرمز	اسم البند	البند
X ₁	الموارد: وتتضمن مؤشرات عن إجمالي الموارد المستخدمة واستراتيجية إدارة تلك الموارد والحفاظ عليها وحمايتها من الأضرار	الأول
X ₂	الطاقة: وتتضمن مؤشرات عن أنواع وكمية الوقود المستهلكة	الثاني
X ₃	المياه: وتتضمن مؤشرات عن كمية المياه المستخدمة وكيفية تدويرها	الثالث
X ₄	الانبعاثات: وتتضمن مؤشرات عن نسبة وكمية انبعاثات غازات الاحتباس الحراري	الرابع
X ₅	النفايات: وتتضمن مؤشرات عن حجم النفايات وكيفية تدويرها والتخلص منها	الخامس
X ₆	المنتجات والخدمات: وتتضمن مؤشرات عن كمية المنتجات وطرق تغليفها والمواد المعاد تدويرها	السادس
X ₇	الامتثال للقوانين البيئية: وتتضمن مؤشرات عن عدد المخالفات القضائية نتيجة عدم الالتزام بالقوانين البيئية	السابع
X ₈	نفقات الحماية البيئية: وتتضمن مؤشرات عن تكاليف التخلص من النفايات ومعالجة الانبعاثات	الثامن
X ₉	التقييم البيئي للموردين: وتتضمن مؤشرات عن الآثار البيئية في سلسلة التوريد للشركة	التاسع
X ₁₀	الشكاوى البيئية: وتتضمن مؤشرات عن عدد الشكاوى الخاصة بالبيئة	العاشر

(المصدر: من إعداد الباحثين بالرجوع إلى إرشادات المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة)

٢- **المتغير التابع:** يتمثل في المتغيرات الحاكمة لقرارات المستثمرين، ويرمز له بالرمز (Y)، ويقاس هذا المتغير باستخدام مجموعة من المؤشرات المكونة

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- للقرار الاستثماري، والتي تتعلق بالأداء المالي للشركات المزمع الاستثمار فيها، وقد تم التأكيد على أهمية هذه المؤشرات من خلال المقابلات الشخصية مع عدد من المحللين الماليين والفنيين؛ في شركات سمسة الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار؛ باعتبار تلك المؤشرات الموجه الرئيس لقرارات المستثمرين في البورصة المصرية، وقد ركزت الدراسة على أربعة مؤشرات هي:
- سعر السهم (Y_1): ويقاس بـ (سعر الافتتاح في بداية السنة + سعر الإغلاق في نهاية السنة) ÷ ٢.
- حجم التداول (Y_2): ويقاس بعدد صفقات التداول على الأسهم خلال فترة زمنية معينة.
- ربحية السهم (Y_3): وتقاس بصافي الربح المتاح ÷ عدد الأسهم العادية المصدرة
- نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Y_4): وتقاس القيمة السوقية للسهم ÷ القيمة الدفترية للسهم.

٣/٢ فروض الدراسة التطبيقية:

يمكن صياغة فروض الدراسة الرئيسة في صورة فرض العدم على النحو التالي:

الفرض الرئيس الأول H_{01} : "لا يوجد التزام بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة لشركات مؤشر الاستدامة المصري".

الفرض الرئيس الثاني H_{02} : "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات الاستثمار بشركات مؤشر الاستدامة المصري".

وحيث أنه توجد أربعة مؤشرات – سعر السهم، حجم التداول، ربحية السهم، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية – حاکمة للقرار الاستثماري؛ لذا سيتفرع من الفرض الرئيس الثاني أربعة فروض فرعية على النحو التالي:

الفرض الفرعي الأول H_{021} : لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر سعر السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

الفرض الفرعي الثاني H_{022} : لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر حجم التداول بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

الفرض الفرعي الثالث H_{023} : لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر ربحية السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

الفرض الفرعي الرابع H_{024} : لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

٤/٢ أساليب جمع البيانات والتحليل الإحصائي:

اعتمد الباحثان في تجميع البيانات على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis للتقارير المراجعة المنشورة للشركات محل الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠، فيما يتعلق بكل من الأداء المالي وغير المالي، بهدف تقييم مدى إفصاحها عن مؤشرات الاستدامة البيئية، وأثرها في ترشيد قرارات المستثمرين.

وقد استخدم الباحثان البرنامج الإحصائي (SPSS) في إجراء بعض التحليلات الإحصائية بهدف اختبار فروض الدراسة، وتضمنت أساليب التحليل الإحصائي ما يلي:

- الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics: لتحديد الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة.
- الإحصاءات التحليلية: استخدم تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression Analysis؛ لتحديد القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة في تباين المتغير التابع.

٣- نتائج الدراسة التطبيقية:

١/٣ نتائج اختبار الفرض الإحصائي الأول:

اعتمد الباحثان في اختبار الفرض الإحصائي الأول على الإحصاءات الوصفية لمستوى إفصاح الشركات محل الدراسة عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية. ويعرض

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

الجدول رقم (١) نتائج قياس مستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية على مستوى الشركات خلال فترة الدراسة:

جدول رقم (١) مستوى إفصاح الشركات محل الدراسة عن المؤشر العام للاستدامة البيئية

م	الشركات محل الدراسة	نسب الإفصاح عن مؤشر الاستدامة البيئية		
		٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠
١	سيدي كبر للبتروكيماويات	٥٢%	٥٨%	٦٩%
٢	السويدي الكتريك	٤٦%	٦١%	٦٧%
٣	بالم هيلز للتعمير	٤٩%	٥٧%	٦٥%
٤	راية لخدمات مراكز الاتصالات	٥٢%	٦١%	٦٦%
٥	جبهة للصناعات الغذائية	٤٨%	٥٨%	٦٧%
٦	المصرية لخدمات النقل	٥١%	٦٣%	٦٩%
٧	المجموعة المالية هيرمس القابضة	٥٤%	٦٥%	٦٨%
٨	القابضة المصرية الكوئيتية	٥٢%	٥٨%	٦٢%
٩	النساجون الشرقيون للسجاد	٤١%	٤٩%	٥٤%
١٠	مصر للأسمنت - قنا	٤٨%	٥٤%	٦١%
	المتوسط العام	٤٩%	٥٨%	٦٥%

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى نتائج تحليل المحتوى لتقارير الشركات محل الدراسة)

يتضح من الجدول رقم (١) وجود التزام من الشركات محل الدراسة بالإفصاح عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية؛ للوفاء بمتطلبات المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة GRI/G4 داخل التقرير السنوي الذي يضم المعلومات المالية وغير المالية، حيث ارتفع المتوسط العام للإفصاح عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية من ٤٩% عام ٢٠١٨ إلى ٦٥% عام ٢٠٢٠.

وللتأكيد على النتيجة السابقة؛ قام الباحثان بإجراء التحليلات الوصفية على مستوى الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية لكافة الشركات خلال فترة الدراسة. حيث يوضح الجدول رقم (٢) نتائج الإحصاءات الوصفية للإفصاح عن كل بند من بنود الاستدامة البيئية:

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

البند	اسم البند	الرمز	المتوسط	الانحراف المعياري
الأول	الموارد: وتتضمن مؤشرات عن إجمالي الموارد المستخدمة واستراتيجية إدارة تلك الموارد والحفاظ عليها وحمايتها من الأضرار	X ₁	٠,٦٦٥	٠,١٤١٢
الثاني	الطاقة: وتتضمن مؤشرات عن أنواع وكمية الوقود المستهلكة	X ₂	٠,٧٢٣	٠,١٢٣٥
الثالث	المياه: وتتضمن مؤشرات عن كمية المياه المستخدمة وكيفية تدويرها	X ₃	٠,٤٥٤	٠,١٨٤٣
الرابع	الانبعاثات: وتتضمن مؤشرات عن نسبة وكمية انبعاثات غازات الاحتباس الحراري	X ₄	٠,٥٤٨	٠,١٦٤٣
الخامس	النفايات: وتتضمن مؤشرات عن حجم النفايات وكيفية تدويرها والتخلص منها	X ₅	٠,٦٨٥	٠,١٣٣٥
السادس	المنتجات والخدمات: وتتضمن مؤشرات عن كمية المنتجات وطرق تغليفها والمواد المعاد تدويرها	X ₆	٠,٥٨٨	٠,١٥٨٧
السابع	الامتثال للقوانين البيئية: وتتضمن مؤشرات عن عدد المخالفات القضائية نتيجة عدم الالتزام بالقوانين البيئية	X ₇	٠,٤٨١	٠,١٢٥٢
الثامن	تفقات الحماية البيئية: وتتضمن مؤشرات عن تكاليف التخلص من النفايات ومعالجة الانبعاثات	X ₈	٠,٧٩٢	٠,١٣٢٣
التاسع	التقييم البيئي للموردين: وتتضمن مؤشرات عن الآثار البيئية في سلسلة التوريد للشركة	X ₉	٠,٥٩٤	٠,١٦٣٢
العاشر	الشكاوى البيئية: وتتضمن مؤشرات عن عدد الشكاوى الخاصة بالبيئة	X ₁₀	٠,٦٦٧	٠,١٤٤٣
المؤشر العام	مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية	X	٠,٦٢٠	

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات التحليل الإحصائي)

يتضح من الجدول رقم (٢) ما يلي:

- ارتفاع نسبة التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري موضع الدراسة بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة، حيث اتضح ارتفاع متوسط نسبة مستوى الإفصاح بأكثر من ٧٠% فيما يتعلق بالبندين الثاني والثامن.
- ارتفاع نسبة التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري موضع الدراسة بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة، حيث اتضح ارتفاع متوسط نسبة مستوى الإفصاح بأكثر من ٦٠% فيما يتعلق بالبند: الأول والخامس والعاشر.
- ارتفاع نسبة التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري موضع الدراسة بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة، حيث اتضح ارتفاع متوسط نسبة مستوى الإفصاح بأكثر من ٥٠% فيما يتعلق بالبند: الرابع والسادس والتاسع.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- ارتفاع نسبة التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري موضع الدراسة بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة، حيث اتضح ارتفاع متوسط نسبة مستوى الإفصاح بأكثر من ٤٠% فيما يتعلق بالبندين الثالث والسابع. وبشكل عام؛ فإن التزام الشركات موضع الدراسة بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة كان متوسطاً، حيث بلغ ٦٠.٢% على مستوى المؤشر العام للدراسة.

وبناءً على ما سبق؛ يرفض فرض العدم الأول (H_{01}) القائل: "لا يوجد التزام بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة لشركات مؤشر الاستدامة المصري". وهو ما يعني التزام الشركات موضع الدراسة بممارسات الإفصاح عن الاستدامة البيئية وفقاً للمؤشرات الصادرة عن المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة.

٢/٣ نتائج اختبار الفرض الإحصائي الثاني:

استخدام الباحثان أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression لاختبار أثر مستوى إفصاح الشركات محل الدراسة عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية في المتغيرات الحاكمة للقرار الاستثماري^(١)، وقد تضمنت هذه المتغيرات الحاكمة على أربعة مؤشرات لاتخاذ القرار الاستثماري، وهي: مؤشر سعر السهم (Y_1)، ومؤشر حجم التداول (Y_2)، ومؤشر ربحية السهم (Y_3)، ومؤشر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Y_4). وسيتم إجراء تحليل الانحدار المتعدد على كل مؤشر على حده، وذلك بهدف تحديد أكثر المحاور تأثيراً في القرار الاستثماري. وفيما يلي عرضاً تفصيلياً لنتائج تحليل الانحدار المتعدد للفروض الفرعية المكونة للفرض الرئيس الثاني:

^{١٠} تم حساب قيم تلك المتغيرات اعتماداً على القوائم المالية للشركات محل الدراسة والمعلومات المستخرجة من موقع معلومات مباشر مصر.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

١/٢/٣ نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول من الفرض الرئيس الثاني:

يمكن التحقق من صحة الفرض الفرعي الأول H_{021} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر سعر السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري"؛ وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية (كمتغير مستقل) في سعر السهم (كمتغير تابع).

ويوضح الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار لاختبار صحة الفرض الفرعي الأول على النحو التالي:

جدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية في سعر السهم

اختبار F		قيمة معامل β	المتغير التابع سعر السهم (Y_1)
معنوية P-Value	قيمة F		
0.012	216.154	0.105	ثابت النموذج Constant
		0.435	المؤشر العام لمستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية (X)
		0.829	معامل الارتباط R
0.688		معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$)	

يتضح من الجدول رقم (٤) ما يلي:

- يشير اختبار F إلى معنوية النموذج المستخدم في اختبار العلاقة التأثيرية لإفصاح الشركات عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية في تقاريرها المنشورة على أسعار أسهمها، حيث بلغت قيمة F (٢١٦.١٥٤) بمستوى معنوية (٠,٠١٢) وهو أقل من (٠,٠٥)، مما يؤكد صلاحية النموذج في التنبؤ بقيمة المتغير التابع.
- يشير معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع إلى القدرة التفسيرية للنموذج، حيث بلغ معامل الارتباط R (٠.٨٢٩) ومعامل التحديد المعدل R^2 (٠.٦٨٨). وهذا ما يعني أن المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية يفسر ما قدره ٦٨,٨% من التغير في المتغير التابع وهو سعر السهم.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- يشير تحليل الانحدار الخطي البسيط إلى أن التزام الشركات بالإفصاح عن الاستدامة البيئية ينعكس بشكل إيجابي في التأثير على سعر السهم، وهو ما يوضحه نموذج الانحدار التالي:

$$Y = 0.105 + 0.435 X$$

النتيجة: رفض صحة فرض عدم الفرعي الأول H_{021} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر سعر السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري". وهو ما يعني وجود تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في أسعار الأسهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

٢/٢/٣ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني من الفرض الرئيس الثاني:

يمكن التحقق من صحة الفرض الفرعي الثاني H_{022} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر حجم التداول بشركات مؤشر الاستدامة المصري"؛ وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية (كمتغير مستقل) في حجم التداول (كمتغير تابع).

ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار لاختبار صحة الفرض الفرعي الثاني على النحو التالي:

جدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية في حجم التداول

اختبار F		قيمة معامل β	المتغير التابع حجم التداول (Y_2)
معنوية P-Value	قيمة F		
0.000	113.832	0.101	ثابت النموذج Constant
		0.389	المؤشر العام لمستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية (X)
		0.730	معامل الارتباط R
0.533		معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$)	

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

يتضح من الجدول رقم (٥) ما يلي:

- يشير اختبار F إلى معنوية النموذج المستخدم في اختبار العلاقة التأثيرية لإفصاح الشركات عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية في تقاريرها المنشورة على حجم التداول، حيث بلغت قيمة F (١١٣.٨٣٢) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وهو أقل من (٠,٠٥)، مما يؤكد صلاحية النموذج في التنبؤ بقيمة المتغير التابع.
- يشير معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع إلى القدرة التفسيرية للنموذج، حيث بلغ معامل الارتباط R (٠.٧٣٠) ومعامل التحديد المعدل R^2 (٠.٥٣٣). وهذا ما يعني أن المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية يفسر ما قدره ٥٣,٣% من التغير في المتغير التابع وهو حجم التداول.
- يشير تحليل الانحدار الخطي البسيط إلى أن التزام الشركات بالإفصاح عن الاستدامة البيئية ينعكس بشكل إيجابي في التأثير على حجم التداول، وهو ما يوضحه نموذج الانحدار التالي:

$$Y = 0.101 + 0.389 X$$

النتيجة: رفض صحة فرض العدم الفرعي الثاني H_{022} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر حجم التداول بشركات مؤشر الاستدامة المصري". وهو ما يعني وجود تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في حجم التداول بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

٣/٢/٣ نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث من الفرض الرئيس الثاني:

يمكن التحقق من صحة الفرض الفرعي الثالث H_{023} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر ربحية السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري"؛ وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية (كمتغير مستقل) في ربحية السهم (كمتغير تابع).

ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار لاختبار صحة الفرض الفرعي الثالث على النحو التالي:

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية في ربحية السهم

اختبار F		قيمة معامل β	المتغير التابع ربحية السهم (Y_3)
معنوية P-Value	قيمة F		
0.000	175.604	0.159	ثابت النموذج Constant
		0.780	المؤشر العام لمستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية (X)
		0.802	معامل الارتباط R
0.643		معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$)	

يتضح من الجدول رقم (٦) ما يلي:

- يشير اختبار F إلى معنوية النموذج المستخدم في اختبار العلاقة التأثيرية لإفصاح الشركات عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية في تقاريرها المنشورة على ربحية السهم، حيث بلغت قيمة F (١٧٥.٦٠٤) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وهو أقل من (٠,٠٥)، مما يؤكد صلاحية النموذج في التنبؤ بقيمة المتغير التابع.
- يشير معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع إلى القدرة التفسيرية للنموذج، حيث بلغ معامل الارتباط R (٠.٨٠٢) ومعامل التحديد المعدل R^2 (٠.٦٤٣). وهذا ما يعني أن المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية يفسر ما قدره ٦٤,٣% من التغير في المتغير التابع وهو ربحية السهم.
- يشير تحليل الانحدار الخطي البسيط إلى أن التزام الشركات بالإفصاح عن الاستدامة البيئية ينعكس بشكل إيجابي في التأثير على ربحية، وهو ما يوضحه نموذج الانحدار التالي:

$$Y = 0.159 + 0.780 X$$

النتيجة: رفض صحة فرض العدم الفرعي الثالث H_{023} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر ربحية السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري". وهو ما يعني وجود تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ربحية السهم بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

٤/٢/٣ نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع من الفرض الرئيس الثاني:

يمكن التحقق من صحة الفرض الفرعي الرابع H_{024} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بشركات مؤشر الاستدامة المصري"; وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية (كمتغير مستقل) في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (كمتغير تابع). ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار لاختبار صحة الفرض الفرعي الرابع على النحو التالي:

جدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية في القيمة السوقية/ الدفترية

اختبار F		قيمة معامل β	المتغير التابع القيمة السوقية/ القيمة الدفترية (Y_4)
معنوية P-Value	قيمة F		
0.000	145.670	0.197	ثابت النموذج Constant
		0.649	مستوى الإفصاح عن مؤشر الاستدامة البيئية X
		0.858	معامل الارتباط R
0.736		معامل التحديد المعدل ($Adj R^2$)	

يتضح من الجدول رقم (٧) ما يلي:

- يشير اختبار F إلى معنوية النموذج المستخدم في اختبار العلاقة التأثيرية لإفصاح الشركات عن بنود مؤشر الاستدامة البيئية في تقاريرها المنشورة على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، حيث بلغت قيمة F (١٤٥.٦٧٠) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وهو أقل من (٠,٠٥)، مما يؤكد صلاحية النموذج في التنبؤ بقيمة المتغير التابع.
- يشير معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع إلى القدرة التفسيرية للنموذج، حيث بلغ معامل الارتباط R (٠.٨٥٨) ومعامل التحديد المعدل R^2 (٠.٧٣٦). وهذا ما يعني أن المستوى العام للإفصاح عن الاستدامة البيئية يفسر ما قدره ٧٣,٦% من التغير في المتغير التابع وهو نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- يشير تحليل الانحدار الخطي البسيط إلى أن التزام الشركات بالإفصاح عن الاستدامة البيئية ينعكس بشكل إيجابي في التأثير على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وهو ما يوضحه نموذج الانحدار التالي:

$$Y = 0.197 + 0.649 X$$

النتيجة: رفض صحة فرض العدم الفرعي الرابع H_{024} القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بشركات مؤشر الاستدامة المصري". وهو ما يعني وجود تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

وبناءً على نتائج اختبارات الفروض الفرعية الأربعة من الفرض الرئيس الثاني؛ يرفض فرض العدم الثاني (H_{02}) القائل: "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات الاستثمار بشركات مؤشر الاستدامة المصري". وهو ما يعني وجود تأثير دال إحصائياً لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات الاستثمار بشركات مؤشر الاستدامة المصري.

ويلخص الجدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للفروض الفرعية بالفرض الرئيس الثاني، والذي يوضح نوع ومعنوية العلاقة بين كل من المتغير المستقل وهو المؤشر العام لمستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية (X) وبين المتغيرات التابعة وهي المؤشرات الأربعة الحاكمة لقرارات الاستثمار (سعر السهم، حجم تداول الاسهم، ربحية السهم، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

جدول رقم (٨) ملخص نتائج تحليل الانحدار للفروض الفرعية بالفرض الرئيس الثاني

الفروض	المتغير المستقل	المتغير التابع	R	R ²	قيمة F	معنوية P- Value	تفسير العلاقة عند (٠.٠٥)	النتيجة
١	X	Y ₁	0.829	0.688	216.154	0.012	العلاقة معنوية	رفض الفرض العدمي
٢	X	Y ₂	0.730	0.533	113.832	0.000	العلاقة معنوية	رفض الفرض العدمي
٣	X	Y ₃	0.802	0.643	175.604	0.000	العلاقة معنوية	رفض الفرض العدمي
٤	X	Y ₄	0.858	0.736	145.670	0.000	العلاقة معنوية	رفض الفرض العدمي

٤- مناقشة النتائج والتوصيات والمقترحات البحثية:

١/٤ مناقشة النتائج:

أسفرت نتائج تحليل الفرض الإحصائي الأول عن وجود التزام من قبل شركات مؤشر الاستدامة المصري موضع الدراسة بالإفصاح عن الاستدامة البيئية سواء على مستوى المؤشر العام للاستدامة البيئية لكل شركة على حده؛ أو بنوده الفرعية لإجمالي الشركات؛ فعلى مستوى المؤشر العام للاستدامة لاحظ الباحثان وجود تطور مستمر في نسب الإفصاح عن الاستدامة البيئية، حيث سجل هذا المؤشر نسب ٤٩٪، ٥٨٪، ٦٥٪ خلال الأعوام ٢٠١٨، ٢٠١٩، ٢٠٢٠ على الترتيب. ويرجع الباحثان هذا التطور في نسب الإفصاح عن الاستدامة البيئية إلى انخراط الدولة المصرية في كثير من الاتفاقيات والشراكات الدولية في المجال البيئي، حيث استضافت مدينة شرم الشيخ في الفترة من ٦-١٨ نوفمبر ٢٠٢٢م مؤتمر الأمم المتحدة للتغير المناخي في دورته السابعة والعشرين COP27، وكان من أهم توصياته التحول بعيداً عن الوقود الأحفوري وإنتاج الوقود الأخضر، الأمر الذي انعكس على ضرورة مواكبة كافة المستجدات البيئية على المستوى العالمي وعلى رأسها التقرير عن نسب الإفصاح عن الاستدامة البيئية.

كما أنه في ظل رؤية مصر ٢٠٣٠ أصبح البعد البيئي محورياً أساسياً في كافة القطاعات التنموية والاقتصادية؛ بشكل يحقق أمن الموارد الطبيعية ويدعم عدالة استخدامها والاستغلال الأمثل لها والاستثمار فيها، وبما يضمن حقوق الأجيال القادمة

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

فيها، ويعمل على تنويع مصادر الإنتاج والأنشطة الاقتصادية، ومما يسهم في دعم التنافسية، وتوفير فرص عمل جديدة، والقضاء على الفقر، وتحقيق عدالة اجتماعية مع توفير بيئة نظيفة وصحية وأمنة للمواطن المصري. وقد انعكست تلك الرؤية على التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية بالتقارير السنوية المنشورة، وهو ما أوضحت نسب الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية والتي تراوحت ما بين ٤٥.٤% - ٧٩.٢% على مستوى كافة البنود، كما أن عدم تجاوز قيمة الانحراف المعياري للواحد الصحيح على مستوى كافة بنود مؤشر الاستدامة البيئية يشير إلى تجانس الشركات محل الدراسة في الإفصاح عن بنود الاستدامة البيئية.

وعلى الرغم من أن مستوى الإفصاح عن الاستدامة البيئية قد يكون أقل من المأمول – النسب المتوسطة لمؤشر الاستدامة – إلا أن تزايد مستوى الإفصاح من عام لآخر يعكس الاهتمام المتزايد بالإفصاح عن الاستدامة البيئية، وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه عدة دراسات سواء على المستوى الإقليمي أو الدولي، حيث أشارت دراسة Kılıç et al. (2018) إلى وجود توجه ملحوظ في تقارير الشركات للإفصاح عن معلومات الاستدامة، ولكن التركيز على المعلومات التاريخية والإيجابية أكثر من المستقبلية والسلبية، فضلاً عن عدم الربط بين المعلومات المالية وغير المالية، كما أوضحت دراسة شاهين (٢٠١٩) وجود توجه ملحوظ نحو تطوير محتوى التقرير السنوي للوفاء بمتطلبات المبادرة العالمية لتقارير الاستدامة GRI-G4 داخل التقرير السنوي الذي يضم معلومات مالية وغير مالية.

كما أسفرت نتائج تحليل الفرض الإحصائي الثاني عن التأثير الجوهرى والإيجابي لمستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في جميع المتغيرات الحاكمة للقرار الاستثماري. ويرى الباحثان أن هذه النتيجة يمكن تفسيرها بأن زيادة مستوى الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية والاستجابة لمتطلبات أصحاب المصالح والجهات المهنية والتنظيمية؛ سيعزز من سمعة الشركة ومدى التزامها الأخلاقي، مما يزيد من ثقة أصحاب المصالح كافة، وهو ما ينعكس بدوره بشكل إيجابي على أسعار الأسهم وربحياتها وحجم تداولها فضلاً عن زيادة القيمة السوقية للأسهم مقارنة بقيمته الدفترية.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

وتجدر الإشارة إلى أنه من خلال استخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية وغير المالية المنشورة على المواقع الالكترونية للشركات وموقع مباشر مصر؛ لاحظ الباحثان أنه علي الرغم من التزام الشركات محل الدراسة بالإفصاح عن مؤشرات الاستدامة البيئية؛ إلا أنه يوجد قصور في عرض تفاصيل تلك المؤشرات وربطها بأداء الاستدامة للشركة، كما يوجد قصور في الإفصاح عن الفرص والمخاطر البيئية المحيطة بأعمال الشركة وتقديرات الشركة لاحتمالات حدوثها في المستقبل والآثار المترتبة عليها وانعكاسها على الاستدامة البيئية للشركة. كما لاحظ الباحثان تباين مستوى الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية بين الشركات محل الدراسة، وقد انعكس ذلك في اختلاف محتوى التقارير السنوية المنشورة للشركات محل الدراسة من حيث الشكل والمضمون وطريقة الإفصاح عن مؤشرات الاستدامة البيئية. ويرى الباحثان أن هذا التباين في الإفصاح عن مؤشرات الاستدامة البيئية يرجع في الأساس إلى حداثة الإفصاح عن تقارير الاستدامة بالبيئة المصرية من ناحية، فضلاً عن أن الإفصاح عن بعض بنود الاستدامة البيئية يتم بشكل اختياري يخضع لتقدير كل شركة من ناحية أخرى.

٢/٤ توصيات الدراسة:

- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يوصي الباحثان بما يلي:
- ضرورة وجود معيار محاسبي ينظم الإفصاح عن تقارير الاستدامة البيئية وفقاً لمتطلبات المبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة GRI/G4، وكذلك فرض عقوبات فيما يتعلق بحالات عدم الامتثال.
 - توفير وتهيئة فرص التدريب والتأهيل العلمي والعملية للشركات والعاملين بها، للمساعدة على التوجه نحو الالتزام بتطبيق متطلبات تقارير الاستدامة البيئية.
 - ضرورة قيام الهيئات التنظيمية والمهنية بتوفير الإرشادات اللازمة للشركات؛ فيما يتعلق بمحاور تقارير الاستدامة البيئية، وكيفية تطبيقها، والأطر العامة لإعدادها، والمزايا والحوافز التي تعود على الشركة من الالتزام بتطبيقها.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- وضع مجموعة من الحوافز والمزايا للشركات الملتزمة بالتوجه نحو تطبيق متطلبات تقارير الاستدامة البيئية، بهدف زيادة معدل الالتزام بالإفصاح عن متطلبات تقارير الاستدامة البيئية بالشكل الإلزامي والاختياري.
- ٣/٤ مقترحات لبحوث مستقبلية:

- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يقترح الباحثان القيام بالدراسات المستقبلية التالية:
- دور تقارير الاستدامة البيئية في تحسين جودة معلومات التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- تقييم أثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن تقارير الاستدامة البيئية على الأداء المالي.
- تقييم أثر توجه الشركات نحو الالتزام بالإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية على القيمة السوقية للشركة.

مراجع الدراسة:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أحمد، عاطف محمد أحمد. (٢٠١٥). تحليل محتوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة للشركات المسجلة بالبورصة المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة جامعة، بني سويف، (١)، ٨٥-١٢٤.
- البورصة المصرية. (٢٠١٦). الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة. متاح على: <https://www.egx.com.eg/ar>
- الجهاز المركزي للمحاسبات. (٢٠٢٠). *معايير المحاسبة المصرية الصادرة كإطار مكمل للنظام المحاسبي الموحد*. قرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم (٧٣٢) لسنة ٢٠٢٠.
- الشريف، حنان يحيى. (٢٠٢١). نظم وتكنولوجيا المعلومات الخضراء لدعم الاستدامة البيئية: شركة IBM. *مجلة طيبة للدراسات العلمية والأكاديمية*، (٢)، ٧٨٠-٧٩٧.
- بخيت، محمد بهاء الدين، عبد السلام، محمد؛ عبد الرزاق، مروة محمد. (٢٠١٩). دراسة أثر تقارير الاستدامة على الأداء المالي للشركات- دراسة تطبيقية على الشركات العقارية المدرجة في المؤشر

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

- المصري للمسؤولية الاجتماعية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٣(٢)، ١٠٥-٧٥.
- حسن، كمال عبد السلام علي؛ علي، وداد سلطان محمد؛ السجاعي، محمود محمود إبراهيم. (٢٠١٦). أثر التوسع في الإفصاح الاختياري على خصائص المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية الليبي: دراسة تطبيقية. **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٤٠(٢)، ٣٠١-٢٧٧.
- حسين، ياسر عبادي علي. (٢٠٢٠). الإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة وأثره على القيمة السوقية للمنشأة، **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٣، ٥١٧-٥٥٢.
- رزق، هبة عبد العاطي محمد؛ قادوس، حمدي محمود عبد الغني؛ المليجي، هشام حسن عواد. (٢٠١٨). تقييم دور التقارير المتكاملة في تحسين جودة الخصائص النوعية للمعلومات المالية. **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة بنها، ٣٨(٣)، ٤٣١-٤٦٠.
- شاهين، عبد الحميد أحمد أحمد. (٢٠١٩). دراسة تحليلية لمدي التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري بإطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة ودوره في ترشيد قرارات المستثمرين، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية**، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ٣(٤)، ١٧٣-٢١٢.
- عبد الحليم، أحمد. (٢٠١٧). دور الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية. **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢١(٢)، ٨٤٨-٩٣١.
- عرفه، نصر طه حسن؛ مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (٢٠١٦). الإفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية. **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠(٧)، ٥١١-٥٤٢.
- غني، محمود رجب يس. (٢٠١٧). أثر توكيد مراقب الحسابات للمحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة على قرارات أصحاب المصالح: دراسة ميدانية وتجريبية في بيئة الأعمال السعودية. **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٤(١)، ١٤٦-٢١٠.
- محرم، عمرو هاني محمود. (٢٠١٩). دور الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في تحسين جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية: دراسة ميدانية على البنوك المقيدة بالبورصة المصرية. **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٣(١)، ١٧٣-٢٢٧.
- مرقس، فوزي عبد الباقي فوزي. (٢٠١٧). تقييم مدى التزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي والتقرير عن أداء الاستدامة: دراسة إمبريقية. **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة بنها، ٣٧(٢)، ٤٧٥-٥٤٠.

أثر الإفصاح عن ممارسات الاستدامة البيئية في ترشيد قرارات المستثمرين: بالتطبيق ...

د/ محمد يوسف عبد الرحيم خليفه & د/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

مسعود، سناء ماهر حمدي. (٢٠٢٠). محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، (١)، ٥٧٤-٦٢٢*.

نصير، عبد الناصر عبد اللطيف محمد. (٢٠١٧). دور التقرير المتكامل في دعم جودة حوكمة الشركات - دراسة نظرية وميدانية. *مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، (٣)، ١٢٩-١٨٩*.

نصير، عبد الناصر عبد اللطيف محمد. (٢٠٢٢). أثر الإفصاح عن التقرير المتكامل على سيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، (٢)، ١٣٧-١٩٥*.

هندي، نصر الدين محمد علي؛ أبو الوفاء، ناصر محمد أنور؛ علام، أحمد محمود محمد. (٢٠٢١). دور تقارير الأعمال المتكاملة في تحسين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. *مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، (١)، ٣٥-١٦٠*.

وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية. (٢٠٢١). *دليل معايير الاستدامة البيئية: الإطار الاستراتيجي للتعافي الأخضر. الإصدار الأول*.

وهدان، محمد علي محمد؛ عيد، السيد عيد محمد. (٢٠٢٠). تقييم تأثير جودة التقارير المتكاملة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، ٤٠ (٤)، ٣٦٣-٣٩٢*.

يوسف، جمال علي محمد؛ محمد، منة الله صفوت محمد (٢٠٢١). العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وأثرها على جودة الربحية: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة بنها، (١)، ٢٢١ - ٢٥١*.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British accounting review*, 50(1), 16-31.

Calabrese, A., Costa, R., Levialdi, N., & Menichini, T. (2016). A fuzzy analytic hierarchy process method to support materiality assessment in sustainability reporting. *Journal of Cleaner Production*, 121, 248-264.

Giannarakis, G., Zafeiriou, E., & Sariannidis, N. (2017). The impact of carbon performance on climate change disclosure. **Business Strategy and the Environment**, 26(8), 1078-1094.

Grewal, J., Hauptmann, C., & Serafeim, G. (2021). Material sustainability information and stock price informativeness. **Journal of Business Ethics**, 171, 513-544.

Hoang, T. (2018). The role of the integrated reporting in raising awareness of environmental, social and corporate governance (ESG) performance. *Developments in Corporate Governance and Responsibility*, 14, 47-69.

IASB. (2018). **Conceptual Framework - when and how prepares of financial statements refer to the conceptual framework**. International of Accounting Standards Board, Available at: <http://www.ifrs.org>.

IIRC. (2016). *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*, International Integrated Reporting Council, London.

IIRC. (2021). *The International Integrated Reporting Framework*, International Integrated Reporting Council, London.

IOS. (2010). **ISO 26000 Guidance on social responsibility**. International Organization of Standardization, Available at: <http://www.iso.org>.

IOS. (2015). **Introduction to ISO 14001: 2015**, International Organization of Standardization, Available at: <http://www.iso.org>.

Khlif, H., Guidara, A., & Souissi, M. (2015). Corporate social and environmental disclosure and corporate performance: Evidence from South Africa and Morocco. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 5(1), 51-69.

Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting framework. **Meditari Accountancy Research**, 26(2), 305-333.

Liu, C., Su, K., & Zhang, M. (2021). Water disclosure and financial reporting quality for social changes: Empirical evidence from China. **Technological Forecasting and Social Change**, 166, 1-20.

Martínez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2015). Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. **Corporate social responsibility and environmental management**, 22(1), 45-64.

Nguyen, D. T. T. (2020). The relationship between board of directors and sustainability reporting: An empirical study in German large listed firms. **Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis**, 68 (1), 211-218.

Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. **Pacific-Basin Finance Journal**, 60, 101285.

Ordóñez-Castaño, I. A., Herrera-Rodríguez, E. E., Franco Ricaurte, A. M., & Perdomo Mejía, L. E. (2021). Voluntary disclosure of GRI and CSR environmental criteria in Colombian companies. **Sustainability**, 13(10), 5405.

Raimo, N., Nicolò, G., Tartaglia Polcini, P., & Vitolla, F. (2022). Corporate governance and risk disclosure: evidence from integrated reporting adopters. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 22(7), 1462-1490.

Van, H. T., Sibghatullah, A., Chae, S. S., & Aldeehani, T. M. (2020). The impact of environmental and social disclosure on earnings persistence. **International Journal of Energy Economics and Policy**, 10(6), 690-696.

Vogt, M., Hein, N., Da Rosa, F. S., & Degenhart, L. (2017). Relationship between determinant factors of disclosure of information on environmental impacts of Brazilian companies. **Estudios Gerenciales**, 33(142), 24-38.