



كلية التجارة
جامعة طنطا



مجلة البحوث المحاسبية

يصدرها قسم المحاسبة بكلية التجارة جامعة طنطا

المجلد 11، العدد 3 سبتمبر 2024

٢٠٢٤

Print Issn: 2682-3446
Online Issn: 2682-4817

مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu/abj-journals.aspx>

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة دراسة تطبيقية

السادة: سهي السيد حسن فرج

مدرس، بقسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، مصر

تاريخ النشر الإلكتروني: سبتمبر - 2024

للتأصيل المرجعي: فرج ، سهي السيد حسن. أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء

المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة دراسة تطبيقية

، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 11 (3)،

المعرف الرقمي: abj.2024.37480410.21608

أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة

دراسة تطبيقية

سهى السيد حسن فرج

مدرس، بقسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، مصر

تاريخ المقال

تم استلامه في 6 يوليو 2024، وتم قبوله في 5 أغسطس 2024، هو متاح على الإنترنت سبتمبر 2024

الملخص:

تعد الدراسة الحالية بمثابة إضافة علمية لأدبيات الفكر المحاسبي من خلال تقديمها أدلة جديدة في بيئة الأعمال المصرية حول أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة.

الهدف: قياس أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الباحثة على أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لعينة مكونة من (70) شركة من الشركات غير المالية فقط المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مؤشر EGX 100، حيث تقتصر فترة البحث على السنوات من عام 2017 - 2023، وقد بلغت مشاهدات العينة 404 مشاهدة بغرض اختبار فروض البحث.

النتائج والتوصيات: تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الأداء المستدام للشركات على الكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة ويشير ذلك إلى قبول فروض البحث حيث نص الفرض الأول على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية للشركة"، والفرض الثاني على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات"، واستناداً إلى ذلك أوصت الباحثة بمجموعة من التوصيات كان أهمها: ضرورة قيام مجالس إدارات الشركات بتبني الخصائص المتعارف عليها للقيام بأعمالها وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح عن الأداء المستدام، نظراً لأهميته وتأثيره البالغ على الكفاءة الاستثمارية للشركات.

الأصالة والإضافة العلمية: يُعد البحث من الدراسات العربية الهامة التي تناولت أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة، بالإضافة إلى تقديم دليل تطبيقي من البيئة

المصرية في ضوء اهتمامات الجهات المعنية، وهو ما قد يساهم في دعم وتعزيز رؤية المحاسبة والمراجعة في هذا الشأن.

الكلمات المفتاحية: خصائص مجلس الإدارة - الإفصاح عن الأداء المستدام - الكفاءة الاستثمارية.

Abstract:

The current study is considered a scientific addition to the literature of accounting thought by providing new evidence in the Egyptian business environment about the impact of the characteristics of the board of directors on the relationship between disclosure of sustainable performance and the investment efficiency of the company.

Objective: To measure the impact of board of directors characteristics on the relationship between disclosure of sustainable performance and the company's investment efficiency. .

Design and Methodology: The researcher relied on the content analysis method in examining the financial reports of a sample consisting of (70) non-financial companies only listed on the Egyptian Stock Exchange on the EGX 100 index, as the research period is limited to the years from 2017 - 2023, and observations reached The sample is 404 observations for the purpose of testing the research hypotheses.

Results and Recommendations: The results indicate that there is a significant positive effect of disclosing the sustainable performance of companies on the investment efficiency in light of the characteristics of the board of directors. This indicates the acceptance of the research hypotheses, as the **first hypothesis states: "There is a statistically significant effect of sustainable disclosure on the investment efficiency of the company,"** and the **second hypothesis states: "There is a statistically significant effect of the characteristics of the board of directors on the relationship between sustainable disclosure and the investment efficiency of companies,"** and based on that, the researcher recommended a set of recommendations, the most important of which were: the need for companies' boards of directors to adopt the recognized characteristics to carry out their work, especially with regard to disclosure of sustainable performance, Due to its importance and significant impact on the investment efficiency of companies.

Originality and Scientific Addition: The research is considered one of the important Arab studies that addressed the impact of the characteristics of the board of directors on the relationship between the disclosure of sustainable performance and the investment efficiency of the company, in addition to providing practical evidence from the Egyptian environment in light of the interests of the concerned parties, which may contribute to supporting and enhancing the vision of accounting. And review in this regard.

Key Words: Characteristics of the Board of Directors - Disclosure of Sustainable Performance - Investment Efficiency.

مقدمة:

تعمل إدارة الشركات بخطى ثابتة وبيدادة على ترسيخ مفهوم الاداء المستدام حيث تمثل نتائج هذا الاداء مقاييس موجهه لتحقيق الاهداف التشغيلية التي تسعى الشركة إلى تحقيقها من أجل تحقيق الهدف الاستراتيجي لها ، وتمثل حوكمة الشركات أداة اشراف ورقابة على مختلف عمليات ادارة الشركة وتساهم في الحد من مشاكل الوكالة وضمان حقوق المساهمين من خلال تفعيل آلياتها التي تمثل أحد الركائز الأساسية التي يعتمد عليها الأطراف ذات المصلحة ، ويعد مجلس الإدارة بمثابة الهيئة العليا التي تحكم وتدير الشركة ، كما يمثل خط الدفاع الاول عن حقوق المساهمين وأصحاب المصالح ، لذلك يسعى مجلس الإدارة إلى الربط بين توجهات كل من حملة الاسهم والمديرين من ناحية ، كما يعمل على التخفيف من حدة مشكلة الوكالة بين حملة الأسهم والإدارة من ناحية أخرى.. وفي إطار الدور الهام لمجلس الإدارة فإنه يجب أن تتصف مجالس الإدارة في الشركات بالخصائص المناسبة التي تمكنها من أداء أعمالها على أفضل وجه وتحقيق الغايات المنشودة والتي أهمها موثوقية التقارير المالية أمام الجهات الاستثمارية ، إلا أن تلك التقارير تفتقر إلى القدرة على إمداد الإدارة والمستثمرين بمعلومات عن صورة الشركة وسمعتها وثقافة واستراتيجيات العمل ، الأمر الذي ترتب عليه السعي نحو تعزيز أنشطة استدامة الشركات في الأسواق المالية من خلال متابعة كل من الأداء المالي وغير المالي والارتكاز على الأداء المستدام بأبعاده المختلفة (حشاد ، 2023) ويشكل الإفصاح عن استدامة الشركات منهجية عمل طويلة الأمد تسعى لتحقيق أهداف المساهمين وتلبية توقعات مختلف أصحاب المصالح ، مما يؤثر بشكل كبير على دعم الكفاءة الاستثمارية للشركات وللمجلس الإدارة كأحد آليات حوكمة الشركات الداخلية السلطة في اتخاذ القرارات المؤسسية من خلال توجيه الشركة والرقابة على أدائها المستدام بما يتناسب مع حماية المساهمين وتلبية احتياجاتهم وتوقعاتهم لبناء جسر من الثقة في استراتيجيات وخطط وأهداف الشركة بما يدعم الكفاءة الاستثمارية للشركة.

وعلى المستوى المحلي وإيماناً بأهمية ودور الاستدامة استضافت مصر عام 2022 مؤتمر الأمم المتحدة لتغير المناخ بهدف وضع سياسات واستراتيجيات لدعم استدامة الشركات.

وبناء على ما تقدم تحاول الباحثة في هذا البحث دراسة وقياس أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة.

مشكلة البحث:

شهد العالم في الآونة الأخيرة اهتماماً وتوجهاً متزايداً نحو تبني مرتكزات الاستدامة لمواجهة العولمة المالية والاقتصادية ، وقد انعكس هذا الفكر الاقتصادي على الفكر المحاسبي من حيث الاهتمام بأبعاد التنمية المستدامة ، حيث لم تعد التقارير المالية تمثل المؤشر الكافي عن قيمة الشركات وطبيعة أدائها المالية نظراً لافتقارها دلالة المعلومات غير المالية التي تتعلق بالأهداف الاجتماعية والاقتصادية والبيئية والتكنولوجية (Jaff, Al-kake

(Hamawandy, 2021) فتسارعت الكثير من الشركات نحو مواءمة استراتيجياتها ومعاييرها نحو أنماط من الأنشطة تراعي أبعاد الاستدامة في تقاريرها المالية ، والعمل على الإفصاح عن هذه الأبعاد. وفي هذا الإطار يعد الإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة من أهم المفاهيم التي ترتبط بالإفصاح المحاسبي ، حيث تسعى الكثير من الشركات إلى الاستمرارية وتحسين صورتها الذهنية لدى المتعاملين معها من خلال إفصاحها عن المؤشرات غير المالية بما تشتمله تقارير الاستدامة من جميع ما يتعلق بالأنشطة البيئية والاجتماعية والتكنولوجية والحوكمة المؤسسية ، والإفصاح عن المخاطر والفرص التي قد تؤثر على الأداء المستقبلي لتلك الشركات ومدى كفاءتها في استثمار موارد المجتمع دون الإضرار بمصادر تلك الموارد ودون التأثير على المتاح منها لأفراد المجتمع.(Abdulkareem, et al., 2021)

وفي سياق متصل فقد وضع مجلس معايير محاسبة الاستدامة Sustainability Accounting Standards Board (SAAB) مجموعة من المقاييس الكمية تساهم في كيفية التزام الشركات بالإفصاح عن الاستدامة وكان أهمها معيار محاسبة الاستدامة رقم FNO101 والذي يدعم تحسين الإفصاح وتحقيق الشفافية التي تساعد في اتخاذ القرارات مما يعزز من الكفاءة الاستثمارية لتلك الشركات ، بل اعتبر هذا المعيار الإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة أمراً ضرورياً لا بد من الأخذ به لما فيه من الكثير من المصالح للشركات والمجتمعات (Hales, 2021)، وفي ذات السياق فقد حظى موضوع كفاءة الاستثمار بقدر وافر من اهتمام الكثير من الباحثين وممارسي مهنة المحاسبة والمراجعة في الآونة الأخيرة ، حيث ازدادت الجهود البحثية نحو سبل تعظيم الكفاءة الاستثمارية للشركات والحد من اي تأثيرات مهنية سلبية أو أحداث تعوق عملية الإفصاح بشكل متكامل للشركة والتي قد تتسبب في عدم تحقيق الكفاءة الاستثمارية ومنها ما قد يرتبط بعملية الإفصاح عن الأداء المستدام للشركة. والجدير بالذكر أنه طبقاً لما جاء بدراسة (Park & Kim, 2017; محمد ، 2021) فإن حالة الكفاءة الاستثمارية تصبح أكثر وضوحاً في الشركات المقيدة بأسواق المال حيث تمتاز تلك الشركات بكون حجم أصولها وتنوع أنشطتها وحرص ملاكها على طلب أكبر قدر من المعلومات مقارنة بالشركات غير المقيدة بأسواق المال ، كما رصدت الباحثة مجموعة من المحددات التي لها قوة تأثير على دعم الكفاءة الاستثمارية والتي تعد أحد الجهود الرسمية في تشجيع الشركات المقيدة على التطبيق الجيد والكامل لقواعد الحوكمة ومنها قواعد تشكيل مجالس الإدارات والخصائص الرئيسية لتلك المجالس ، كما أثبتت العديد من الدراسات (Soliman, 2020; Jan, et al., 2021) أن خصائص مجلس الإدارة تعد من الأهمية لما لها من القدرة على تنوع الآراء والأفكار وانعكاسات إيجابية على الاستراتيجيات والخطط والسياسات واتخاذ القرارات ، كذلك تناولت العديد من الدراسات (سرور وشوقي ، 2022 ؛ إبراهيم وآخرون ، 2022) إلى أن السير الذاتية لأعضاء مجلس الإدارة وخبرتهم وعدد مرات اجتماعاتهم والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة له تأثير كبير على الكفاءة الاستثمارية للشركة.

وفي إطار ما تقدم فإنه في الوقت الذي يتزايد فيه الاهتمام بحوكمة الشركات والإفصاح عن الأداء المستدام وتأثيراتها المختلفة على مجموعة من المتغيرات ذات الصلة فإن نتائج الأبحاث الحديثة جاءت بنتائج متضاربة حول العلاقة بين تلك المتغيرات والتي يتم تناولها طبقاً لنظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة، وهذا ما دفع الباحثة للقيام بهذا البحث حيث أنه من الأهمية بمكان التحقيق في تأثير خصائص مجلس الإدارة كمتغير وسيط على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة.

وبمراجعة الأدب المحاسبي في هذا الشأن وجدت الباحثة أن هناك اهتمام بالغ في الآونة الأخيرة بعملية الإفصاح عن الأداء المستدام ، كما رصدت الباحثة أن هناك اهتمام كبير بعملية الكفاءة الاستثمارية للشركات وكذلك مدى تأثير خصائص مجلس الإدارة على مجموعة من المتغيرات المرتبطة بأداء الشركات ، لذلك جاءت فكرة البحث لدراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة ، وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي: ما هو الدور التأثيري للإفصاح عن الأداء المستدام على الكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة؟ ويتفرع من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية :

- 1- ما المقصود بخصائص مجلس الإدارة؟ وكيف يمكن تحديد تأثير هيكل مجلس الإدارة على الإفصاح عن الاداء المستدام للشركات؟
- 2- ما هو مفهوم وأهمية وطرق الإفصاح عن الأداء المستدام للشركة؟
- 3- ما المقصود بالكفاءة الاستثمارية؟ وما هي أدوات قياسها؟
- 4- ما هي العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة؟
- 5- هل يمكن اختبار العلاقة السابقة تطبيقياً على مجموعة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

- 1- توضيح المقصود بخصائص مجلس الإدارة، واستعراض كيفية تحديد تأثير هيكل مجلس الإدارة على الإفصاح المستدام للشركات.
- 2- توضيح مفهوم وأهمية وطرق الإفصاح عن الأداء المستدام للشركة.
- 3- عرض طبيعة مفهوم الكفاءة الاستثمارية للشركات وأدوات قياسها.
- 4- توضيح العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة.
- 5- اختبار العلاقة السابقة تطبيقياً على مجموعة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من تناوله لقضية بحثية حيوية ومعاصرة وهي الدور التأثيري للإفصاح عن الأداء المستدام على الكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة، ومن ثم تتمثل أهمية البحث في :

أولاً: الأهمية العلمية:

1- مواكبة التطورات الحديثة في مجال البحوث المحاسبية التي تركز اهتمام الباحثين والأوساط المهنية على أهمية الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات ودوره في تحقيق الكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة .
2- تمثل الدراسة في حدود علم الباحثة أول دراسة تقوم بفحص العلاقة السابقة بشكل متكامل في بيئة الأعمال المصرية.

3- تأمل الباحثة في أن تكون نتائج هذا البحث محل اهتمام مديري الشركات والهيئات التنظيمية والمستثمرين وأصحاب المصالح، بما يدعم تحسين ممارسات الإفصاح عن الاستدامة في بيئة الأعمال المصرية.

ثانياً: الأهمية العملية:

1- تقديم دليل تطبيقي على الدور التأثيري للإفصاح عن الأداء المستدام على الكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة.

2- تدعيم جهود الحكومة المصرية لتحقيق مبادئ وأهداف التنمية المستدامة في كافة المجالات وفقاً لرؤية مصر 2030.

نطاق ومجال البحث:

1- وفقاً لأهداف البحث ومشكلته سيقصر البحث على فحص مجموعة من خصائص مجلس الإدارة والتي تتمثل في حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي دون غيرها من الخصائص.

2- نطاق الدراسة البحثي والزمني سوف يقتصر على عينة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية طبقاً لمؤشر EGX 100، خلال الفترة من عام 2017 - 2023.

3- سوف تقوم الباحثة بالاستعانة بمتغيرات نموذج (Biddit et al., 2009) لقياس الكفاءة الاستثمارية للشركات.

خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه، وفي ضوء مشكلته وحدوده فإن البحث سوف يستكمل - بعد عرض الإطار العام للبحث - على النحو التالي - :

المحور الأول: طبيعة وأهمية خصائص مجلس الإدارة.

المحور الثاني: مفهوم وأهمية وطرق الإفصاح عن الأداء المستدام للشركة.

المحور الثالث: طبيعة مفهوم الكفاءة الاستثمارية للشركات وأدوات قياسها.

المحور الرابع: العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة.

المحور الخامس: الدراسات السابقة ذات الصلة واشتقاق الفروض.

المحور السادس: الدراسة التطبيقية.

النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية للبحث.

قائمة المراجع.

المحور الأول: طبيعة وأهمية خصائص مجلس الإدارة

يمثل مجلس الإدارة ركيزة أساسية ومحورية في عملية صنع القرار ، كما أن مجلس الإدارة يلعب دوراً مركزياً في نظام حوكمة الشركات ، حيث أنه يمارس دوراً إشرافياً أكثر فعالية على الإدارات التنفيذية ، كما يراعي المجلس الحفاظ على مصالح كافة الأطراف الأخرى، لذا يكون المجلس المسئول المباشر عن الشركة والرقيب على قرارات الإدارة وأهم جهة فعالة في وضع الخطط ومتابعتها والرقابة عليها (البحراوي، 2021) ، و يُشكل مجلس الإدارة من عدد من الأعضاء المنتخبين بمعرفة مساهمي الشركة لمتابعة ورقابه الإدارة التنفيذية بشكل مستمر وممثلاً لمصالح المساهمين (كربوسه ، و اسماعيلية ، 2022)

وتجدر الإشارة إلى أن مجلس الإدارة يتمتع بالكثير من الصلاحيات وتمتد ولايته لكافة الجوانب بالشركة من وضع الخطط والاهداف والسياسات ومتابعة تنفيذها ووضع النظم والضوابط واللوائح اللازمة لإنجاز الشركة لأعمالها ومتابعتها والرقابة عليها، وكذا الاشراف على الإدارة المالية واعتماد القوائم المالية قبل نشرها وتشكيل اللجان المنبثقة وغيرها من الاختصاصات التي من شأنها تسيير العمل وانجازه والحفاظ على حقوق المساهمين وفقاً للدليل المصري لحوكمة الشركات.

ونظراً لأهمية الخصائص التي يجب توافرها في مجلس الإدارة والتي من شأنها العمل على تحقيق أهداف الشركة، يجب توافر مجموعة من الخصائص للمجلس حتى يمكنه القيام بالمهام والمسئوليات المرتبطة به، وتتمثل تلك الخصائص في: حجم مجلس الإدارة، نشاط مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، تنوع الجنسين في مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي. ويمكن استعراض تلك الخصائص على النحو التالي:

1/1: حجم مجلس الإدارة:

أشارت العديد من الدراسات (Ntim & Soobaroyen, 2013; Rossi, et al., 2021; Li, et al. 2021; Naim & Azziz, 2022) إلى أن عدد اعضاء مجلس الإدارة يعتبر عاملاً مهماً في تحقيق أهداف الشركة ، ولقد تباينت الآراء حول الحجم الامثل لمجلس الإدارة ، فهناك فريق يري ان مجلس الإدارة الاكبر حجما من حيث عدد الاعضاء يدعم الشركات في تعظيم مواردها ، فضلا عن تعدد و تنوع و تبادل الخبرات و الآراء و التجارب بين الاعضاء داخل مجلس الإدارة من خلال توزيع المهام علي عدد اكبر من الاعضاء، كما تتيح المجالس الاكبر حجما دقه التخصص داخل المجلس، الامر الذي يحسن و يجمل من صوره الشركات و سمعتها ، بينما

يري فريق اخر ان مجلس الإدارة الاصغر حجما من حيث عدد الاعضاء اكثر فعالية لسهوله التنسيق بين الاعضاء داخل المجلس ، مما يساعدهم علي اتخاذ قرارات متناغمة بسهوله و يسر من خلال سهوله التواصل بين اعضائه (الشاهد و الكردي ، 2017 ؛ جمعان، 2019) فضلا عن دوره النفعي في الرقابة علي رئيس مجلس الإدارة او الرئيس التنفيذي ، حيث ان مجلس الإدارة الاكبر حجما يحتاج الي الكثير من الوقت و الجهد للوصول الي الاتفاق علي قرار بين الاعضاء الامر الذي يوتر سلبا علي اداء الشركة ، بالإضافة الي خلق نزاعات و خلافات فيما بينهم مما يفقد الاشراف الجيد علي الإدارة.

والجدير بالذكر أن الدليل المصري لحوكمة الشركات لم ينص على عدد محدد لأعضاء مجلس الإدارة الا انه حدد الابعاد التي يجب الالتزام بها من خلال وجود عدد مناسب من الاعضاء يمكنه من القيام بواجباته وان تكون اغلبية اعضاء المجلس من غير التنفيذيين من بينهم على الاقل عضوين مستقلين يتمتعون بالمهارات الفنية والتحليلية مما يعود على المجلس والشركة بالنفع مع مراعاة عدم التمييز بين الجنس او العقيدة (الدليل المصري لحوكمة الشركات 2016)

وتتفق الباحثة مع الرأي الذي يميل الى كبر حجم أعضاء مجلس الإدارة لما له من دور فعال في تعزيز فعالية المجلس من خلال تنوع الخبرات والتخصصات المختلفة وبما يعزز المسؤولية البيئية والاجتماعية وإتاحة العديد من الآراء التي تكفل الوصول الى قرارات رشيدة تضمن للمنشأة تحقيق أهدافها.

2/1: نشاط مجلس الإدارة:

يشير دليل قواعد الحوكمة المصري (الإصدار الثاني ، 2011 ؛ الإصدار الثالث ، 2016) إلى أن مجلس إدارة الشركة يلعب دوراً حاسماً في وضع وإقرار الاستراتيجيات والسياسات التي تدعم سير العمل في الشركة ، وبالتالي فإن الجهد المبذول من مجلس الإدارة له انعكاس على أداء الشركة بصفة عامة وعلى جودة المعلومات المتاحة بصفة خاصة (خميس، 2023 ؛ مطاوع ، 2019) ، ولقد أكدت القواعد السابقة على ضرورة عقد اجتماعات مجلس الإدارة بشكل مستمر وبصورة متكررة ، الا ان هناك اراء متناقضة في هذا الشأن فالبعض يرى ان الاجتماعات المتكررة تزيد من نشاط مجلس الإدارة لمتابعة الأداء الضعيف للشركة، الامر الذي يحسن من أدائها التشغيلي مستقبلا ، بينما يرى البعض الآخر انه يترتب على تكرار اجتماعات مجلس الإدارة ضياع وقت الإدارة التنفيذية وارتباك العمل بتلك الإدارات الامر الذي من شأنه التأثير سلبا على أداء الشركة (Fadzilah,2017) .

وترى الباحثة ان انتظام نشاط مجلس الإدارة من خلال عقد الاجتماعات بصورة منتظمة يحوي رسائل هامه لكافة الأطراف الداخلية والخارجية، وينم عن الاستقرار وانتظام العمل ويكون داعم للإدارة التنفيذية والتعامل مع الازمات والعوائق بشكل فوري والعمل على ازالتها وتلافيها ويزيد من القبضة الرقابية لمجلس الإدارة ، كما تؤكد الباحثة على

أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة يختلف طبقاً لطبيعة نشاط الشركة ، والمخاطر التي تتعرض لها أنشطة الشركة ، هذا بالإضافة إلى طبيعة المتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية التي يمكن أن يدار نشاط الشركة من خلالها. ،
3/1: استقلالية مجلس الإدارة:

يعتبر استقلال مجلس الإدارة من أهم الخصائص التي يجب ان تتوافر في مجلس الإدارة الرشيد الفعال لما لهذه الخاصية من دعم الأدوات الرقابية على ممتلكات الشركات والعمل على الحفاظ على تلك الممتلكات ووضع الاستراتيجيات والاهداف من خلال الصلاحيات الممنوحة له عن طريق التعيين والاعفاء والمنح والمنع وصرف الحوافز والمكافآت ، كما يترتب على وجود الأعضاء المستقلين بالمجلس الحد من الممارسات التي تتعلق بالمسار بثروة المساهمين من قبل المديرين التنفيذيين (بردي و عبداللطيف ، 2016 ، الحوشي ، 2020 ، الدليل المصري لحوكمة الشركات ، 2016)

وفي ذات الشأن خلصت دراسة (Kanakriyah,2021) إلى ان هناك تأثيراً ايجابياً لنسبة استقلال مجلس الإدارة عن الأداء التنفيذي للشركة وان هناك علاقة ايجابية بين عدد الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين ومؤشر مسؤولية الشركات والأداء المالي لتلك الشركات.

وترى الباحثة ان استقلالية مجلس الإدارة تلعب دوراً محورياً في تحقيق التوازن داخل المجلس وتحد من القرارات الانتهازية للإدارة التنفيذية، وتضخ الثقة والمصدقية لأصحاب المصالح وكافة الأطراف الداخلية والخارجية من خلال قيامها بدور الرقابة الفعالة على الإدارة ومزج العلاقات بين كافة الأطراف.
4/1: تنوع الجنسين في مجلس الإدارة:

تشير نظرية الوكالة إلى أن تنوع مجالس الإدارة من الجنسين (الذكور والإناث) يسهم في تحسين استقلالية المجلس ويدعم عملية الرقابة الإدارية ، ولم يحسم الجدل حتى الان في معظم الدراسات Altunbas et al,2022) حول التشكيلة المثلى لهذا التنوع داخل مجلس الإدارة ، حيث اتفق البعض (محمد ، 2020) على أن وجود العنصر النسائي داخل أعضاء المجلس ربما ينعكس بالسلب على أداء المجلس وذلك نظراً لأن المرأة لديها التخوف من المخاطر والبعد عن الثقة الزائدة، بينما يرى البعض الآخر (Khemakhem, Bear et al.,2010) أن وجود المرأة داخل تشكيلة المجلس قد يدعم الممارسات الأخلاقية وممارسات الحوكمة والالتزام بالمسئولية الاجتماعية والقوانين والتشريعات البيئية السارية، بما لها من مرجعيات مختلفة وخبرات خاصة تميزها عن المديرين الذكور .

وفي ذات السياق فقد أشارت دراسة (EL Sayed ,2023) إلى ان التمثيل النسائي داخل المجلس يكون فعال من خلال مشاركة المرأة باللجان، الامر الذي يؤثر ويساهم بشكل أفضل في قرارات مجلس الإدارة وينشأ علاقة ايجابية بين تمثيل المرأة في اللجان ومجلس الإدارة والافصاح عن الحوكمة البيئية والاجتماعية، ويمثل التنوع بين الجنسين داخل مجالس الإدارة دور هام لتقوية وتعزيز عملية اتخاذ القرارات وحوكمة الشركات فضلاً عن وجود

تأثير إىابى بىنه وبنى الاستءامة الإءءماعىة للشركاء. (الساعء وصالء، 2024)، هءا ولم يلزم الءللى المصرى لءوكمة الشركاء الءءىز لءنس أو عقىءة وفى ضوء أفضل الممارساء الءولىة ىءم مرعاة مزىء أعضاء مجلس الإءارة ءون الءمىىز (الءللى المصرى لءوكمة الشركاء، 2016)

وءرى الباءءة انه فى ظل الءوءه ءوء ءمكن المرأة أصبء لزاما الءنوع بىن الءنسىن فى ءشكىل مجلس الإءارات، ءمشىا مع ءوءه كافة المنظماء المءءمعىة والءءاءاء بءءىءىء نسب ءمءلل المرأة فى مءءلف الءنظىماء فضلا عما ءصىفه من ءورا إىابىا فى ءنوع وءءءء الخبىراء ءاصة فى أواءاء الإزماء لما لها من ءكوىن فكرى ىمىل الى الءزر وءوءى الءقءة.

5/1: ازءواءىة ءور المءىر الءنفضى:

أءمءء العءىء من الءراساء (Pasko, et al. 2021, Graham, et al, 2020) على ان ازءواءىة الءور لرئىس مجلس الإءارة والرئىس الءنفضى للشركة ىزىء من هىمنه الرئىس الءنفضى مما ىقءء أداء مجلس الإءارة فى قىامه بءوره الإشرافى والرقابى بءقىم أداء الرئىس الءنفضى مما ىؤءر على أداء الشركة، فهى ءللى على ضعف عملىة الءوكمة ءاىل الشركة.

وقء أوصء قواعد قىء وشطب الأوراق المالىة فى البورصة المصرىة الى ضرورة عءم الءمع بىن منصب رئىس مجلس الإءارة ومنصب الرئىس الءنفضى (ءمىس، 2023)، فعءء ءولى فرء واءء القىام بمنصبى رئىس مجلس الإءارة والرئىس الءنفضى فإن ءلك ىءربء علىة اسءءواء الرئىس الءنفضى على قراراء مجلس الإءارة مما ىفءء فعالىة المجلس فى أداء مهامه ورقابءه للشركة وان الفصل بىن المنصبىن ىزىء من فعالىة الءور الرقابى لمجلس الإءارة (ملىءى، 2014؛ Lim,2011; Christensen et al., 2010)

وءرى الباءءة غىاب الءور الرقابى لمجلس الإءارة لءى الءمع بىن منصبى رئىس مجلس الإءارة والرئىس الءنفضى مما ىؤءر سلبا على أداء الشركة، ومن شأنه اءءاء قراراء ءاىة ءءقق أهداف الإءارة ولا ءراعى مصالح المسءءمرىن، فضلا عن عءم ءءة أصحاب المصالح لءى الءمع بىن المنصبىن، ءىء ان فعالىة الرقابة والإشراف لمجلس الإءارة ءءمءل فى الفصل بىن المنصبىن رئىس مجلس الإءارة والرئىس الءنفضى، على الرغم من عءم وءوء ما ىءظر الءمع بىن المنصبىن فى مصر طبقا لما وءء فى الءللى المصرى لءوكمة الشركاء.

وفى ضوء ما ءءءم ءءلء أهمىة تأءىر ءصائص مجلس الإءارة على الإفصاح المسءءم عن أداء الشركاء، ولما لهءه الءصائص من قءرءءها فى الءأءىر على قراراء مجلس الإءارة كمءءىر وسىط على العلاءة بىن الإفصاح عن الأداء المسءءم والكفاءة الاسءءمارىة للشركة.

المءور الءانى: مفهوء وأهمىة وطرق الإفصاح عن الأداء المسءءم للشركة:

ءربء على انءفاض الءءة فى الءقارىر المالىة الءقلىءىة وعءم قءرءءها على اءهار الأداء الءقىقى للشركة، وعن إءهار صورة كاملة عن كافة الأنشطة إلى سعى العءىء من الشركاء العالمىة ءوء البءء عن ءقارىر سنوىة ءءمءل

على الأداء المالي والاقتصادي والاجتماعي والبيئي في آن واحد، وذلك من خلال الإفصاح عن أداء الاستدامة، وتوفير معلومات عنها سواء داخل التقارير المالية أو من خلال اعداد تقارير مستقلة تسمى تقارير الاستدامة (الوكيل، 2021).

ويساعد الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات علي توفير إشارات إيجابية إلى المشاركين في السوق ويعزز من سمعة الشركة ، ويشكل ثقة قوية متبادلة بين المديرين وأصحاب المصلحة الآخرين داخل الشركة، علاوة على أنه يساعد علي تقوية العلاقات التعاقدية للشركة على المدى الطويل (Cheng et al., 2014) ، وأيضاً يعزز الإفصاح عن الاستدامة من خفض تكاليف الإشراف، ويحد من عدم تماثل المعلومات، ويخفف من مشاكل الوكالة ، وفي نهاية المطاف توجيه إدارة الشركة نحو توجيه الأموال في الاستثمارات الفعالة وتجنب الاستثمارات غير الفعالة (Huang et al., 2023).

1/2 التأسيس النظري لمفهوم الإفصاح عن استدامة الشركات:

قبل التعرض إلى مفهوم الإفصاح عن الاستدامة ، يجب استعراض التأسيس النظري بشكل مبسط لمفهوم استدامة الشركات ، حيث يرجع هذا المفهوم إلى نظرية "المحصلة الثلاثية" التي وضعها مستشار الاستدامة البريطاني جون إلكينجتون John Elkington في القرن العشرين، والتي تشير إلي أن قيمة الشركة هي محصلة للقيم الثلاثة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية ، وتشير القيمة الاقتصادية إلى التشغيل السليم للمؤسسات ودفع الضرائب وخلق المزيد من القيمة للمساهمين والمجتمع ، بينما تشير القيمة الاجتماعية إلى التعايش المتناغم بين المؤسسات وأصحاب المصلحة، بما في ذلك الموظفين والموردين والعملاء والحكومات والجمهور، في حين تشير القيمة البيئية إلى الاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية، وحماية الموارد البيئية، وإنتاج المنتجات الخضراء، إلخ. وبالتالي، يتطلب مفهوم الاستدامة من الشركات التحول من القيم التقليدية التي تركز على القيمة الاقتصادية فقط إلى القيم المشتركة التي تركز على القيم الاقتصادية والاجتماعية والبيئية (Xu et al., 2023).

وفي سياق متصل فقد أشارت دراسة (Huang et al., 2023) إلى أنه يمكن تعريف الإفصاح عن استدامة الشركات بأنه المعلومات التي تنشرها الشركة عادةً في تقرير مستقل، تتعلق بأدائها أو معاييرها أو أنشطتها تحت مظلة المسؤولية الاجتماعية للشركات ، كما يعرفه (عبدالحليم وآخرون، 2021) بأنه توفير المعلومات المالية وغير المالية عن أداء الشركة وممارساتها وأنشطتها المتعلقة بالأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، وذلك بهدف تقييم أداء الشركة علي المدى الطويل، ومعالجة السلبيات الناجمة عن تركيز الشركات علي البعد الاقتصادي فقط في افصاحاتها.

وفي ذات السياق فقد أشارت دراسة (مشابط، 2016) إلى تعريف الإفصاح عن استدامة الشركات بأنه عرض للمعلومات المتعلقة بالأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية للشركة في القوائم والتقارير الدورية والايضاحات المتممة لها، وبما يسهل مهمة مستخدمي المعلومات المحاسبية عند تقييم الأداء المستدام للشركة وترشيد عملية

اتخاذ القرارات المرتبطة بها ، كما يعرفه (الوكيل، 2021) بأنه وسيلة للقياس والعرض وتوصيل المعلومات المتعلقة بالأبعاد الاقتصادية والبيئية والاجتماعية للشركة لجميع الأطراف أصحاب المصلحة، وبما يعزز من شفافية المعلومات، ويساهم في الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات، ويعمل علي تحقيق قيمة مضافة مستدامة للشركة. هذا وقد اتفقت دراسة كل من (Swarnapali et al. ,2018; Ho et al.,2021; Romito & Vurro,2021) على أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يوفر البيانات والمعلومات التي تخص المستثمرين والمحللين الماليين وأصحاب المصالح لمساعدتهم على اتخاذ القرارات مما يقلل من مخاطر التنبؤ ومشكلة تعارض المعلومات ، فضلا عن تحسين صورة وسمعة الشركة وتدعيم مركزها التنافسي وزيادة شفافية المعلومات وتخفيض حالة عدم تماثل المعلومات ، الامر الذي من شأنه مساعدة المستثمرين على ترشيد القرارات الاستثمارية ، فالإفصاح عن الأداء المستدام يوفر بيانات ومعلومات غير مالية لخدمة أصحاب المصالح والأطراف الخارجية عن الإجراءات والممارسات البيئية والاجتماعية بما يساعد على تقييم أداء الشركة وبالتالي تخفيض مشكلة تعارض المعلومات . وعلى المستوى المحلي فقد اهتمت البورصة المصرية بقضية الإفصاح عن الاستدامة وذلك من خلال الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة والذي صدر عام 2016، والذي يحمل في بؤرة إرشاداته كيفية الإفصاح والشفافية في أسواق راس المال بغرض معرفة قدرة الشركات المدرجة بالبورصة على إرساء مفهوم محدد للاستدامة، واعداد تقارير وبيانات خاصة بها تمهيدا لنشرها والإفصاح عن الأداء والأنشطة المتصلة بها. واستكمالا لما سبق ترى الباحثة أن الإفصاح عن استدامة الشركات يتمثل في تلك المعلومات التي تفصح عنها الشركات بخصوص استراتيجيات ومبادرات وأنشطة الاستدامة، والتي تختص بالقضايا الاقتصادية، والقضايا الاجتماعية، والقضايا البيئية، وقضايا الحوكمة التي تنخرط فيها إدارات تلك الشركات، كما تؤكد الباحثة على أن هذا الإفصاح يعمل على تزويد المستثمرين وكافة الأطراف ذات الصلة بالبيانات والمعلومات التي تحقق لهم سبل إدارة المخاطر بما يدعم الكفاءة الاستثمارية للشركة.

2/2 أهمية الإفصاح عن استدامة الشركات:

اهتمت العديد من الدراسات بمنافع الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات حيث أوصت دراسة كل من (غريب ، 2015 ؛ عبده ، 2019) بضرورة التوسع في الإفصاح عن التنمية المستدامة من خلال اصدار تقرير منفصل ومستقل عن التقارير المالية التي تعدها الشركات ، وذلك نظرا لأهمية تلك التقارير في توضيح المعلومات عن الأداء البيئي والاجتماعي للشركات بالإضافة الى الأداء الاقتصادي للأطراف الداخلية والخارجية ذات العلاقة ، وفي ضوء ما جاء بدراسة كل من (Huang et al., 2023; Xu et al., 2023; Li et al., 2021; Alsayegh et al., 2023) يمكن للباحثة استعراض أهمية الإفصاح عن استدامة الشركات طبقاً للآتي :

- يساهم الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات في توصيل كم كبير من المعلومات البيئية وغيرها من المعلومات الداخلية للشركة إلى الأطراف أصحاب المصلحة، حيث يعمل الإفصاح عن معلومات الاستدامة للشركات كجسر بين أصحاب المصلحة وإدارة الشركة، مما يقلل من عدم تماثل المعلومات.
- يمثل الإفصاح عن معلومات الاستدامة نافذة مهمة لأصحاب المصلحة للحصول على المعلومات غير المالية للشركات وإدراك العوامل الخارجية لأنشطة الأعمال.
- يعتبر دمج الشركات للقضايا الاجتماعية والاقتصادية والبيئية في استراتيجياتها من أدوات الحد من السلوك الإداري الانتهازي قصير الأجل.
- يساهم الإفصاح عن أداء استدامة الشركات في خفض خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، وذلك نتيجة للحد من عدم تماثل المعلومات وتعزيز شفافية بيئة الإفصاح الخاصة بالشركة.
- يعزز انخراط الشركات في أنشطة الاستدامة من قيمة تلك الشركات على المدى الطويل من خلال تعزيز الشفافية بالإفصاح عن معلومات أكثر شفافية وموثوقة، ودعم قيمة العلامة التجارية، وتحفيز الموظفين، ودعم نظام معلومات الشركة.
- يساعد الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات على خفض تكاليف التمويل، إذ أن الشركات الصديقة للبيئة ذات الدرجات الأعلى في الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكنها الحصول على قروض بتكلفة أقل وشروط أقل تعقيداً مقارنة بنظيرتها من الشركات غير الصديقة للبيئة.
- وترى الباحثة أن الإفصاح عن معلومات الاستدامة يساعد الشركات علي وضع سياسات أفضل للموارد البشرية ، علاوة على أن الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات أكثر جاذبية للمحللين الماليين لمتابعة تلك الشركات مقارنةً بنظيرتها الأقل إفصاحاً عن معلومات المسؤولية الاجتماعية ، هذا بالإضافة إلى أن الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات له تأثير إيجابي على كفاءة الاستثمار ، كما يعزز الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات من حوكمة المخاطر بتلك الشركات، وذلك عن طريق حوكمة المخاطر الاجتماعية، والمخاطر البيئية، والمخاطر المؤسسية، وذلك عن طريق دوره في تقليل عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في السوق.**

3/2 طرق الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات:

- أكدت دراسة (عبد الحليم وآخرون، 2021) على أنه يمكن للشركات الإفصاح عن معلومات الاستدامة بأكثر من طريقة، وذلك على النحو التالي:
- 1/3/2 الإفصاح عن معلومات الاستدامة ضمن المتطلبات التنظيمية للشركات:** وذلك بأن تكون معلومات الاستدامة ضمن المعلومات الواردة بتقرير مجلس الإدارة السنوي أو تقرير الحوكمة أو أية تقارير أخرى تطلبها الهيئات المشرفة على الأسواق المالية.

2/3/2 الإفصاح عن تقرير مستقل للاستدامة: ويعتمد هذا الاتجاه على الفصل بين المعلومات المالية والمعلومات غير المالية، وذلك من خلال قيام الشركة بإعداد تقرير مستقل للمسؤولية الاجتماعية والحوكمة أو تقرير الاستدامة. ويصف هذا التقرير أداء الاستدامة للشركة ويفصح عن جميع الأنشطة والممارسات التي تقوم بها الشركة للوفاء بمسؤوليتها الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكومية.

3/3/2 الإفصاح عن معلومات الاستدامة بتقرير الأعمال المتكامل: وذلك من خلال الإفصاح عن معلومات الاستدامة بجانب المعلومات المالية بتقرير واحد يسمى تقرير الأعمال المتكامل (Integrated Reporting (IR). ويتميز هذا الاتجاه بتوفير صورة كاملة عن الأداء الكلي للشركة، وذلك من خلال التكامل بين المعلومات المالية ومعلومات الاستدامة.

المحور الثالث: طبيعة مفهوم الكفاءة الاستثمارية للشركات وأدوات قياسها

1/3 مفهوم الكفاءة الاستثمارية للشركات:

أشارت دراسة (Majeed et al., 2018) إلى أن مفهوم الكفاءة الاستثمارية يتمثل في الحالة التي تقوم من خلالها إدارة الشركات بتنفيذ المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة بهدف الحفاظ على تعظيم ثروات الملاك واستدامة الشركات من خلال الاستغلال الأمثل للفرص الاستثمارية المتاحة ، ودعم تنوع المحفظة الاستثمارية بهدف تحقيق أكبر قدر من العوائد ، كما انتهت دراسة (البردوني ، 2023) إلى أن كفاءة الاستثمار ترجع إلى الوقوف على المستوى الأمثل المتوقع للاستثمار والذي يمثل المستوى الذي يتساوى عنده معدل العائد على الاستثمار الفعلي مع معدل العائد على الاستثمار المتوقع والذي يتم تحديده بناءً على فرص النمو المتاحة للشركة ، وفي حالة وجود انحراف عن هذا المستوى سواء كان انحراف إيجابي وهو ما يعرف بالاستثمار الزائد والذي يحدث عندما يكون مستوى الاستثمار الفعلي أعلى من المستوى المتوقع ، أو انحراف سلبي عندما يكون معدل العائد على الاستثمار الفعلي أقل من معدل العائد على الاستثمار المتوقع ، والجدير بالذكر أن الحالة الثانية يطلق عليها عدم كفاءة الاستثمار .

كما أشارت دراسة (إبراهيم وآخرون، 2022) إلى أن الشركات التي تتمتع بدرجة عالية من جودة المعلومات المحاسبية تستطيع أن تتخذ قرارات استثمارية فعالة، هذا بالإضافة إلى أن الجودة العالية لأرباح الشركات تؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار وتحسين اختيار المشاريع الاستثمارية، من خلال خفض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، فضلاً عن تخفيض تكلفة رأس المال، هذا بالإضافة إلى قدرة تأثير الجزء المستحق من الأرباح على قرارات المستثمرين أكثر من الجزء النقدي.

وفي ذات الإطار فقد أكدت دراسة (Park & Kim, 2017) على أن حالة وجود كفاءة استثمارية عالية تصبح أكثر وضوحاً في الشركات المقيدة بأسواق المال، حيث تمتاز تلك الشركات بكبر حجم أصولها وتنوع أنشطتها وحرص الملاك على طلب أكبر قدر من المعلومات عن أداء الشركات.

2/3 أدوات قياس الكفاءة الاستثمارية للشركات:

ساهمت العديد من البحوث التطبيقية ذات الصلة في رصد تجارب بعض الدول ذات الأسواق المتقدمة وكذلك بعض الدول ذات الأسواق الناشئة ، وذلك بهدف تحديد مبررات واسباب عدم حدوث الكفاءة الاستثمارية ومدى ارتباطها بطبيعة كفاءة أسواق المال ، هذا وقد انتهت دراسة (Lenard & Yu, 2018) إلى أن الشركات التي تحقق مستويات عالية من المبيعات تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية العالية ، وعلى مستوى البيئة المصرية انتهت دراسة (Soliman, 2020) إلى أن غالبية الشركات المصرية المقيدة غير المالية تعاني من انخفاض في الكفاءة الاستثمارية وذلك نظراً لتراجع جودة التقارير المالية لدى هذه الشركات ، بالإضافة إلى تراجع مستويات تطبيق آليات قواعد الحوكمة .

وفي إطار ما تقدم فقد أشارت دراسة كل من (محمد، 2021؛ إبراهيم وآخرون، 2022) إلى ان هناك مجموعة من الأدوات التي يمكن استخدامها في قياس الكفاءة الاستثمارية للشركات والتي تكمن في عدة نماذج أهمها:
النموذج الأول:

$$\text{Investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{RevGrowth}_{i,t-1} + V_{i,t}$$

حيث أن:

$\text{Investment}_{i,t}$: تشير إلى إجمالي الاستثمارات الفعلية للشركة (i) عن السنة (t) والتي تتضمن الاستثمارات طويلة الأجل والأصول الثابتة ونفقات البحوث والتطوير، مطروحاً منها القيمة البيعية للاستثمارات طويلة الأجل والأصول الثابتة، مع قسمة الناتج على إجمالي أصول السنة السابقة t-1 .

$\text{RevGrowth}_{i,t-1}$: تشير إلى معدل النمو السنوي في الإيرادات للشركة (i) عن السنة (t)، ويمثل الفرق بين إيرادات السنة الحالية وإيرادات السنة السابقة t-1 مقسوماً على إيرادات السنة السابقة.

β_0 : تشير إلى الجزء الثابت في معادلة الانحدار .

β_1 : تشير إلى معامل نموذج الانحدار .

$V_{i,t}$: تشير إلى القيمة المتبقية والتي تمثل الفرق بين القيمة الفعلية والقيمة المتوقعة للاستثمار للشركة i عن السنة t .

النموذج الثاني:

$$\text{Inv}_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{NEG}_{it-1} + \beta_2 \text{RrevGrowth}_{it-1} + \beta_3 \text{NEG}_{it-1} * \text{RrevGrowth}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

Inv_{it+1} : يمثل الحجم الفعلي للاستثمار ويتم قياسه من خلال التدفق النقدي الصافي من الأنشطة الاستثمارية مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية الفترة.

NEG_{it-1} : متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان معدل نمو الإيرادات رقم سالب ، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.

Rrev Growth_{it-1} : يتمثل في النسبة المئوية لنمو الإيرادات في الفترة t-1

£_{it} : قيمة البواقي وتشير إلى الكفاءة الاستثمارية

وفي ضوء ما تقدم ترى الباحثة أن الكفاءة الاستثمارية تُعني مدى قدرة الشركات على تحقيق عوائد من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية بما يدعم الاستقرار الاستثماري للشركة، بالإضافة إلى كيفية التوازن بين تحقيق العوائد الاستثمارية ومواجهة المخاطر الاستثمارية، كما تؤكد الباحثة على أن عدم الكفاءة في الاستثمار يدفع بعض الشركات إلى الدخول في شراكات بين القطاعين العام والخاص بما يعزز كفاءة الاستثمار.

المحور الرابع: العلاقة بين الإفصاح عن الأداء المستدام والكفاءة الاستثمارية في ضوء خصائص مجلس الإدارة.

تتطلع الشركات الى رسم استراتيجياتها وخططها الاستثمارية التي تحقق أهداف كافة الفئات ذات الصلة بما يدعم أطر الحوكمة ، ويعزز هذا المسار الإفصاح عن ابعاد الاستدامة البيئية والاجتماعية من خلال تقارير الاستدامة بما لها من أهمية بالغة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية للشركات ، والتحوط من العيوب والقيود التي تفرضها الأسواق والبيئة المحيطة ، والعمل على تحقق التواصل الفعال مع كافة الأطراف المعنية ، فضلا عن تسهيل الرافعة المالية للشركة.

وتمثل الكفاءة الاستثمارية دوراً محورياً في الشركات لتأثيرها على استدامة الشركة وربحياتها واستمرارها في بيئة المال والاعمال، حيث تسعى كافة الشركات الى تنفيذ المشروعات التي تصل بها على مستوى الاستثمار الأفضل من خلال القرارات الاستثمارية التي تصدر بمعرفة مجلس الإدارة لتحقيق الكفاءة الاستثمارية من خلال مجلس إدارة رشيد يتمتع بخصائص معتدلة وكفيلة للوصول الى قرار استثماري كفاء وفعال يحقق صافي القيمة الحالية المثلى.

وفي سياق متصل وطبقاً لما انتفتت عليه دراسة كل من (Lai et al.,2014; Durnev &

Mangen,2020) ترتبط كفاءة الاستثمار بمستوى الإفصاح ، فالشركات التي تعمل على زيادة مستوى الإفصاح

من شأنه انخفاض تباين وعدم تماثل المعلومات مما يُتيح للمدراء اتخاذ قرارات في مصلحة المساهمين والبعد عن

المشاركة في الاستثمارات منخفضة الفعالية مما يزيد من قيمة الشركة ، فنغمة الإفصاح ترسخ في جلسات ومناقشات

الإدارة ، حيث يستطيع مجلس الإدارة الكفاء خلق قيمة مستدامة للشركات ويساعد على توصيل المعلومات بين

الشركة وأصحاب المصالح ، فخصائص مجلس الإدارة لها تأثير فعال على الكفاءة الاستثمارية للشركة حيث يسعى

المدراء الى تحقيق أهدافهم الخاصة من خلال زيادة مستويات المخاطرة في أعمالهم لتعظيم عوائدهم وتعويضاتهم

وذلك في ظل نظرية الوكالة (Lai & Liu,2018)، كما ان هناك علاقة إيجابية بين تمثيل المرأة في مجلس

إدارة الشركة ورفع مستوى الكفاءة الاستثمارية من خلال تفعيل ممارسات الحوكمة وتخفيض المخاطر الأخلاقية

والنفعية للإدارة (Ullah et al.,2020)

كما أكدت دراسة كل من (Gan, 2019 ;Soliman, 2020) على أن الكفاءة الاستثمارية للشركات ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمدى قدرة إدارة تلك الشركات على الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة ، وكذلك الحرص على انضمام عدد كبير من الأعضاء المستقلين لعضوية مجالس إدارات تلك الشركات ، والحرص على وجود التمثيل النسائي في عضوية تلك المجالس ، هذا بالإضافة إلى قدرة إدارة الشركات على حسن الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة ، مع مراعاة التغيرات الاقتصادية وكيفية التعامل مع المخاطر ، وفي هذا الإطار فقد أكدت دراسة (Pranta & Fitriyah, 2020) على أن الكفاءة الاستثمارية يمكن أن تتحدد من خلال توفير أكبر قدر من السيولة النقدية والاعتماد بكثافة على التمويل قصير الأجل ، مع الحرص على الالتزام بتطبيق معايير الإبلاغ المالي IFRS ودعم جودة التقارير المالية بما يدعم استدامة الشركة.

وفي ضوء ما تقدم فقد أكدت دراسة (Chen et al., 2017) على أنه لا يوجد علاقة معنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة وكفاءة الاستثمار مما لا يؤثر على استدامة الشركة، بينما أشارت دراسة (Bzeouich et al., 2019) إلى أن هناك تأثيراً موجباً لحجم مجلس الإدارة على كفاءة الاستثمار بما يدعم استدامة الشركة، هذا وقد أكدت نفس الدراسة على أن كبر حجم مجلس الإدارة يساهم في تبادل الآراء والخبرات بين أعضاء المجلس بما يدعم الأداء المالي للشركة بما ينعكس بالإيجاب على استدامتها.

كما أكدت دراسة (Barros et al., 2013 ، حسين وسمير ، 2020) على أن وجود أعضاء مجلس إدارة مستقلين يساهم بشكل كبير في الحد من السلوك الانتهازي المحتمل للمديرين التنفيذيين ، الذي قد يكون موجه لمصلحة فئة محددة من المساهمين ، وأن المديرين المستقلين يقومون بدوراً حاسماً في قرارات الإفصاح وخاصة فيما يتعلق بقرارات الإفصاح عن الاستدامة ، كما اختبرت دراسة (Bae et al., 2018) العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن معلومات الاستدامة في الوحدات الاقتصادية في جنوب شرق آسيا ، وقد توصلت الإدارة إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن معلومات الاستدامة واستقلالية مجلس الإدارة ، وذلك نظراً لوجود حالة من الحد من عدم تماثل المعلومات ناتجة عن استقلالية المجلس بما يدعم الكفاءة الاستثمارية للشركة .

وفي إطار متصل فقد توصلت دراسة (Aktas et al., 2019) إلى أنه لا يجوز لرئيس أو عضو مجلس الإدارة الجمع بين منصبه وأي موقع إداري أو تنفيذي أو استشاري في الشركة، حيث انتهت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول مما ينعكس بالسلب على العلاقة بين استدامة الشركة وكفاءة الاستثمار بها، وذلك نظراً لأنه من وجهة نظر المساهمين قد يضر بمصالحهم الشخصية.

المحور الخامس: الدراسات السابقة ذات الصلة واشتقاق الفروض.

تعددت الدراسات السابقة التي اهتمت بموضوع خصائص مجلس الإدارة والإفصاح عن الاستدامة ، كما اهتمت دراسات أخرى سابقة بموضوع تأثير خصائص مجلس الإدارة على الكفاءة الاستثمارية للشركات، ولقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية ، وتود أن تشير الباحثة إلي أن هذه الدراسات التي سوف يتم استعراضها

شملت جملة من التنوع الزمني والجغرافي، ولعل أهم هذه الدراسات ما جاء بدراسة (إبراهيم وآخرون ، 2022) حيث تناولت الدراسة التحقق من الأثر المنظم لخصائص مجلس الإدارة والمتمثلة في حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، وقد توصلت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لكلا من حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار، بينما لم يكن هناك تأثير معنوي لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على تلك العلاقة، مما يشير إلى أهمية خصائص مجلس الإدارة في التأثير على كفاءة الاستثمار.

في حين تناولت دراسة (Menshaw et al., 2021) تأثير خصائص مجلس الإدارة كاستقلالية مجلس الإدارة والتعويضات، والقيادة، والمخاوف الوظيفية للمدير التنفيذي على كفاءة الاستثمار وذلك باستخدام عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط، وذلك باستخدام عينة مكونة من 326 مشاهدة على مدار العام للشركات غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية من 2014 إلى 2018 ، وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة، وتعويضات مجلس الإدارة، وقيادة المجلس مرتبطة بشكل سلبي بالاستثمار غير الفعال وعدم تماثل المعلومات .

وفي ذات الإطار فقد تناولت دراسة (Agyei- Mensah, 2021) التحقق من تأثير خصائص مجلس الإدارة على قرارات الاستثمار في الشركات، حيث استخدمت البيانات التي تم الحصول عليها من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة غانا للأوراق المالية من سنة 2014 حتى 2018 ، ووفقاً لتحليل الانحدار المتعدد فقد أشارت النتائج إلى أن نسبة المديرين المستقلين وكذلك نسبة الخبراء الماليين في مجلس الإدارة ترتبط بشكل سلبي باستثمار الشركة، أي أن المديرين المستقلين والخبراء الماليين في مجلس الإدارة يمكنهم مساعدة الشركات على تقليل الاستثمار المفرط وتحسين كفاءة الاستثمار ، كما تناولت دراسة (حسين وسمير ، 2020) اختبار تأثير استقلالية مجلس الإدارة في الإفصاح عن معلومات الاستدامة وانعكاسها في الأداء المالي في المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة الممتدة من 2014 وإلى عام 2018 ، وقد تناول البحث أسلوب تحليل محتوى للقوائم المالية السنوية للمصارف البالغ عددها 12 مصرفاً، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة وتأثير ذو دلالة معنوية لاستقلالية المجلس في دعم الإفصاح عن معلومات الاستدامة والأداء المالي، وكذلك تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات الاستدامة في الأداء المالي وإن تأثير استقلالية مجلس الإدارة في الأداء المالي يزداد عند توسيط الإفصاح عن معلومات الاستدامة.

كما أشارت دراسة (عيسى ، 2023) إلى قياس أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين استراتيجية الأعمال وتوقيت صدور التقارير المالية، لتحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص عينة من المنشآت المدرجة بالبورصة المصرية على مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام 2014 حتى 2019، وقد توافقت النتائج مع فروض نظرية الموارد Resource Based Theory ، حيث أكدت الدراسة على تزايد احتمالية صدور التقارير

المالية في التوقيت المناسب لدى المنشآت التي تتمكن من استغلال مواردها الفريدة في تبني استراتيجية أعمال ناجحة لزيادة التكلفة أو التميز ، وفي إطار متصل فقد هدفت دراسة (Salem et al., 2019) إلى مقارنة تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة في مصر كدولة ناشئة والولايات المتحدة كدولة متقدمة، العينة من 84 شركة مصرية مدرجة في البورصة المصرية و 27 شركة أمريكية مدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA)، غطت الدراسة ست سنوات من 2012 إلى 2017 بالبورصة المصرية والبورصة الأمريكية حيث تم استخدام الانحدار (GLS) لاختبار الفرضيات توصلت الدراسة إلى أن الخصائص الجوهرية لمجلس الإدارة تؤثر على قيمة الشركة تقريبا بنفس الطريقة في كل من مصر والولايات المتحدة، وأن استقلالية المجلس واجتماعاته والتنوع بين الجنسين ترتبط بشكل إيجابي وملحوظ بالقيمة في كلا البلدين. بالإضافة إلى ذلك أظهرت أن حجم المجلس أثر على قيمة الشركة في السياقين المصري والأمريكي بشكل سلبي ومهم وأن ازدواجية الرئيس التنفيذي لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة في الوضع المصري بينما لها تأثير سلبي على القيمة في الوضع الأمريكي.

كما هدفت دراسة (Khaoula&Moez, 2019) إلى البحث عن التأثير المعتدل لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة في البلدان المتقدمة، لعينة مكونة من جميع الشركات المدرجة في مؤشر EURONEXT100 وتتمثل في 105 شركة أوروبية في أربعة بلدان وذلك خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2012، تم تقدير النموذج باستخدام تحليل بيانات Panel Data مع استخدام اختبار GLS ثم حل المشاكل باستخدام Wooldridge واختبار Wald واختبار Bueush –Pagan–Godfrey وتوصلت الدراسة إلى أن التخطيط الضريبي لا يلعب دورا هاما في تحديد قيمة الشركة، وأن استقلالية المجلس وتنوع وظائفه المزدوجة لها تأثير كبير وسلبي على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة ، بينما تناولت دراسة (Aladwey et al.,2022) التحقق من أثر خصائص مجلس الإدارة في الشركات البريطانية على أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات وآليات توكيدها ، وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة ومدة عضوية المجلس والتمثيل النسائي في المجلس وخبرة العمل لأعضاء المجلس قد تساهم بشكل كبير في أداء المسؤولية الاجتماعية ، بينما استقلالية أعضاء المجلس تؤثر بشكل سلبي على أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات .

التعليق على الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

وبناء على ما تقدم من استعراض الدراسات السابقة الخاصة بالعلاقة بين متغيرات البحث ترى الباحثة ان نتائج الدراسات السابقة أظهرت تباين واضح ما بين مؤيد ومعارض في تأثير حجم مجلس الإدارة على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات ، كذلك كانت نتائج تلك الدراسات متباينة من حيث أثر استقلالية مجلس الإدارة على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات ، كما أكدت نتائج الدراسات السابقة على وجود تباين لأثر ازدواجية دور المدير التنفيذي على الإفصاح عن الأداء المستدام للشركات ، وهنا تحاول الباحثة التوصل إلى نتائج ذات عمق

فكري ومحاسبي حول أثر المتغيرات السابقة على الإفصاح المستدام للشركات ومدى انعكاس تلك العلاقات على الكفاءة الاستثمارية لتلك الشركات .

وبناء على ذلك يمكن للباحثة اشتقاق فروض البحث على النحو التالي:

الفرض الأول: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية للشركة"

الفرض الثاني: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات".

الفرض الفرعي الأول: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات"

الفرض الفرعي الثاني: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات".

الفرض الفرعي الثالث: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات".

وفي ضوء ما تقدم سوف تقوم الباحثة في المحور التالي من هذا البحث باختبار تلك الفروض إحصائياً كدراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المصرية المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام 2017 حتى 2023.

المحور السادس: الدراسة التطبيقية.

في هذا الجزء من البحث سوف يتم عرض تصميم البحث من حيث مجتمع وعينة البحث، ونماذج البحث وكذلك عرض لمتغيرات البحث وكيفية قياسها، وذلك من خلال ما يلي:

1/6 مجتمع وعينة البحث:

لاختبار فروض الدراسة اعتمدت الباحثة على عينة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام 2017 حتى 2023، وبتطبيق الشروط السابقة فقد تم استبعاد 30 شركة ليبلغ حجم العينة النهائي 70 شركة بواقع 404 مشاهدة.

جدول 1. التوزيع القطاعي لشركات الدراسة

مسلسل	القطاع	عدد المشاهدات	نسبة عدد الشركات في كل قطاع إلى شركات العينة
1	الاتصالات والتكنولوجيا	16	4%
2	الصناعات الكيماوية	44	10.8%
3	الأغذية والمشروبات	45	11.1%
4	الإسكان والعقارات	63	15.5%
5	الرعاية الصحية والأدوية	14	3.5%
6	الإعلام	6	1.4%
7	التشييد ومواد البناء	55	13.7%
8	الغاز والتعدين	12	3%
9	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	40	10%
10	الموزعون وتجارة التجزئة	6	1.4%
11	الموارد الأساسية	35	8.6%
12	المنتجات المنزلية والشخصية	36	9%
13	السياحة والترفيه	32	8%
	الإجمالي	404	100%

2/6 نماذج البحث:

سوف تقوم الباحثة بعرض نماذج البحث طبقاً للفروض على النحو التالي:

النموذج الأول: اختبار أثر الإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية:

$$\text{Investment} - \text{efficiency}_{it} = a_0 + a_1 \text{Sustainable disclosure}_{it} + a_2 \text{Size}_{it} + a_3 \text{MTB}_{it} + a_4 \text{ROA}_{it} + a_5 \text{leverage}_{it} + \epsilon_{it}$$

وفيما يلي تعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
Investment – efficiency _{it}	الكفاءة الاستثمارية للشركة i في الفترة t .
Sustainable disclosure _{it}	الإفصاح المستدام للشركة i في الفترة t .
Size _{it}	حجم الشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة .
MTB _{it}	تشير إلى معدل نمو الشركة وتقاس من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة i في العام t .

العائد على الأصول ويمثل ربحية الشركة وتقاس من خلال النسبة بين ربح الشركة إلى إجمالي أصول الشركة في العام t .	ROA _{it}
تشير إلى الرافعة المالية المقاسة من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركة في العام t .	leverage _{it}
ثابت الانحدار .	a ₀
معاملات الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة .	a ₁ – a ₅
الخطأ العشوائي (المتبقي الإحصائي من تقدير النموذج .	£ _{it}

النموذج الثاني: اختبار أثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة:

$$\text{Investment efficiency}_{it} = a_0 + a_1 \text{Sustainable disclosure}_{it} + a_2 \text{BS}_{it} + a_3 \text{Sustainable disclosure}_{it} * \text{BS}_{it} + a_4 \text{size}_{it} + a_5 \text{MTB}_{it} + a_6 \text{ROA}_{it} + a_7 \text{leverage}_{it} + \text{£}_{it}$$

وفيما يلي نعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
BS _{it}	حجم مجلس الإدارة ، ويقاس من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.
Sustainable disclosure _{it} * BS _{it}	يقيس التفاعل بين الإفصاح المستدام وحجم مجلس الإدارة

النموذج الثالث: اختبار أثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة:

$$\text{Investment efficiency}_{it} = a_0 + a_1 \text{Sustainable disclosure}_{it} + a_2 \text{Bind}_{it} + a_3 \text{Sustainable disclosure}_{it} * \text{Bind}_{it} + a_4 \text{size}_{it} + a_5 \text{MTB}_{it} + a_6 \text{ROA}_{it} + a_7 \text{leverage}_{it} + \text{£}_{it}$$

وفيما يلي نعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
Bind _{it}	استقلال مجلس الإدارة ، ويقاس من خلال عدد الاعضاء غير التنفيذيين مقسوما على العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة.
Sustainable disclosure _{it} * Bind _{it}	يقيس التفاعل بين الإفصاح المستدام ونسبة المديرين المستقلين في مجلس الإدارة

النموذج الرابع اختبار أثر ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركة:

$$\text{Investment - efficiency}_{it} = a_0 + a_1 \text{Sustainable disclosure}_{it} + a_2 \text{BDAUL}_{it} + a_3 \text{Sustainable disclosure}_{it} * \text{BDAUL}_{it} + a_4 \text{size}_{it} + a_5 \text{MTB}_{it} + a_6 \text{ROA}_{it} + a_7 \text{leverage}_{it} + a_8 \text{Institution Ownership}_{it} + \epsilon_{it}$$

وفيما يلي نعرض للرموز التي يتضمنها النموذج:

الرمز	التعريف
BDAUL _{it}	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة وصفر بخلاف ذلك .
Sustainable disclosure _{it} * BDAUL _{it}	يقيس التفاعل بين الإفصاح المستدام وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول.

3/6 قياس متغيرات البحث:

1/3/6 المتغير المستقل: الإفصاح المستدام:

تعتمد الباحثة في تحديد هذا المتغير على افصاح الشركة عن أداء الاستدامة الخاص بها من خلال بناء متغير وهمي يأخذ القيمة {1} إذا كانت الشركة تفصح عن أداء الاستدامة، والقيمة {0} إذا كانت الشركة لا تفصح عن أداء الاستدامة.

2/3/6 المتغير التابع: الكفاءة الاستثمارية:

تم استخدام نموذج لقياس كفاءة الاستثمار يعتمد على حساب الفرق بين الحجم الفعلي للاستثمار والحجم المتوقع للاستثمار (الأمثل) (Biddle et al., 2009; Chen et al., 2011)

$$\text{Inv}_{it+1} = \beta_0 + B_1 \text{NEG}_{it-1} + B_2 \text{RrevGrowth}_{it-1} + B_3 \text{NEG}_{it-1} * \text{RrevGrowth}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

الرمز	التعريف
Inv _{it+1}	يمثل الحجم الفعلي للاستثمار ويتم قياسه من خلال التدفق النقدي الصافي من الأنشطة الاستثمارية مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية الفترة.
NEG _{it-1}	متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان معدل نمو الإيرادات رقم سالب ، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.
Rrev Growth _{it-1}	يتمثل في النسبة المئوية لنمو الإيرادات في الفترة t-1
ε _{it}	قيمة البواقي وتشير إلى الكفاءة الاستثمارية

ووفقاً لهذا النموذج يعد الاستثمار دالة لفرص النمو التي يتم قياسها بالإيرادات، حيث يقوم هذا النموذج على أنه في ظل سوق كفاء فإن حجم مبيعات الشركة يعكس توقعات الشركة للاستثمار، وبعد تقدير الرقم الخاص بإجمالي الاستثمار في نموذج الانحدار أعلاه، يتم حساب القيم المتبقية، فإذا تجاوز الاستثمار في العام المقبل نمو الإيرادات فستكون بقايا النموذج أعلاه موجبة وتشير القيمة المتبقية الموجبة إلى انحراف موجب عن فرص الاستثمار المتوقعة مما يعني حدوث زيادة في الاستثمار، أما إذا كان الاستثمار في العام المقبل أقل من نمو الإيرادات، فهذا يشير إلى رفض بعض المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وبالتالي فإن القيم المتبقية سالبة، مما يشير إلى نقص الاستثمار، لذلك يتم استخدام بقايا نموذج الانحدار أعلاه كمؤشر على كفاءة الاستثمار ويتم تفسير الأرقام المنخفضة لبقايا النموذج على أنها أعلى كفاءة للاستثمار.

3/3/6 المتغير الوسيط: خصائص مجلس الإدارة:

وتتمثل في الخصائص الثلاث الآتية:

- **حجم مجلس الإدارة:** ويقاس من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.
- **استقلال مجلس الإدارة:** ويقاس من خلال عدد الأعضاء غير التنفيذيين مقسوماً على العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة.
- **ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول:** وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان المدير التنفيذي الأول العضو المنتدب يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة وصفر بخلاف ذلك.

4/3/6 المتغيرات الرقابية ومبررات اضافتها:

- **حجم الشركة Size:** تتمتع الشركات الصغيرة بمعدلات استثمار أعلى بكثير من الشركات الكبيرة، حيث أن حجم الشركة لا يقل أهمية عن التدفقات النقدية في شرح التباين في استثمارات الشركات، كما يحسن حجم الشركة من قياس فرص الاستثمار الحقيقية للشركات (Gala & Julio, 2016)
- **معدل نمو الشركة MTB:** ترتبط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة بشكل ايجابي بكفاءة الاستثمار، فكلما ارتفعت تلك النسبة تزيد معها كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009)
- **معدل العائد على الأصول ROA:** كلما ارتفع معدل العائد على الأصول تتخفف كفاءة الاستثمار، حيث أن زيادة ربح الشركة إلى إجمالي أصول الشركة يؤدي إلى زيادة الاستثمار وبالتالي عدم كفاءة الاستثمار والعكس صحيح (Zhai, & Wang, 2016)
- **الرافعة المالية LEV:** تؤثر الرافعة المالية على كفاءة الاستثمار فكلما ارتفعت نسبة المديونية كلما انخفض معها كفاءة الاستثمار (Agyei-Mensah, 2021)، حيث يقل احتمال معاناة الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة من قيود التمويل وبالتالي ستقبل بالمشروعات الاستثمارية الحالية على العكس من ذلك

فمن المرجح أن ترفض الشركات التي لديها رافعة مالية عالية خطة الاستثمار والتي يمكن أن تسبب نقصاً

في الاستثمار (Kim & Kwon, 2015)

4/6 مصادر الحصول على البيانات الخاصة بالبحث:

استعانت الباحثة بالعديد من المصادر وذلك للحصول على البيانات الخاصة بالبحث وهي شركة مصر لنشر المعلومات موقع مباشر مصر والذي يعرض القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية، بالإضافة إلى موقع البورصة المصرية.

5/6 تحليل النتائج

1/5/6 الاحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

يوضح الجدول رقم (2) الاحصاءات الوصفية للمتغيرات الخاصة بنماذج الدراسة، وذلك بهدف توضيح الخصائص المميزة لهذه المتغيرات على مستوى شركات العينة، كما يتضح مما يلي:

جدول 2. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد الشركات	المتغيرات
المتغير المستقل					
0.21475	0.15507	0.99822	0.000	70	الإفصاح المستدام
المتغير التابع					
0.141777	0.904160	0.81716	0.00014	70	الكفاءة الاستثمارية
المتغير الوسيط (خصائص مجلس الإدارة)					
2.554	7.87	18	5	70	حجم مجلس الإدارة
0.21877	0.64607	1.48	0.00	70	استقلال مجلس الإدارة
0.482	0.66	1	0.00	70	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول
1.41244	1.11602	6.3721	0.0012	70	التفاعل بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح المستدام
0.18286	0.11799	0.8901	0.00	70	التفاعل بين استقلال مجلس الإدارة والإفصاح المستدام
0.12730	0.07839	0.6977	0.00	70	التفاعل بين ازدواجية المدير التنفيذي الأول والإفصاح المستدام
المتغيرات الرقابية					
0.6688	8.7002	10.9507	0.4596	70	حجم الشركة
2.17743	2.30707	9.9457	0.00	70	معدل نمو الشركة
0.26220	0.16493	1.9312	0.0011	70	العائد على الأصول
0.100006	0.036745	0.6755	0.00	70	الرافعة المالية

وتوضء الاحصاءات الوصفية السابقة أن متوسط القيمة المطلقة للإفصاء المستءام بلغ 0.15507، وذلك بانءراف معيارى مقءاره 0.21475 ، أما بالنسبة للكفاءة الاستءمارية فقد بلغ متوسط مقءاره 0.904160 وانءراف معيارى مقءاره 0.141777 ، وفيما يتعلق بءءم مجلس الإدارة فى شركات العينة بلغ متوسط 7.87 بانءراف معيارى 2.554 ، وبلغ متوسط استءلال مجلس الادارة 0.64607 بانءراف معيارى 0.21877 ، وأيضاً كان متوسط ازءواجية ءور المءىر التءفىءى الأول 0.66 وانءراف معيارى 0.482 ، بالإضافة إلى ذلك فقد كان متوسط التءاعل بين ءءم مجلس الإدارة والافصاء المستءام 1.11602 بانءراف معيارى 1.41244 ، أما متوسط التءاعل بين استءلال مجلس الإدارة والإفصاء المستءام فقد بلغ 0.11799 بانءراف معيارى مقءاره 0.18286 ، ومتوسط التءاعل بين ازءواجية ءور المءىر التءفىءى الأول والافصاء المستءام يقءر بـ 0.07839 وانءراف معيارى يساوى 0.12730 ، كذلك يعرض الءءول السابق الإءصاءات الوصفية الخاصة بالمتءىرات التابعة، ءىء بلغت متوسطات ءءم الشركة ومءل نمو الشركة، ومءل العائء على الأصول، والرافعة المالية على الترتىب 8.7002 ، 2.30707 ، 0.16493 ، 0.036745 .

وتشىر مصفوفة الارتباطات التئائية مصفوفة بىرسون المعروضة فى الءءول التالى (ءءول رقم 3) إلى طءبىعة العلاقات بين متءىرات الءراسة واتءاهها، فهى تمثل إءءى الأءوات التى من ءلالها يمكن الكشف عن وءوء مشءلة الازءواج الءطى بين المتءىرات التفسىرية ءىء يعءبر الازءواج الءطى مقبولاً إذا لم يزىء معامل الارتباط عن (0.8) ، وبالءوءع إلى مصفوفة الارتباط نءء أن معاملات الارتباط بين المتءىرات المفسرة ءمىعها أقل من (0.8)، مما ىشىر إلى ءم وءوء مشءلة الازءواج الءطى، ءىء بلغ أقصى قيمة لمعامل الارتباط (0.723) وكان هذا المعامل بىبن التءاعل بين ءءم مجلس الإدارة والافصاء المستءام، كذلك نءء أن هناك ارتباط سالب بين مستوى الكفاءة الاستءمارية والقيمة المطلقة للإفصاء المستءام (عند مستوى معنوية 5%)

جدول 3. مصفوفة بيرسون للارتباط بين متغيرات البحث

م	المتغيرات	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	الكفاءة الاستثمارية	1											
2	الإفصاح المستدام	-0.132*	1										
3	حجم مجلس الإدارة	0.059	-0.057	1									
4	استقلال مجلس الإدارة	0.44	-0.059	0.292**	1								
5	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	0.019	-0.033	0.041	-0.086	1							
6	التفاعل بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح المستدام	0.118	0.723**	0.166**	-0.022	-0.016	1						
7	التفاعل بين استقلال مجلس الإدارة والإفصاح المستدام	0.047	0.644**	0.132*	0.274**	-0.139*	0.6**22	1					
8	التفاعل بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	0.055	0.366**	0.062	-0.144*	0.404**	0.514**	0.3**27	1				

												والإفصاح المستدام	
			1	-	-	-	-	-	0.226	-	-	حجم الشركة	9
				0.073	0.322	0.101	0.036	0.018	**	0.133	0.072		
					**					*			
		1	0.314	0.51-	0.141	-	0.068	0.067	0.242	-	-	معدل نمو الشركة	10
			**		*	0.087			**	0.088	0.019		
	1	-	-	0.120	0.2**	0.211	0.086	0.055	0.061	0.144	0.206	العائد على الأصول	11
		0.0	0.312	*	22	**				*	**		
		19	**										
1	0.0	0.0	0.233	0.84-	-	0.25-	-	0.098	0.137	-	0.054	الرافعة المالية	12
	59	56	**		0.021		0.255	**	*	0.071			
**, * الارتباط عند مستوى معنوية (1%) (5%) على الترتيب													

كما استخدمت الباحثة أربعة نماذج للانحدار الخطى المتعدد، حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى وتم تطبيق الاختبارات اللازمة من أجل التأكد من عدم وجود المشاكل التي من المحتمل أن يتعرض لها تحليل الانحدار الخطى المتعدد، حيث تم التعرف على مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation) في النماذج الأربعة للدراسة، من خلال اختبار Durbin Watson - حيث كانت نتائج هذا الاختبار تتراوح بين 1.894 و 1.962 وبالكشف عن هذه القيم وجد أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء وذلك بالنسبة لنماذج الانحدار الأربعة التي تم استخدامها في الدراسة، كذلك تم التأكد من خلو البيانات من مشكلة الازدواج الخطى (Multi-collnearity) من خلال قياس معامل التضخم Variance Inflation Factor (" VIF ") حيث يعتبر الأمر مقبولاً مادام معامل VIF لم يتخطى 10 بالنسبة لأي متغير من متغيرات الدراسة، وتشير النتائج إلى أن قيمة الازدواج الخطى بين متغيرات النماذج منخفضة، حيث كانت أقصى قيمة المعاملات تضخم البيانات التي تم الحصول عليها من هذه النماذج 2.364، بينما كانت أقل قيمة 1.022، مما يؤكد على خلو نماذج الدراسة من مشكلة الازدواج الخطى، وبالتالي توافر الشروط اللازمة لتطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد بدون اي مشاكل قياسية من الممكن أن تؤثر على صحة النتائج، ويمكن تلخيص نتائج تحليل الانحدار لنماذج الدراسة فيما يلي:

النموذج الأول: اختبار أثر الإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية للشركة:

تعتمد الباحثة في اختبار الفرض الأول للدراسة على نموذج للانحدار يبني على أن الكفاءة الاستثمارية دالة في الإفصاح المستدام، ويعرض الجدول رقم (4) النتائج التي تم التوصل إليها بتطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter كما يلي:

توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول التالي أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار Sig.=0.00 عند مستوي معنوية 0.05 ، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوي

للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية بمعنى أنه كلما ارتفعت نسبة الإفصاح المستدام تزداد الكفاءة الاستثمارية، كذلك وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين الكفاءة الاستثمارية عند مستوى معنوية 0.005 أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.077$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 7.7% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يعني أهمية الإفصاح المستدام في التأثير على الكفاءة الاستثمارية ويشير ذلك إلى قبول الفرض الأول والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية للشركة"

جدول 4. نتائج تحليل الانحدار الكفاءة الاستثمارية على الإفصاح المستدام

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	0.141	1.217	0.226	
الإفصاح المستدام	-0.106	-2.852	***0.005	1.033
حجم الشركة	-0.007	-0.477	0.634	1.304
معدل نمو الشركة	-0.001	-0.366	0.714	1.123
العائد على الأصول	0.122	3.832	***0.000	1.132
الرافعة المالية	0.109	1.321	0.186	1.062
*** دالة عند مستوى معنوية 1% حيث (Sig < 0.01)				
*** دالة عند مستوى معنوية 5% حيث (Sig < 0.05)				
*** دالة عند مستوى معنوية 10% حيث (Sig < 0.10)				
معامل التحديد (R^2) = 0.077			المعدلة (R^2) = 0.062	
قيمة F = 4.793			دلالة اختبار F = ***0.000	
قيمة اختبار Durbin - Watson = 1.894				
عدد المشاهدات = 404				

النموذج الثاني: أثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية:

ويعتمد هذا النموذج على أن حجم مجلس الإدارة يؤثر على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية، حيث يعرض الجدول رقم (5) أهم النتائج التي تم التوصل عن طريق تطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter كما يلي:

حيث توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول التالي أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار $Sig = 0.00$ g عند مستوى معنوية 0.05، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوي للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية، وأيضاً وجود تأثير معنوي للتفاعل بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين الكفاءة الاستثمارية عند مستوى معنوية 0.05، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ

معامل التحديد $R^2 = 0.148$ مما يعنى أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 14.8% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يعني أهمية حجم مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعي الأول من الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات".

جدول 5. نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	0.155	1.388	0.167	
الإفصاح المستدام	-0.302	-5.643	***0.000	2.237
حجم مجلس الإدارة	-0.004	-0.782	0.438	1.229
التفاعل بين حجم مجلس الإدارة والإفصاح المستدام	0.043	4.966	***0.000	2.364
حجم الشركة	-0.007	-0.574	0.565	1.344
معدل نمو الشركة	6.745	0.019	0.987	1.175
العائد على الأصول	0.97	3.136	***0.002	1.77
الرافعة المالية	0.095	1.217	0.226	1.071
*** دالة عند مستوى معنوية 1% حيث (Sig < 0.01)				
*** دالة عند مستوى معنوية 5% حيث (Sig < 0.05)				
*** دالة عند مستوى معنوية 10% حيث (Sig < 0.10)				
معامل التحديد $(R^2) = 0.148$		المعدلة $(R^2) = 0.127$		
قيمة F = 7.297		دلالة اختبار F = ***0.000		
قيمة اختبار Durbin - Watson = 1.962				
عدد المشاهدات = 404				

النموذج الثالث: أثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية:

ويعتمد هذا النموذج على أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية، حيث يعرض الجدول رقم (6) أهم النتائج التي تم التوصل عن طريق تطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال Enter

جدول 6. نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	0.114	0.932	0.355	
الإفصاح المستدام	-0.181	-3.517	***0.001	1.918
استقلال مجلس الإدارة	-0.011	-0.252	0.804	1.246
التفاعل بين استقلال مجلس الإدارة والإفصاح المستدام	0.138	2.118	**0.038	2.214
حجم الشركة	-0.004	-0.214	0.833	1.333
معدل نمو الشركة	-0.001	-0.178	0.861	1.147
العائد على الأصول	0.116	3.462	***0.001	1.171
الرافعة المالية	0.093	1.153	0.252	1.076
*** دالة عند مستوى معنوية 1% حيث (Sig < 0.01)				
*** دالة عند مستوى معنوية 5% حيث (Sig < 0.05)				
*** دالة عند مستوى معنوية 10% حيث (Sig < 0.10)				
معامل التحديد (R^2) = 0.092		المعدلة (R^2) = 0.070		
قيمة F = 4.168		دلالة اختبار F = ***0.000		
قيمة اختبار Durbin - Watson = 1.898				
عدد المشاهدات = 404				

توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناء على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار = 0.00 عند مستوي معنوية 0.05، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوي للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية، وأيضاً وجود تأثير معنوي للتفاعل بين استقلال مجلس الإدارة والإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين الكفاءة الاستثمارية عند مستوى معنوية 0.05، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية، وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.092$ مما يعنى أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 9.2% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يعنى أهمية استقلال مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية، ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعي الثاني من الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات"

النموذج الرابع: تأثير ازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية: ويعتمد هذا النموذج على أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تؤثر على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية، حيث يعرض الجدول رقم (7) أهم النتائج التي تم التوصل عن طريق تطبيق تحليل الانحدار باستخدام طريقة الإدخال: Enter

جدول 7. نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر ازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية:

المتغيرات	معاملات الانحدار β	قيمة t	الدلالة Sig	VIF
المقدار الثابت	0.146	1.242	0.218	
الإفصاح المستدام	-0.136	-3.366	***0.001	1.251
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	-0.014	-0.647	0.516	1.374
التفاعل بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول والإفصاح المستدام	0.144	1.885	0.063	1.473
حجم الشركة	-0.008	-0.493	0.622	1.306
معدل نمو الشركة	-0.001	-0.271	0.786	1.135
العائد على الأصول	0.122	3.747	***0.000	1.142
الرافعة المالية	0.103	1.193	0.234	1.144
*** دالة عند مستوى معنوية 1% حيث (Sig < 0.01)				
*** دالة عند مستوى معنوية 5% حيث (Sig < 0.05)				
*** دالة عند مستوى معنوية 10% حيث (Sig < 0.10)				
معامل التحديد (R^2) = 0.088		المعدلة (R^2) = 0.066		
قيمة F = 3.955		دلالة اختبار F = 0.000 ***		
قيمة اختبار Durbin - Watson = 1.915				
عدد المشاهدات = 404				

توضح نتائج تحليل الانحدار في الجدول السابق أن نموذج الانحدار دال احصائياً بناءً على اختبار F حيث بلغت نتيجة الاختبار = 0.00 عند مستوى معنوية 0.05 ، كما تشير نتائج اختبار T إلى وجود تأثير معنوي للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على الأصول وبين الكفاءة الاستثمارية عند مستوى معنوية 0.05 ، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فكانت غير معنوية وأيضاً بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.088$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 8.8 من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، ويشير ذلك إلى رفض الفرض الفرعي الثالث من الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات"

مما سبق نستنتج صحة الفرض الثاني يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة) على العلاقة بين الإفصاح المستدام وعلى الكفاءة الاستثمارية للشركات.

النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية للبحث:

أولاً - النتائج:

من خلال استعراض الباحثة لأدبيات موضوع البحث، ورصد متغيراته، واستعراض محاوره، تم رصد مجموعة من النتائج النظرية تمثلت في الآتي:

- النتائج النظرية:

1- انتظام نشاط مجلس الإدارة من خلال عقد الاجتماعات بصورة منتظمة يحوي رسائل هامه لكافة الأطراف الداخلية والخارجية، وينم عن الاستقرار وانتظام العمل ويكون داعم للإدارة التنفيذية والتعامل مع الازمات والعوائق بشكل فوري والعمل على ازالتها وتلافيها ويزيد من القبضة الرقابية لمجلس الإدارة.

2- أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة يختلف طبقاً لطبيعة نشاط الشركة، والمخاطر التي تتعرض لها أنشطة الشركة، هذا بالإضافة إلى طبيعة المتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية التي يمكن أن يدار نشاط الشركة من خلالها.

3- تمثل استقلالية مجلس الإدارة دوراً محورياً في تحقيق التوازن داخل المجلس وتحد من القرارات الانتهازية للإدارة التنفيذية، وتضخ الثقة والمصادقية لأصحاب المصالح وكافة الأطراف الداخلية والخارجية من خلال قيامها بدور الرقابة الفعالة على الإدارة ومزج العلاقات بين كافة الأطراف.

4- إن غياب الدور الرقابي لمجلس الإدارة لدى الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي مما يؤثر سلباً على أداء الشركة.

5- أن الإفصاح عن استدامة الشركات يتمثل في تلك المعلومات التي تفصح عنها الشركات بخصوص استراتيجيات ومبادرات وأنشطة الاستدامة، والتي تختص بالقضايا الاقتصادية، والقضايا الاجتماعية، والقضايا البيئية، وقضايا الحوكمة التي تتخرب فيها إدارات تلك الشركات.

6- الكفاءة الاستثمارية تعني مدى قدرة الشركات على تحقيق عوائد من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية بما يدعم الاستقرار الاستثماري للشركة، بالإضافة إلى كيفية التوازن بين تحقيق العوائد الاستثمارية ومواجهة المخاطر الاستثمارية.

- النتائج العملية:

1- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي أن معامل التحديد بلغ $R^2 = 0.077$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 7.7% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يعني أهمية الإفصاح المستدام في التأثير

على الكفاءة الاستثمارية ويشير ذلك إلى قبول الفرض الأول والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المستدام على الكفاءة الاستثمارية للشركة"

2- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي أن معامل التحديد بلغ $R^2 = 0.148$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 14.8% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يعني أهمية حجم مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعي الأول من الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات".

3- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي أن معامل التحديد بلغ $R^2 = 0.092$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 9.2% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يعني أهمية استقلال مجلس الإدارة في التأثير على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية، ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعي الثاني من الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات"

4- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي أن معامل التحديد بلغ $R^2 = 0.088$ مما يعني أن المتغيرات المفسرة التي تظهر معنوية في نموذج الانحدار المقدر من العينة الخاصة بالدراسة تفسر ما مقداره 8.8% من إجمالي التغيرات التي تحدث في الكفاءة الاستثمارية، ويشير ذلك إلى رفض الفرض الفرعي الثالث من الفرض الثاني والذي ينص على "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازدواجية دور المدير التنفيذي على العلاقة بين الإفصاح المستدام والكفاءة الاستثمارية للشركات"

ثانياً - التوصيات:

- في ضوء النتائج النظرية والعملية التي تم التوصل إليها، توصي الباحثة بما يلي:
- 1- الاهتمام بدقة البيانات المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة من خلال اتخاذ السياسات والإجراءات الملائمة لتحديد نوعية وخصائص مجالس إدارة الشركات.
 - 2- ضرورة قيام مجالس إدارات الشركات بتبني الخصائص المتعارف عليها للقيام بأعمالها وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح عن الأداء المستدام، نظراً لأهميته وتأثيره البالغ على الكفاءة الاستثمارية للشركات.
 - 3- ضرورة التركيز على استقلالية أعضاء مجلس الإدارة لما لهذه الخاصية من تأثير مباشر على استراتيجية الأعمال بالشركات.

4- ضرورة لفت نظر مجالس إدارة الشركات إلى أهمية الكفاءة الاستثمارية من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية بما يدعم الاستقرار الاستثماري للشركة، بالإضافة إلى كيفية التوازن بين تحقيق العوائد الاستثمارية ومواجهة المخاطر الاستثمارية.

5- ضرورة إصدار معيار محاسبي مصري يلزم شركات المساهمة المصرية بالإفصاح عن الأداء المستدام لما له من تأثير على الكفاءة الاستثمارية للشركات.

6- ضرورة تبني الجهات الرقابية في السوق المصري بدعم ومتابعة مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات.

ثالثاً - التوجهات المستقبلية للبحث:

في ضوء أهداف ومشكلة هذا البحث وما انتهى إليه من نتائج وتوصيات يمكن للباحثة عرض أهم مجالات البحث المقترحة على النحو التالي:

- 1- أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن التغيرات المناخية للشركات.
- 2- أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات.
- 3- أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين توقيت إصدار تقرير المراجع وجودة الأرباح المحاسبية بالشركة.

قائمة المراجع:

أولاً - المراجع العربية:

إبراهيم، فاطمة محمود، ومهني، شيماء فكري، ومحمد، السيد جمال، (2022)، أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة - جامعة قناة السويس، المجلد 13، العدد 3.

البحراوي، ايمان محمد احمد محمود، (2021)، تحليل العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد الثاني عشر، العدد الأول، ص.ص: 183-207

البردوني، ناريمان إسماعيل أحمد، (2023)، قياس أثر تطبيق مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين تعقد التقارير المالية وكفاءة الاستثمار (دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، المجلد 53، العدد 1.

الحوشي، محمد محمود سالم، (2020)، العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ومستوي الإفصاح عن القطاعات التشغيلية في ظل التأثير المعدل لتركز القطاع - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الرابع، العدد الأول، ص. ص: 60-1

الدليل المصري لحوكمة الشركات، (2016)، الهيئة العامة للرقابة الإدارية، مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار، الإصدار الثالث.

الساعد، ثريا، وصالح، محمد، (2024)، دور التنوع الجنسي في مجلس الإدارة في تعزيز الاستدامة الاجتماعية: الدور المعدل للأداء المالي في فلسطين، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، 12 (1)، ص.ص: 143-155

الشاهد، ريم محمود، والكردي، امنه على، (2017)، أثر خصائص مجلس الإدارة ولجان التدقيق على جودة الأرباح دليل من البنوك التجارية الأردنية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد العشرون، العدد الأول.

الوكيل، حسام السعيد، (2021)، أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات وانعكاساتها على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، المجلد 35، العدد 4، ص.ص: 1-75

- بردى، مفروم، وعبد اللطيف، مصطفى، (2016)، أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على الأداء المالي للشركة، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 9، العدد 2
- جمعان، نجات (2019)، العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والأداء التنظيمي في الشركات بالتطبيق على البنوك اليمنية، المجلة العربية للإدارة، منظمة التنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، المجلد (39)، العدد (2)، يونيو، ص. ص: 141-166
- حسين، على إبراهيم، وسمير، أحمد زياد، (2020)، أثر استقلالية مجلس الإدارة في دعم الإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة وانعكاسها في الأداء المالي: دراسة تجريبية باستخدام تحليل مغلف البيانات، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة تكريت، المجلد 16، العدد 52، ج1.
- حشاد، طارق محمد عمر، (2023)، أثر خصائص مجلس الإدارة على الإفصاح عن أداء الاستدامة وانعكاسه على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX ESG ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد السابع، العدد الثاني، مايو، ص.ص: 125-221
- خميس، اسر أحمد، (2023)، أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المرتبط بالتغير المناخي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد 4، ص. ص: 186-231
- دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات، (2011)، مركز المديرين المصريين، وزارة الاستثمار، جمهورية مصر العربية، الإصدار الثاني.
- سرور، هبه محمد، وشوقي، علا محمد، (2022)، أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات المصرية وأثناء جائحة كورونا، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد 42، عدد 2 .
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود، محمد، نبيل ياسين احمد، وسرور، عبير عبد الكريم إبراهيم، (2021)، العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجوده الأرباح المحاسبية وانعكاساتها على تكلفة راس المال -دراسة تطبيقية على البيئة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، العدد الثالث، ص.ص: 559-635
- عبد، إيمان محمد السعيد سلامه، (2019)، أثر تقرير الإفصاح عن أداء الاستدامة والقرارات التمويلية على تعديل القوائم المالية والتنمية المالية المستدامة للشركة: دراسة تطبيقية، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 23، العدد الأول، ص. ص: 51-124

عيسى، عارف محمود كامل، (2023)، قياس أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين استراتيجية الأعمال وتوقيت صدور التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة عملية، مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة - جامعة بني سويف، عدد1.

غريب، حسين عبد العال سالم، (2015)، المؤشر المصري لمسئولية الشركات عن التنمية المستدامة تحد جديد للمعدين والمراجعين في ضوء مبادئ الحوكمة : دراسة ميدانية ، الفكر المحاسبي ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد 19 ، العدد الرابع ، ص.ص: 109-149

كربوسة ، داليا ، و اسماعيلية ، نبيلة ، (2022) ، النظام القانوني لحوكمة الشركات ،جامعة قاصدي ، الجزائر . محمد، احمد سليم، (2020)، اثر التمثيل النسائي في مجالس الإدارات على العلاقة بين جودة المراجعة وسياسات توزيع الأرباح والمسئولية الاجتماعية وبين الأداء السوقي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر

المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 24، العدد الرابع، ديسمبر، ص. ص : 26-95 محمد، أحمد سليم، (2021)، قياس تأثير الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة (دراسة تطبيقية على الشركات المصرية غير المالية المقيدة بالبورصة)، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 25، العدد 2.

مشابط، نعمة حرب، (2016)، أثر درجة الإفصاح عن الاستدامة على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على البنوك العاملة في مصر، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، العدد 2، الجزء 1، ص ص 51 - 123.

مطاوع، أحمد كمال، (2019)، أثر خصائص لجنة المراجعة الداخلية ومجلس الإدارة على فترة تأخر تقرير مراقب الحسابات (دراسة تطبيقية) ، مجلة الفكر المحاسبي ، جامعة عين شمس ، المجلد 23 ، العدد 2 .

مليجي، مجدى مليجي عبد الكريم، (2014)، أثر هيكل وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية: دليل من البيئة المصرية، المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الأول، ص.ص : 246-304

ثانياً - المراجع الأجنبية:

- AbdulKareem, I. A., Elaigwu, M., and Shola, A. T. I. , (2021), The Role of Risk Management, Sustainability Disclosure Practices, and Islamic Finance in Nigeria Business Environment, *The Journal of Management Theory and Practice (JMTP)*,89-96.
- Agyei-Mensah, B., (2021), The impact of board characteristics on corporate investment decisions: an empirical study, *Corporate Governance International Journal of Business in Society*.
- Aktas, N., Andreou, P. C., Karasamani, I., and Philip, D., (2019), CEO Duality, Agency Costs, and Internal Capital Allocation Efficiency, *British Journal of Management*, 30: 473–493.
- Aladwey, L., Elgharbawy, A., and Ganna, M. A., (2022), Attributes of corporate boards and assurance of corporate social responsibility reporting: evidence from the UK. *Corporate Governance, The International Journal of Business in Society*, 22(4), 748-780.
- Alsayegh, M.F.; Abdul Rahman, R.; Homayoun, S., (2023), Corporate Sustainability Performance and Firm Value through Investment Efficiency, *Sustainability*, 15: 305.
- Altunbas, Yener, Gambacorta, L., Reghezza, A, Velliscig, G., (2022) , Does gender diversity in the workplace mitigate climate change, *Journal of Corporate Finance*, Vol.77, December
- Bae, S. M., Masud, M., Kaium, A., and Kim, J. D., (2018), a cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability*, 10 (8), 2611.
- Barros, C. P., Boubaker, S., and Hamrouni, A., (2013), Corporate governance and voluntary disclosure in France, *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 29(2), 561-578.
- Bear, S., Rahman, N, and Post, C., (2010), The Impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation, *Journal of business ethics*, 97, pp.207-221
- Biddle, G. C., Hilary, G., and Verdi, R. S., (2009), How does financial reporting quality relate to investment efficiency?, *Journal of accounting and economics*, 48(2-3): 112-131
- Bzeouich, B., Lakhel, F., and Dammak, N. (2019) , Earnings management and corporate investment efficiency: does the board of directors matter?, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol.17, Issue 4.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q. And Wang, X. (2011), Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets, *The Accounting Review*, 86 (4).
- Chen, N., Sung, H.-C., and Yang, J., (2017), Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms, *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266-282.
- Cheng, B., Ioannou, I., and Serafeim, G. (2014), Corporate social responsibility and access to finance, *Strateg. Manage. J*, 35 (1): 1–23.
- Christensen, J., Kent, P. and Stewart, J., (2010), Corporate governance and company performance in Australian, *Accounting Review*, 20(4), pp:372-386
- Durnev, A., & Mangen, C., (2020), The spillover effects of MD&A disclosures for real investment: The role of industry competition. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1),
- El Sayed, Dalia Hussein Abdel hay, (2023), The impact of board gender diversity on firms performance during the COVID-19 crisis, *Alexandria Journal of Accounting Research*, First Issue, January, Vol.7, pp:1-29
- Fadzilah, N.S., (2017), Board of Directors' Characteristics and Earning Management of family – owned companies , *International Journal of Accounting & Business Management* , Vol.5, No.2, pp:68-83
- Gala, V., and Julio, B., (2016), Firm Size and Corporate Investment, Retrieved from http://repository.upenn.edu/fnce_papers/30.

- Gan, H. (2019), Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(4) .
- Graham, J. R., Kim, H. and Leary, M., (2020), CEO-Board dynamics, *Journal of Financial Economics*, 137(3) , pp:612-636
- Hales, J. , (2021), Sustainability Accounting Standards Board (SASB). In *World Scientific Encyclopedia of Climate Change: Case Studies of Climate Risk, Action, and Opportunity Volume 3*. World Scientific Encyclopedia of Climate Change, (pp. 37-41).
- Ho, Ly, Bai, Min, Lu, Yue and Qin, Yafeng, (2021), The Effect of Corporate Sustainability Performance on Leverage Adjustments, *The British Accounting Review*, 53, p.p:1-30
- Huang Fangliang, Chen Meng and Liu Rongbing, (2023), The nature of corporate social responsibility disclosure and investment efficiency: Evidence from China", *Frontiers in Environmental Science, Environmental Economics and Management*, 11, Available at: <https://doi.org>.
- Jaff, R., Al-Kake, F., and Hamawandy, N. , (2021), The impact of the sustainable development dimensions on the quality of financial reports, *Accounting*, 7(2), 363-372.
- Jan, A. A., Lai, F. W., and Tahir, M. , (2021), Developing an Islamic Corporate Governance framework to examine sustainability performance in Islamic Banks and Financial Institutions, *Journal of Cleaner Production*, 315, 128099.
- Kanakriyahl, Raed, (2021), The Impact of Board of Directors' Characteristics on firm performance : a case study in JORDAN , *Journal of Asian finance, Economics and business*, Vol.8, No.3, pp.341-350
- Khaoula, Ftouhi & Moez, Dabboussi, (2019) , The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms, *Journal Borsa Istanbul Review*, vol 19, Issue 4, p.p:331-343
- Khemakhem , Hanen , Arroyo , Paulina , and Montecinos , Julio, (2023), Gender diversity on board committees and ESG disclosure : evidence from Canada , *Journal of Management and Governance*, Vol.27, pp:1397-1422
- Kim, K., and Kwon, O., (2015), The Investment Efficiency Of Private And Public Firms: Evidence From Korea, *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(4).
- Lai, S. M., Liu, C. L., and Wang, T., (2014), Increased disclosure and investment efficiency, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 21(3), p.p.: 308-327
- Lai, S.-M., and Liu, C.-L., (2018), Management characteristics and corporate investment efficiency. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(3-4), p.p: 295-312
- Lenard, M. J., and B. Yu. (2018), Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over Investment by Chinese Companies?, *International Journal of Economics and Finance*, 4(2)
- Li, Q., Zhou, W., Zhou, H., and Chen, J., (2021), do board characteristics matter for growth firms? Evidence from China, *Journal of Risk and Financial management*, 14 (8), 1-9
- Lim, R. , (2011), Are corporate governance attributes associated with accounting conservatism?, *Accounting and Finance*, 51 (4): 1007-1030
- Majeed, M. A., X. Zhang and M. Umar. (2018). Impact of investment efficiency on cost of equity: evidence from China. *Journal of Asia Business Studies*. 12 (1) .
- Menshaw, I., R. Basiruddin, N. M. Zamil, and K. Hussainey, (2021), Strive towards investment efficiency among Egyptian companies: Do board characteristics and information asymmetry matter?, *International Journal of Finance and Economics*, 1-20.
- Naim , Hamza and Aziz, Tariq, (2022), Board characteristics impact on the firm performance in the Indian context, *Journal of World Economy Transformation & Transitions*, 2(5):19, pp 1-25

- Ntim, C.G, and Soobaroyen, T., (2013), Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a Neo-Institutional Framework, *Corporate Governance: An International Review* , 21 (5) ,pp 468-494
- Park, S., I. Kim, and W. Kim, (2017), Investment Efficiency Between Listed and Unlisted Firms, And Big 4 Audit Firms' Effect: Evidence from Korea, *Journal of Applied Business Research (JABR)* 33 .
- Pasko, O., Chen, F. and Wang, J., (2021), Does board composition matter ? the relationship between board characteristics and financial performance : evidence from Chinese listed agricultural companies, *Research in world economy*, 12(1), special issue ,pp 177-188
- Pranata, G. and F. K. Fitriyah, (2020), The Effect of Financial Reporting Quality and Capital Structure on Investment Efficiency in Listed Manufacturing Companies, *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1) .
- Romito, Stefano and Vurro, Clodia ,(2021), Non-Financial Disclosure and Information Asymmetry: A Stakeholder View on U.S. Firms, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28 (2), 595-605
- Rossi, Matteo, Chouaibi, Jamel, Chouaibi, Salim, Jilani, Wafa, and Chouaibi, Yamina, (2021), Does a Board Characteristic Moderate the Relationship between CSR Practices and Financial Performance? Evidence from European ESG Firms, *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8)
- Salem, Wafaa F. , Metawe, Saad A. , Youssef, Amr A. , Mohamed B. Mohamed, (2019), Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA, *Open Access Library Journal*, Volume 6, e5323.
- Soliman, W. ,(2020), Investigating the effect of corporate governance on audit quality and its impact on investment efficiency, *Investment Management and Financial Innovations*, 17(3) .
- Swarnapali, Rmnc, Lanka, Mihintale and Le, Luo ,(2018), Corporate Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from A Developing Country, *The International Journal of Organizational Innovation*, 10(4), 69-78
- Ullah, Irfan, Majeed, Muhammad Ansar, Fang, Hong-Xing, and Khan, Muhammad Arif, (2020), Female CEOs and investment efficiency: evidence from an emerging economy. *Pacific Accounting Review*, Vol.32, Issue (4), p.p: 443-474.
- Xu W, Li M, Xu S (2023), Unveiling the "Veil" of information disclosure: Sustainability reporting greenwashing and shared value, *PLoS ONE* 18(1), Available at: <http://dx.doi.org>.
- Zhai, J., and Wang, Y., (2016), Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice, *China Journal of Accounting Research*, 9(4).