



## دراسة أثر تقارير الإستدامة على الاداء المالى للشركات - دراسة تطبيقية على الشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الإجتماعية S/P/EGX-ESC

د/ محمد بهاء الدين بخيت  
أستاذ مساعد المحاسبة والتمويل  
أ.د/ محمد عبد السلام  
أستاذ بحوث العمليات  
أ/ مروة محمد عبد الرازق  
باحث أكاديمى

الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا  
والنقل البحرى

### ملخص البحث

استهدفت الدراسة اختبار اثر تقارير الاستدامة على الاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S/P/EGX-ESG وينبع هدف الدراسة من اهميتها حيث انها تحفز الشركات على التنمية المستدامة والتقرير عنها واتباع متطلبات الادراج فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية او احدى المؤشرات العالمية حيث ان ادراج الشركات فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية يؤدي الى زيادة ربحيتها وبالمثل تساعد المستثمرين واصحاب المصالح فى اتخاذ قراراتهم الاقتصادية بصورة رشيدة. ولتحقيق هدف الدراسة تم فحص التقارير السنوية لعدد ست شركات مدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S/P/EGX-ESG بواقع ١١٨١ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٠ واعتبار ٢٠١٠ سنة اساس ولم يتم اخذ سنوات من ٢٠١١ حتى ٢٠١٤ وذلك نتيجة تاثر البلاد باحداث الربيع العربى وتم قياس الاداء المالى بكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالى ونسبة السيولة اما تقارير الاستدامة فقد تم قياسها على اساس الافصاح عن وجود بنود المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S/P/EGX-ESG وتم قياس ثلاث متغيرات مستقلة وهى بنود الخاصة بمحور الحوكمة والبنود الخاصة بمحور البيئة والمجتمع واجمالى المحورين وهو تقارير الاستدامة واستخدمت الدراسة اسلوب تحليل الانحدار اللوجستى البسيط باستخدام برنامج SPSS .

وبناء على تحليل الانحدار اللوجستي توصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والاداء المالى ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة والاداء المالى للشركات ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع والعائد على حقوق الملكية فى حين توصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع وكل من العائد على الاصول ونسبة الرفع المالى ونسبة السيولة للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG

وتختلف هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات من حيث المنهجية المتبعة حيث استخدمت تحليل الانحدار اللوجستي البسيط من ناحية واساليب قياس المتغيرات التابعة التى اتخذت سنوات قبل ادراج الشركات فى المؤشر وبعد ادراج الشركات فى المؤشر وكذلك استخدمت هذه الدراسة متطلبات المؤشر المصرى .

واخيرا توصى الدراسة بضرورة الالتزام بقواعد الحوكمة وقوانين البيئة والمجتمع ودمج الشركات فى العمل المجتمعى والتقرير عن تلك الانشطة نظرا لما تحققه مثل هذه التقارير من ارباح فى المدى القصير والمدى الطويل .

**الكلمات المفتاحية:** تقارير الاستدامة - الاداء المالى للشركات - المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG - الشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية

## المقدمة

فى اطار الاهتمام بالاتجاهات العالمية الحديثة فى مؤشرات راس المال والتي بدأت فى التركيز على معايير التنمية المستدامة خاصة فى ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية و معايير الانشطة غير التقليدية للشركات كالحفاظ على مستويات اداء بيئى جيد ومسئولية اجتماعية متميزة و اتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة (صبحى و اخرون، ٢٠١٣) واصدرت البورصة المصرية بالتعاون مع المركز المصرى للمديرين ومؤسسة استنادر اند بور Standard and Poor ومؤسسة كريسيل Crisil المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG فى ٢٢ مارس ٢٠١٠ الذى يندرج فيه ٣٠ شركة مقيدة فى البورصة (غريب، ٢٠١٥) والذى يعمل على زيادة المبيعات نتيجة النظرة الايجابية للعملاء وتحسين سمعة المنظمة مما يؤدي الى تحسين الاداء المالى للشركات المدرجة فيه على المدى الطويل. (عمر، ٢٠١٦)

## مشكلة الدراسة

ادى الاهتمام العالمى بالتوجه نحو التنمية المستدامة والتقرير عنها واثرت هذه التقارير على قرارات المستثمرين من ناحية ادائها المالى من ناحية اخرى واصدار البورصة المصرية المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية (S\P\EGX-ESG) الى زيادة الاهتمام بالدراسات التى تناولت اختبار اثر التقرير عن التنمية المستدامة على الاداء المالى للشركات ومن ثم جاءت هذه النتائج مختلطة فقد اسفرت نتائجها اما عن وجود علاقة طردية او عكسية بين تقارير الاستدامة والاداء المالى للشركات او عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة للشركات وادائها المالى.

ومن ثم تهدف هذه الدراسة الى تحديد العلاقة بين تقارير الاستدامة للشركات وادائها المالى وخاصة العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية (S\P\EGX-ESG) وبناء عليه تنقسم هذه الدراسة الى ثلاث اجزاء فيتناول الجزء الاول المفاهيم الرئيسية للتقارير الاستدامة واهميتها واهم مؤشراتنا ويختتم هذا الجزء باستعراض اهم النظريات التى تناولت العلاقة بين تقارير الاستدامة وادائها المالى و ذلك من وجه نظر اسواق المال خاصة المستثمرين والمقرضين والمحللين المالىين وتناول الجزء الثانى عرض

واستقراء الدراسات السابقة التي استهدفت تحديد اثر تقارير الاستدامة على الاداء المالى للشركات واخيرا يتناول الجزء الثالث الدراسة التطبيقية من حيث المنهجية والاساليب المتبعة لجمع البيانات والتحليل الاحصائى لها واخيرا النتائج التى اسفرت عنها تحليل الانحدار اللوجستى البسيط والتوصيات ومقترحات لدراسات لائحة.

## ١-١ مفاهيم واهمية تقارير الاستدامة

يرى ابوز وراضى (٢٠١٦) تقارير الاستدامة بانها تلك التقارير التى توضح كيفية تتعامل الشركات مع حقائق مالية وغير مالية مثل الامور المتعلقة بالحوكمة والبيئة والمجتمع والمخاطر والفرص التى يمكن ان تؤثر على الاداء المستقبلى للمؤسسات ودخلها وقيمتها فى حين يعرفها المليجى (٢٠١٥) بانها الافصاح عن ممارسات التنمية المستدامة الذى يوفر معلومات كمية ووصفية مالية وغير مالية للاصحاب المصالح الخارجيين والداخليين لتقييم الاثر الاقتصادى والاجتماعى والبيئى والحوكمى للانشطة المؤسسة بما يساعدها على اتخاذ القرارات الملائمة وتعتمد جودة تلك التقارير على مدى التوسع فى نطاقها وجودة ما تتضمنه من معلومات وفى السياق نفسه عرفها غلاب،(٢٠١٦) بانها تقرير سنوى غير مالى تصدره الشركة للافصاح عن اثر انشطتها البيئية والاقتصادية والاخلاقية وهى وسيلة قياس الاداء والافصاح عن الدور الذى تبذله الشركة فى مجال الاستدامة وانطلاقا من مسئوليتها فى تعزيز التزامتها تجاه توقعات الاطراف ذات المصلحة مثل العاملين والمجتمع المحلى والبيئة والحكومة ويعرفها (Asogwa, 2017) بانها وسيلة لقياس اداء الشركات من خلال الافصاح عن المتغيرات الاجتماعية و البيئة .

وعليه يمكن القول بان تقارير الاستدامة هى تقارير سنوية توفر معلومات مالية وغير مالية للانشطة الشركة المتعلقة بالبيئة والمجتمع والحوكمة لكافة اصحاب المصالح مما يساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية الملائمة فى الوقت المناسب.

وترجع اهمية اصدار تقارير الاستدامة الى مساهمتها فى زيادة ولاء العاملين فى الشركات وجذب كل من المستثمرين والمقرضين والموظفين من ذوى كفاءة والخبرة العالية (سليمان ، ٢٠١٧) وتساعد فى فهم المخاطر و الفرص التى تواجه المنشآت وبناء استراتيجيات والسياسات والخطط طويلة الاجل وتساهم فى تبسيط العمليات وتخفيض التكاليف وتحسين

الاداء و تساعد فى قياس وتقييم اداء المنشآت فيما يتعلق بالقوانين ومعايير الاداء والمبادرات الطوعية وتحسين سمعة العلامة التجارية وولاء العملاء.(حسن و اخرون،٢٠١٧) ولكى تتصف تقارير الاستدامة لابد ان تحتوى على معلومات متوازنة ودقيقة ومفصلة لاصحاب المصالح ومستخدمى تلك التقارير لتقييم اداء المنشأة فى كافة الجوانب الاقتصادية والبيئية والاجتماعية (ابراهيم،٢٠١٦) كما يجب ان تكون هذه المعلومات معروضة بحيث يمكن مقارنتها من فترة الى اخرى او مع تقارير للشركات اخرى تعمل فى ذات النشاط او فى انشطة متشابهة كما يجب ان تتصف تلك المعلومات بوضوح بحيث يمكن فهمها من قبل المستخدمين .( عوض ،٢٠١٧)

## ١-٢ مؤشرات تقارير الاستدامة

توجد عدة مؤشرات ومبادرات لتقرير الاستدامة مثل مؤشر دوان جونز ومؤشر FTSE 4 ASSETS والارشادات مبادرة التقرير العالمى ( GRI ) Global reporting initiative والمؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية (S\PEGX-ESG)

### مؤشر دوان جونز

فى عام ١٩٩٩ اطلقت مجموعة دوان جونز للاستدامة الذى يعمل على قياس توجهات المستثمرين الذين يتطلعون الى الربحية اضافة الى تحقيق مبادئ التنمية المستدامة والذى يتضمن مؤشرات عن :

**حوكمة الشركات:** يتضمن معايير مسئولية الادارة والقدرة التنظيمية وثقافة الشركة والعلاقات مع المساهمين

**المساهمون:** يهتم المساهمون بالعوائد المالية السليمة والنمو الاقتصادى طويلة الاجل والزيادة فى الانتاجية وزيادة المنافسة الدولية والمساهمات فى راس المال الفكرى.

**الصناعة:** نقود صناعتها باتجاه الاستدامة من خلال عرض نشاطها والافصاح عن ادائها البيئى والمجتمعى.

**المجتمع:** تشجع الشركات على الرخاء الاجتماعى من خلال الاستجابات الملائمة للتغيرات السكانية والحاجة الى التعليم المستمر

**التكنولوجيا:** تركز المنتجات والخدمات على تكنولوجيا ابتكارية تستخدم الموارد بكفاءة وفعالية وعقلانية خلال الزمن. (الحاج، ٢٠١٦)

### مؤشر FTSE 4 ASSETS

طورت شركة financial time stock exchange وهي شركة ذات ملكية مشتركة بين بورصة لندن وجريدة financial times مؤشر FTSE 4 ASSETS عام ٢٠٠١ ليساعد المستثمرين في معرفة الشركات التي تستوفى المعايير الدولية في الالتزام بالمسئولية الاجتماعية والافصاح عنها ويستخدم هذا المؤشر طريقة المخاطر والاداء للشركات الراغبة بادراج فيه طبقا لعدة شروط منها ان تستوفى متطلبات سياسة الشركة والادارة وضرورة الافصاح عن المعلومات المتعلقة بالانشطة البيئية والعلاقة مع اصحاب المصالح وحقوق الانسان ومكافحة الرشوة ومعايير اختيار العمالة والتغيير في المناخ ولا يتضمن المؤشر الشركات التي تعمل في مجال تجارة الاسلحة والتبغ والكحول واستخراج اليورانيوم من خلال الفرز السلبي ويتم تصنيف الشركات على اساس الصناعة اخذين في الاعتبار البيئة الى:

١- منخفض، ٢ - متوسط، ٣-عالي

وينقسم المؤشر الى مؤشرين احدهما يتم ادراج الشركات فيه على اساس القيمة السوقية ويسمى بالمؤشر القياسي اما الثاني يتم فيه عرض الشركات الكبيرة المدرجة في المؤشر القياسي ويتم قياسه كل ستة شهور ويطلق عليه اسم مؤشر الشركات القابلة للتداول (Mitchell, 2014).

### ارشادات تقارير الاستدامة الصادرة عن مبادرة التقرير العالمي Global Reporting Initiative - GRI

تكونت مبادرة التقرير العالمية Global Reporting Initiative - GRI عام ١٩٩٧ نتيجة التحالف بين برنامج الامم المتحدة للبيئة وبين منظمة غير حكومية امريكية تسمى Ceres وقد اصبحت تلك المبادرة هئية مستقلة عام ٢٠٠٢ والتي تتمثل مهمتها في تطوير ارشادات عالمية تساهم في اعداد تقارير عن الاداء البيئي والاقتصادي والاجتماعي على مستوى الشركات وتضم الهيئة ممثلين من عدة دول مختلفة ومنظمات غير حكومية ومنظمات الاعمال ومحاسبين ومستثمرين وكذلك منظمات متعلقة بحقوق الانسان بالاضافة الى ممثلين عن هيئات محاسبية مثل American Institute of Certified Public

Accountants (AICPA) ولتأكيد على ان الارشادات تخدم الغرض منها فقد تم انشاء مجلس من اصحاب المصالح تتمثل مهمته فى تقييم ما يجب ان تكون عليه محتويات تلك التقارير (صالح، ٢٠١٤) ولقد صدرت النسخة الاولى من هذه الارشادات GRI وتسمى G1 عام ٢٠٠٠ اما النسخة الثانية فقد صدرت عام ٢٠٠٢ اثناء انعقاد قمة العالم للتنمية المستدامة وتدعى G2 ( فرج، ٢٠١٧) واخيرا فى ٢٢ مايو ٢٠١٣ اصدرت منظمة GRI الجيل الرابع من ارشادات اعداد تقارير الاستدامة G4 التى تتميز بالبساطة والوضوح وتهدف الى تحسين جودة محتوى تقارير الاستدامة لتتلاءم مع المعايير والاطر العالمية وربط تلك التقارير بالتقارير المتكاملة فهى تساعد المنظمة على تقييم اداء التنمية المستدامة من خلال اتباع منهج ادارة سلسلة القيمة والى تحديد اكثر المؤثرات فى مجال اعمالها وتنفيذ وتخطيط استراتيجيتها (Weigel, 2013) ويتكون تقرير GRI من ثلاث اجزاء ويتضمن الجزء الاول بالاطار الافصاح عن الحوكمة والجزء الثانى يختص بالتوجه الادارة والثالث مؤشرات بيئية ومؤشرات مرتبطة بشئون العمال والتوظيف واخرى مرتبطة بحقوق الانسان والمجتمع والمنتج (احمد ٢٠١٥)

### المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية (S|P|EGX-ESG)

فى فبراير ٢٠٠٤ تبنى اتحاد الصناعات المصرية مبادرة الميثاق العالمى لتصبح مصر اول دولة عربية تستجيب لهذه المبادرة ويسعى عدد من الشركات المحلية الى الالتزام بمبادئ هذا الميثاق للمحافظة على سمعتها وعلى صورتها امام اصحاب المصالح من عملاء ومستهلكين وموردين وحملة الاسهم وفى مارس ٢٠٠٨ اعلن رئيس الوزراء اطلاق المبادرة القومية للمسئولية الاجتماعية للشركات بالتعاون مع البرامج الانمائى للامم المتحدة وقام مركز المديرين التابع لوزارة الاستثمار ومؤسسة استناداند بوركريسل بالتعاون مع البورصة المصرية للمسئولية الاجتماعية والبيئية والحوكمة. (رميلى، ٢٠١٦)

ويتكون المؤشر المصرى من محورين اساسيين هما محور الحوكمة الذى تضمن هيكل الملكية وحقوق المساهمين مثل الافصاح عن عدد الاسهم العادية وملكية المؤسسات المالية ووجود مستثمر رئيسى ونسبة ملكية الادارة للاسهم ومعلومات مالية وتشغيلية وهى السياسات والمعايير التى تتبعها الشركة بغرض اعداد القوائم المالية ووجود تقرير للمراجع الخارجى والافصاح عن العمليات مع الاطراف ذات العلاقة وهيكل الايرادات والمصروفات وما اذا

كانت القوائم المالية مجمعة وطرق تقييم الاصول واحتساب الاهلاك وطبيعة الصناعة التي تعمل فيها الشركة ومعلومات عن مجلس الادارة والادارة العليا مثل بيان عن رئيس مجلس الادارة ومؤهلاته وسنوات الخبرة وتاريخ الالتحاق فى مجلس الادارة ولجان المراجعة ومدى وجود للمراجعة الداخلية وما اذا كان هناك لجان اخرى واهم وظائفها ورواتب وحوافز ومكافآت مجلس الادارة واخلاقيات العمل مثل الاجراءات والسياسات المتعلقة بالقضاء على الرشوة والفساد.

اما المحور الثانى يتضمن معلومات عن البيئة مثل انبعاثات الغازات والمواد المستنفدة للاوزون وتوضيح خطط القضاء على هذه الانبعاثات وتوضيح المستخدم من الطاقة المتجددة والمواد الخام المستخدمة فى الانتاج واعادة تدوير الموارد وكمية المياه المستخدمة وما تم توفيره منها ومعلومات عن الموظفين تتعلق بالبرامج الموضوعه للتطوير والمزايا العينية مثل خطط التقاعد وخدمات الاسكان وتوفير الرعاية الصحية والسياسات المتعلقة باجزاءات والفصل ومدى الالتزام بمبدأ تكافؤ الفرص والتنوع الجنسو تشجيع توظيف المرأة والمعوقين وايضا معلومات تتعلق بالمجتمع مثل التبرعات للتعليم والصحة والمشاركة فى التنمية المجتمعية واخيرا معلومات تختص بالمنتج والعملاء مثل الاجراءات حماية خصوصية العميل والسياسات المتبعة فى تلقى الشكاوى والمقترحات وكيفية التصرف فيها وتوضيح ما اذا كانت الشركة قد حصلت على شهادات متعلقة بجودة المنتج. ( المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\EGX-ESG)

### ١-٣ العلاقة بين تقارير الاستدامة والاداء المالى للشركات

يرى Quirosetal, (2017), ان ادراج المسؤولية الاجتماعية والانشطة البيئية فى استراتيجيات الشركة تقلل من المخاطر التى تتعرض لها منشآت الاعمال ومن ثم تزيد قيمة المنشأة على المدى الطويل ويمكن القول بان الشركات الرائدة فى مجالات الاستدامة تحصل على عدة منافع منها تحسين سمعة العلامة التجارية وتحسين انتاجية العاملين وزيادة كفاءة العمليات التشغيلية وتحسين العلاقات مع المنظمات التشريعية والمجتمع وكافة اصحاب المصالح وبصفة عامة تساعد أنشطة الاستدامة المنظمات فى الحفاظ على حصتها السوقية وتمكنها من الحصول على مشروعات استثمارية اكثر من الشركات التى لا تمارس الاستدامة.



وفى السياق نفسه يرى شرف، (٢٠١٥) ان مفهوم خلق القيمة يتعلق بالحكم الصادر من المجتمع خاصة السوق والعملاء واصحاب المصالح حول ما تقدمه الشركة واستجابة للاحتياجات اصحاب المصالح المتعددة والمتنوعة فمن وجهة نظر المحللين الماليين تتمثل خلق القيمة بالحكم الصادر من المجتمع خاصة السوق والعملاء واصحاب المصالح حول ما تقدمه الشركة واستجابة للاحتياجات اصحاب المصالح المتعددة والمتنوعة وتحقيق الاستقرار المالى للشركة وقدراتها على الاستدامة واعتبار الاستثمار فيها من الفرص ويقاس الاستثمار من خلال مجموعة من المؤشرات مثل الاستقرار والتطور والنمو فى اداء الشركات المالى وزيادة فى التدفق النقدى المتوقع للشركة وايضا من خلال مجموعة من المؤشرات غير المالية مثل وضع الشركة البيئى والاجتماعى والحوكمى والابتكار وزيادة الثقة والشفافية والعلامة التجارية ومن وجهة نظر مانحى ائتمان يتمثل حكمهم فى مقدرة الشركة على خلق القيمة فى مدى استعدادهم بمنح ائتمان ويقاس من خلال المؤشرات المالية مثل تحسين الاداء المستقبلى والربحية والعائد على الاستثمار والسيولة بالاضافة الى مجموعة من المؤشرات غير المالية مثل الجوانب البيئية والاجتماعية والاخلاقية وتدريب العاملين ومعلومات عن الابتكار ويمثل خلق القيمة من وجهة نظر المستثمرين فى الاستقرار ونمو العائد على الاسهم وزيادة حصة الشركة فى السوق وتقاس من خلال الاستقرار المالى والنمو فى المبيعات والنمو فى الربحية وزيادة سعر الاسهم والعائد على الاستثمار والزيادة المتوقعة فى التدفق النقدى للشركة وايضا" من خلال مجموعة من المؤشرات غير المالية مثل وضع الشركة البيئى والاجتماعى والحوكمى والابتكار والشفافية والعلامة التجارية وجودة المنتج.

وبناء على ما سبق فانه يمكن القول بان تقارير الاستدامة تؤثر على الاداء المالى للشركات.

## ٢- الدراسات السابقة

اختلفت نتائج الدراسات التى تناولت العلاقة بين تقارير الاستدامة والاداء المالى للشركات فقد توصلت نتيجة (Papoutsi,2018) الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والعائد على المبيعات فى القطاع التجارى ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة ومعدل العائد على المبيعات فى قطاع الطاقة وعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة وكل من العائد على الاصول والعائد على المبيعات

في قطاع التعدين وقطاع المستلزمات والخدمات المنزلية وفي الهند توصلت دراسة (Goel and Misra,2017) الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة وكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات والعائد على راس المال المستثمر والقيمة السوقية وعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة وكل من مضاعف الربحية ونسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للسهم. واسفرت دراسة ل (Velte, 2017) على ٤١٢ شركة المانية عن وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة ( البيئة والمجتمع والحوكمة) على العائد على الاصول واوضحت دراسة (Amacha &Omkar 2017), وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين مؤشرات تقارير الاستدامة والاداء المالي لعدد ٢١ شركة ماليزية تعمل في مجال البترول وذلك خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٣ وفي مصر استنتجت دراسة (Ahmed,2017) عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ادراج الشركات في المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية (S\P\EGX-) ESG وقيمة والاداء المالي لتلك الشركات وبالمثل اثبتت دراسة (عبد الناصر، ٢٠١٧) ان ادراج الشركات في المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية (S\P\EGX-ESG) لا يؤثر على قيمتها وادائها المالي واستخلصت دراسة (Genedy and Ahmed, 2017) وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ترتيب الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية (S\P\EGX-ESG) وكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم واسفرت دراسة (Ermenc et al, 2017) باستخدام معامل الارتباط ومعادلة الانحدار المتعدد الى وجود علاقة موجبة بين تقارير الاستدامة والعائد على الاصول لعدد ٨٠ شركة غير مالية في سلوفينيا واستخدم (Nobanee&Nejla,2017) كل من GMM estimation system و Tann whitney test في تحديد العلاقة بين تقارير الاستدامة والاداء المالي للبنوك المقيدة في بورصة الامارات وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠١٣ واسفرت نتيجة الدراسة الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة للبنوك الاماراتية وادائها المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية وباستخدام برنامج التحليل النوعي المقارن للبيانات النسخة رقم (٢٥) واوضحت دراسة (Lassala et al, 2017) ان تقارير البيئة والمجتمع والحوكمة تؤثر فقط على الاداء المالي لعدد ٨٤ شركة اسبانية مدرجة في مؤشر FTSE في حالة الاستخدام الكفء للاصول وسلامة

عمليات المنشأة وامكانية حصول المنشأة على التمويل اللازم للانشطتها باقل تكلفة ممكنة مما يؤدي الى زيادة العائد على حقوق الملكية وتوصلت دراسة (Zyadat,2017) الى وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة كل من العائد على الاصول وربحية السهم وعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والعائد على حقوق الملكية للبنوك الاسلامية في الاردن وفي البرازيل اهتمت دراسة (Ching et al,2017) بتحديد العلاقة بين جودة تقارير الاستدامة والاداء المالي وذلك بناء على نظرية الشرعية والاشارة وبناء على التحليل الاحصائي لمعامل الارتباط ومعامل الانحدار المتعدد لبيانات ٢١٨ تقرير استدامة لعدد ٥١ شركة برازيلية اسفرت الدراسة الى عدم وجود علاقة بين تقارير الاستدامة وادائها المالي وتوصلت دراسة (Kuzey & Uyar, 2017) الى وجود علاقة عكسية بين مستويات الافصاح عن التنمية المستدامة وكل من معدلات السيولة ونسبة الرفع المالي لعدد ٢٩٧ شركة مقيدة في بورصة تركيا خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٣ كما توصلت نتيجة دراسة (الشراعية، ٢٠١٧) الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والاداء المالي للشركات الصناعية المقيدة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٥ واستخلصت (Almaleeh, 2017) ان الشركات المستدامة وهي الشركات المصرية المدرجة في المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية S\PE\GX-ESG تتمتع باسعار اسهم مرتفعة وتحقق عائد على حقوق الملكية اعلى من الشركات الغير مدرجة في المؤشر وان الشركات المستدامة تقوم باجراء توزيعات نقدية اكثر من الشركات غير المستدامة .

واوضحت دراسة (اسماعيل، ٢٠١٦) على ١٧ شركة مدرجة في المؤشر المصري للاستدامة S\PE\GX-ESG خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٠ الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين مستويات الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية والعائد على الاصول ووجود علاقة ليست ذات دلالة احصائية بين مستويات الافصاح عن المسؤولية الاجتماعية ومعدل التغير في سعر السهم كما توصلت دراسة ( عمر، ٢٠١٦) الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ادراج الشركات في المؤشر وكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم غير ان الدراسة اظهرت وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ادراج الشركات في المؤشر وهامش الخسارة وعلى النقيض من ذلك اختبر (عثمان،

(٢٠١٦) العلاقة بين تقارير الاستدامة وإداء الشركات المدرجة في المؤشر المصري للاستدامة وتوصلت نتيجة الدراسة الى وجود علاقة طردية بين تقارير الاستدامة و كل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وذلك باستخدام برنامج E.VIEW وبناء على تحليل الارتباط المتعدد واختبار Durbin Waston واختبار ذات الحدين باستخدام برنامج E.VIEW اوضحت دراسة (الجبول، ٢٠١٦) وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة المعدة طبقا للارشادات GRI والاداء المالى لعدد ١٣ بنك تجارى و ٣ بنوك اسلامية مقيدة فى بورصة عمان. واستنتج (فؤاد، ٢٠١٦) عن وجود علاقة موجبة بين تقارير الاستدامة والاداء المالى والتنافسى فى الشركات السعودية واستخلصت دراسة (Giannarakis et al, 2016) وجود علاقة موجبة بين تقارير البيئة والمجتمع والحوكمة والعائد على الاصول لعدد ١٠٤ شركة امريكية مدرجة فى قاعدة بيانات Bloomberg وتوصلت دراسة (kasburn et al, 2016) الى وجود علاقة طردية بين تقارير الاستدامة وكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية لعدد ٢٠٠ شركة مقيدة فى بورصة ماليزيا.

واستخلص (السخاوى، ٢٠١٥) فى دراسته التى تمت على ٥٧ شركة مدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG باستخدام الاوزان النسبية لهم عن وجود علاقة موجبة بين كل من العائد على الاصول ونسبة الرفع المالى والقيمة السوقية للاسهم والاوزان النسبية للشركات المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية واوضحت دراسة (Ortas et al, 2015) على ١٩٨ شركة خلال ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٣ فى اسبانيا وفرنسا واليابان عن وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة (البيئة والمجتمع والحوكمة) وكل من العائد على الاصول والقيمة السوقية غير ان هذه العلاقة ليست دائرية بمعنى ان العائد على الاصول لا يؤثر على تقارير الاستدامة فى حين تعتبر القيمة السوقية احد محددات اصدار تقارير الاستدامة كما قام (hussain, 2015) بتصميم مؤشر للتقارير الاستدامة استنادا الى ارشادات GRI وذلك للاختبار العلاقة بين تقارير الاستدامة والاداء المالى لعدد ٤٤ شركة امريكية وتوصلت نتيجة تحليل البيانات باستخدام معامل الارتباط ومعادلة الانحدار عن وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين كل من البعد البيئى والمجتمعى ومؤشرات الاداء المالى ولم تسفر الدراسة عن وجود علاقة ذات

دلالة احصائية بين البعد الاقتصادي والاداء المالى للشركات الامريكية محل الدراسة وتوصلت دراسة (backstrom and jenny,2015) عن علاقة موجبة بين تقارير الاستدامة والعائد على الاصول و ان مستوى تعليم اعضاء مجلس الادارة يؤثر على العلاقة بين تقارير الاستدامة والاداء المالى لعدد ٣٠٠ شركة سويدية.

واوضحت دراسة (Breuer & Nau ,2014) التى طبقت على ١٠٠ شركة امريكية تعمل فى مجال التكنولوجيا الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين بعد الحوكمة والعائد على الاصول وعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين البعد البيئى والمجتمعى والعائد على الاصول كما اوضحت الدراسة عدم تاثير تقارير الاستدامة (البيئة والمجتمع والحوكمة) على القيمة السوقية للسهم وبالمثل اوجدت دراسة (Aggarwal ,2013) وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة وكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على راس المال المستثمر غير ان الدراسة اثبتت عدم وجود علاقة بين البعد المجتمعى ومؤشرات الاداء المالى لعدد ٢٠ شركة هندية خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٢ وفى استراليا توصلت دراسة (siew et al, 2013) الى وجود علاقة عكسية ليست ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والاداء المالى لعدد ٤٤ شركة مقيدة فى البورصة وتعمل فى مجال التشيد

وتوصلت دراسة (Balatbat,2012) الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة (البيئة والمجتمع والحوكمة) وكل من مؤشرات الاداء المالى المختارة وهى العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية والربح قبل الضرائب والاهلاك و ربحية السهم والعائد على الكوبون ومضاعف الربحية والقيمة السوقية/ القيمة الدفترية والتغيير فى سعر السهم لعدد ٢٠٨ شركة فى استراليا وتوصلت دراسة (swinkels,2012) الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة وكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على السهم والقيمة السوقية لعدد ٢٢٣ شركة امريكية وكندية تعمل فى قطاعات الصناعة والنقل والاتصالات والكهرباء والغاز والصحة ومقيدة فى GRI list

وبناء على الدراسات (اسماعيل ، ٢٠١٦ والسخاوى ٢٠١٥، وعثمان، ٢٠١٦) و، 2017 Genedy and Ahmed و، 2014 Breuer & Nau و، 2013 Aggarwal و، 2015 Ortas et al و، 2017 Velte) يمكن اشتقاق الفروض التالية:

**H<sub>1</sub>** يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة و الاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG

**H<sub>2</sub>** يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة و المجتمع و الاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG

**H<sub>3</sub>** يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة و الاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG

### ٣-١ مجتمع الدراسة

طبقت الدراسة على عدد ست شركات عقارية مدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG منذ انشائه حتى ٢٠١٧ علما بانه تم اتباع اسلوب المسح الشامل حيث تم اخذ جميعها فى الدراسة و هذه الشركات هم :

١. شركة اعمار مصر للتنمية

٢. شركة مدينة نصر للاسكان والتعمير

٣. شركة بالم هليز للتعمير

٤. بورتو جروب

٥. شركة السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك

٦. مجموعة طلعت مصطفى

### ٣-٢ اساليب جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على البيانات والتقارير السنوية التى تصدرها الشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG وذلك من خلال موقع مباشر مصر ومواقع الشركات والبورصة المصرية وشركة مصر لنشر المعلومات.

### ٣-٣ متغيرات الدراسة

#### المتغير المستقل

١. محور الحوكمة

٢. محور البيئة والمجتمع

٣. تقارير الاستدامة

**المتغير التابع:** بناء على دراسة (papoutsi , 2018) تم اختيار مؤشرات الربحية وهى العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وبناء على دراسة (عمر، ٢٠١٦) تم اختيار نسب السيولة والرفع المالى

### ٣-٤ الإجراءات المتبعة

اعتمدت الدراسة على اسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية التى تصدرها الشركات العقارية المقيدة فى المؤشر المصرى للاستدامة والمكون من محور الحوكمة الذى يتضمن ١٢٧ بند تتضمن ٤٦ تتعلق بالادارة ومجلس الادارة و ٦٩ بند تخص هيكل راس المال و ٣٠ بند تتعلق بالعمليات المالية و ١١ بند تتعلق بالعمليات التشغيلية واخيرا ١٢ بند تتعلق باجراءات الحوكمة مثل اخلاقيات العمل ومحاربة الفساد اما محور البيئة تتكون من ٧٠ بند منها ٢١ بند تتعلق بالبيئة و ٩ بند تتعلق بالمنتج و ٨ تتعلق بالسياسات الادارية والاداء و ٢٧ تتعلق بالموظفين واخيرا ٥ تتعلق بالمجتمع وبناء على تقييم MSCI ESG الذى يقيم جودة تقارير الاستدامة على اساس قوة بند الافصاح عن عناصر خاصة بالبيئة والمجتمع والحوكمة فى حالة وجود البند من تقارير البيئة والحوكمة والمجتمع يتم اعطاه (١) وفى حالة عدم الافصاح عن البند تعطى (٠) اما المتغير التابع وهو الاداء المالى المالى للشركات والذى تم قياسه بكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالى (اجمالى الاصول / اجمالى حقوق الملكية) ونسبة السيولة (اجمالى الاصول المتداولة/ اجمالى الخصوم المتداولة) واحتساب متوسطات كل منهم قبل ادراج الشركات فى المؤشر وذلك عن السنوات (٢٠٠٧-٢٠٠٨-٢٠٠٩) حيث ان اطلاق المؤشر رسمى فى ٢٢ مارس ٢٠١٠ وتم اتخاذ ثلاث سنوات بعد المؤشر وهى ٢٠١٥ و ٢٠١٦ و ٢٠١٧ ويعود السبب الى اختيار هذه السنوات للاحداث التى مرت بها الدول العربية وما يسمى

بالربيع العربي خاصة مصر حين قامت ثورة ٢٥ يناير في ٢٠١١ مما أدى الى عدم استقلال في البلاد من الناحية السياسية والاقتصادية واستمرار عدم الاستقلال حتى ٢٠١٤ وبناء على ذلك تم احتساب متوسطات المؤشرات السابقة قبل وبعد الادراج في المؤشر كما في جدول ١

### جدول (١) مؤشرات الاداء المالي

اسم الشركة	ROAb	ROAa	ROEb	ROEa	LEVEb	LEVEa	LIQUIDITY b	LIQUI a
امار	4.88	7.93	12.68069	21.45014	2.598477	2.704428	1.569381	1.526592
بالم هليز	4.833333	6.320863	3.4	6.814914	3.995167	11.74	1.872	1.106439
بورتو	8.293309	4.776973	15.68212	32.589	189.0936	6.822103	1.630334	1.078776
اكتوبر ٦	5.17	2.277394	5.733333	5.396798	211.3133	241.6647	1.593	1.041708
طلعت مصطفى	0.22	1.28	0.254	2.79	100.19	218.55	2.38	1.32
مدينة نصر	10.4221	10.93012	34.1945	37.76785	3.28	3.028496	1.303	1.347112

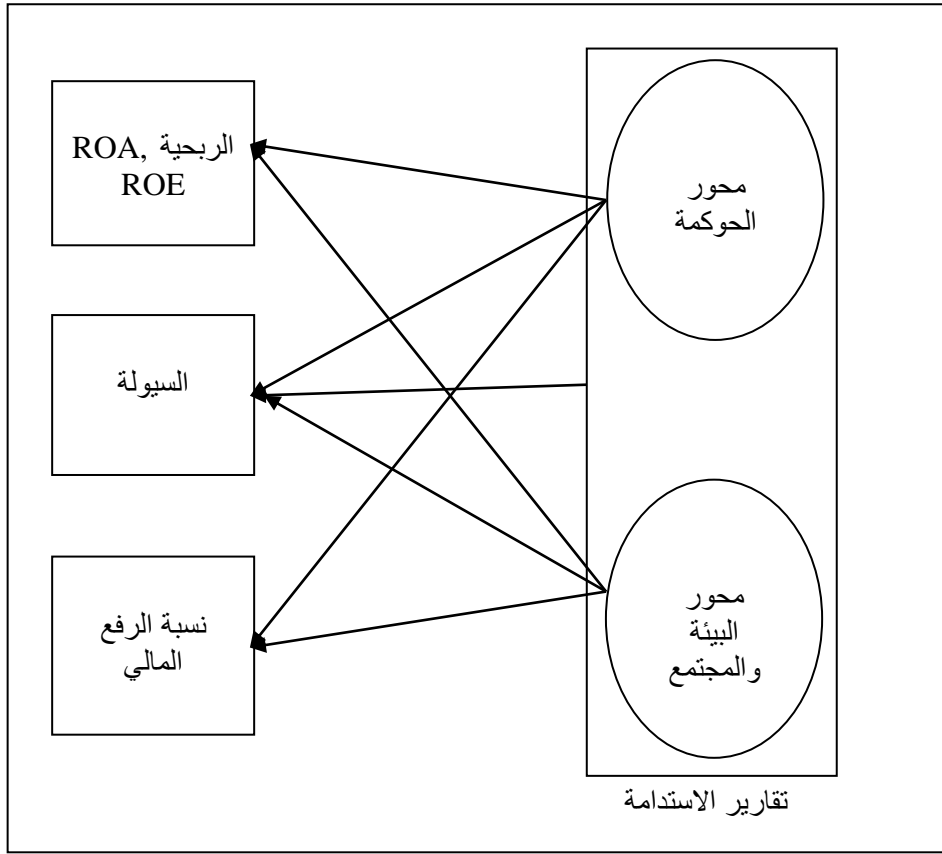
فاذا كانت المتوسطات المحسوبة في اعوام بعد الادراج في المؤشر (٢٠١٥، ٢٠١٦)، أكبر من المتوسطات قبل الادراج في المؤشر يتم اعطاء الاداء المالي (١) اما اذا كانت المتوسطات المحسوبة بعد الادراج اقل من قبل الادراج يتم منح قياس المتغير التابع وهو الاداء المالي (صفر) ويوضح (ملحق 1) المتغيرات التابعة بعد تحويلها الى قيم (صفر، ١) لنحصل على قيم المتغيرات التابعة كما في الجدول التالي

### جدول (١) قيم المتغير التابع بعد تحويلها الى صفر وواحد

اسم الشركة	ROA	ROE	Leverage	Liquidity
امار	١	١	١	٠
مدينة نصر	١	١	٠	١
بالم هليز	١	١	١	٠
بورتو	٠	١	٠	٠
اكتوبر	٠	٠	١	٠
طلعت مصطفى	١	١	١	٠

وللاختبار الفروض الرئيسية السابقة تم اشتقاق النموذج كما في الشكل التالي





شكل ١ - نموذج الدراسة

- وعليه تم استخلاص الفروض الفرعية لدراسة وهي على النحو التالي :
١. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة والعائد على الاصول
  ٢. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة والعائد على حقوق الملكية.
  ٣. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة ونسبة الرفع المالي
  ٤. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة ونسب السيولة.
  ٥. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع والعائد على الاصول
  ٦. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع على العائد على حقوق الملكية
  ٧. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع ونسبة الرفع المالي.

٨. توجد علاقة بين محور البيئة والمجتمع ونسبة السيولة.
٩. توجد علاقة بين تقارير الاستدامة والعائد على الاصول.
١٠. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والعائد على حقوق الملكية.
١١. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة ونسب الرفع المالي.
١٢. توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة ونسب السيولة.

للاختبار الفروض السابقة تم منح كل من محور الحوكمة (١) ومحور البيئة والمجتمع (٢) وتقارير الاستدامة رمز (٣) تم ترميز المتغير التابع برموز التالية ROA1,ROE1, Levera1, Liquidity (1) لاختبار الفرض الرئيسى الاول وهو اثر محور الحوكمة على الاداء المالي للشركات وبلغ عدد المشاهدات فى هذا الاختبار ٧٥٩ هذا وقد تم اختبار الفرض الاساسى الثانى وهو العلاقة بين محور البيئة والمجتمع على الاداء المالي واعطاء رمز لمتغيرات التابعة العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالي ونسب السيولة على التوالي ROA2,ROE2, LEVERA2,LIQ 2 وبلغ عدد المشاهدات ٤٢٢

أخيرا تم اختبار الفرض الثالث ولكن على كافة عناصر المؤشر المصرى لمسئولية وكل من الربحية والرفع المالي ونسب السيولة واعطاء رمز لكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسب الرفع المالي ونسب السيولة على التوالي ROA3,ROE3, LEVERA3,LIQIDITY3 وهو يمثل اجمالى البنود التى يجب التقرير عنها طبقا لمؤشر المصرى لمسئولية الاجتماعية S\PEGX-ESG .

### الأساليب الاحصائية المستخدمة

اعتمدت الدراسة على الاحصاء الوصفى التى اشتملت على المقاييس لكل من المتوسط الحسابى والانحراف المعيارى ومعامل الاختلاف لتحديد خصائص عينة الدراسة من حيث مدى التغير فى الاداء المالي للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر قبل الادراج فى المؤشر وبعد الادراج.

استخدمت الدراسة اسلوب تحليل الانحدار اللوجستى البسيط وذلك لقياس اثر المتغيرات المستقلة (محور الحوكمة ومحور البيئة والمجتمع وتقارير الاستدامة ) على المتغيرات التابعة

العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالي ونسبة السيولة) وذلك باستخدام برنامج حزمة البرامج الاجتماعية SPSS.

## نتائج الدراسة

### أولاً: الإحصاء الوصفي

يوضح جدول ٣ نتائج الإحصاء الوصفي كما يلي

### جدول (٣) نتائج الإحصاء الوصفي

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance	Skewness	Kurtosis		
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
ROAb	6	10.20209575	.2200000000	10.42209575	5.636463892	3.485224608	12.147	-.224	.845	.562	1.741
ROEb	6	33.94049578	.2540000000	34.19449578	11.99077230	12.31110137	151.563	1.367	.845	1.953	1.741
LEVEb	6	208.7148562	2.598477092	211.3133333	85.07843348	97.00638358	9410.238	.493	.845	-2.256	1.741
LIQUIDITY b	6	1.077000000	1.303000000	2.380000000	1.724619183	.3685973639	.136	1.215	.845	1.999	1.741
ROAa	5	9	2	11	6.45	3.259	10.623	.195	.913	-.038	2.000
ROEa	6	34.97785193	2.790000000	37.76785193	17.80144994	15.03705193	226.113	.408	.845	-2.198	1.741
LEVE a	6	238.9603039	2.704428399	241.6647323	80.75162658	115.9671062	13448.370	.982	.845	-1.771	1.741
LIQUI a	6	4848841127	1.041708096	1.526592209	1.236771183	.1913619459	.037	.543	.845	-1.233	1.741
Valid N (listwise)	5										

■ بلغ المتوسط الحسابي للعائد على الاصول للشركات العقارية بعد الادراج في المؤشر ٦.٤٥ وبانحراف معياري ٣.٢٥٩ وحقق اعلى قيمة ١١ وأقل قيمة ٢ كما تشير هذه المتوسطات الى تحسن في العائد على الاصول بعد الادراج في المؤشر عن ما قبله حينما كان قبل المؤشر ٥.٦٣ بانحراف معياري ٣.٤ واعلى قيمه له ١٠.٤٢ في حين اقل قيمة تمثلت في ٠.٢٢.

- بلغ المتوسط الحسابي لعائد على حقوق الملكية ١٧.٨ بانحراف معياري ١٥.٠٣ وتراوحت قيمة المؤشر ما بين ٢.٧٩٠ إلى ٣٧.٧% ومن ملاحظ تحسن هذه النسبة عن ما قبل الادراج في المؤشرحين بلغ المتوسط الحسابي لها ١١.٩٩ بانحراف معياري ١٢.٣١.
- سجل المتوسط الحسابي لنسب الرفع المالي بعد الادراج في المؤشر ٨٠.٧٥ بعد الادراج في المؤشر بانحراف معياري ١١٥.٩٦ وحقق الحد الافصى لهذه النسب بعد الادراج في المؤشر ٢٤١.٦٦ وأقل نسبة ٢.٧٠ كما تشير النتائج الى اعتماد الشركات المدرجة في المؤشر الى الاعتماد على التمويل الداخلي وبدل على ذلك انخفاض نسب الرفع المالي عن ما كانت عليه قبل الادراج في المؤشر.
- أخيرا سجل المتوسط الحسابي لنسب السيولة بعد الادراج في المؤشر اقل قيمة وهي ١.٢ وبانحراف معياري ٠.١٩١ وسجلت اعلى قيمة له ١.٥٢ واقل قيمة ١.٠٤ وهذه النسب ايضا منخفضة عن ما كانت عليه قبل الادراج في المؤشر.
- كما تشير القيم المتغيرات للاداء المالي قبل الادراج في المؤشر وبعد الادراج ان منحني التوزيع التكرارى لها مفلطح حيث انها جميعا اقل من ثلاث.
- يشير مقياس الالتواء Skewness للبيانات بان جميع قيم الاداء المالي موجبة الالتواء بعد الادراج في المؤشر (قيم المتغيرات < صفر) حيث بلغت هذه القيم ٠.١٩٥ للعائدعلى الاصول و٠.٤٠٨ للعائد على حقوق الملكية و٠.٩٨٢ لنسبة الرفع المالي و٠.٥٤٣ لنسب السيولة بعد الادراج في المؤشر فى حين ان قيمة العائد على حقوق الملكية و نسبة الرفع المالي والسيولة < صفر فهي موجبة الالتواء اما العائد على الاصول سالب الالتواء حيث ان قيمته (-٠.٢٢٤) > صفر.
- أما اختبار Kurtosis يدل على ان منحني التوزيع التكرارى لها مفلطح حيث انها جميعا اقل من ثلاث.

ويوضح جدول ٤ نتائج تحليل الانحدار اللوجستى البسيط كما يلي :

## جدول (٤) نتائج تحليل الانحدار اللوجستي البسيط

اختبار nagelkerke- r square	اختبار world		chi-square		المتغير التابع	المتغير المستقل	عدد المشاهدات ن	رقم السطر
	المعنوية	القيمة	المعنوية	القيمة				
0.081	0.000	44.327	0.000	47.47	العائد على الاصول	الحركة	759	1
0.245	0.000	119.629	0.000	154.029	العائد على حقوق الملكية	الحركة	759	2
0.110	0.000	59.448	0.000	65.459	الرفع المالي	الحركة	759	3
0.293	0.000	136.298	0.000	188.67	نسبة السيولة	الحركة	759	4
0.080	0.121	2.399	0.103	2.657	العائد على الاصول	البيئة والمجتمع	422	5
0.025	0.019	5.509	0.005	7.925	العائد على حقوق الملكية	البيئة والمجتمع	422	6
0.001	0.594	0.284	0.592	0.289	الرفع المالي	البيئة والمجتمع	422	7
0.08	0.121	2.399	0.103	2.657	السيولة	البيئة والمجتمع	422	8
0.055	0.000	46.682	0.000	50.046	العائد على الاصول	تقارير الاستدامة	1181	9
0.171	0.000	125.205	0.000	161.77	العائد على حقوق الملكية	تقارير الاستدامة	1181	10
0.071	0.000	58.971	0.000	64.603	الرفع المالي	تقارير الاستدامة	1181	11
0.198	0.000	138.94	0.000	189.91	السيولة	تقارير الاستدامة	1181	12

- يوضح السطر رقم ١ ان قيمة كا ٢ في اختبار chi- square بلغت ٤٧.٤٧ و هي قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور الحوكمة سيسهم بالتنبؤ بالعائد على الاصول بصورة ذات دلالة احصائية كما بلغت قيمة r- square ٠.٠٨١% وتعنى ان محور الحوكمة يؤثر بنسبة ٨.١% من التغييرات التي تحدث لعائد على الاصول اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٤٤.٣٢٧ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥%
- يوضح السطر الثانى ان قيمة كا ٢ في اختبار chi- square بلغت ١٥٤.٠٢٩ و هي قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور الحوكمة سيسهم بالتنبؤ بالعائد على حقوق الملكية بصورة ذات دلالة احصائية كما بلغت قيمة r-square ٠.٢٤٥%

- وتعنى ان محور الحوكمة يؤثر بنسبة ٢٤,٥% من التغيرات التي تحدث لعائد على حقوق الملكية اما باقى التغيرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ١١٩,٤٤٨ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥%
٣. يوضح السطر الثالث ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi- square بلغت ٦٥.٤٥٩ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور الحوكمة سيسهم بالتنبؤ بنسبة الرفع المالى بصورة ذات دلالة احصائية كما بلغت قيمة r- square ٠.١١٠% وتعنى ان محور الحوكمة يؤثر بنسبة ١١% من التغيرات التي تحدث لنسبة الرفع المالى اما باقى التغيرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار و بلغت قيمة اختبار world ٥٩.٤٤٨ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥%
٤. يوضح السطر الرابع ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi-square بلغت ١٨٨.٦٧ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور الحوكمة سيسهم بالتنبؤ بنسبة السيولة بصورة ذات دلالة احصائية كما بلغت قيمة r-square ٠.٢٩٣% وتعنى ان محور الحوكمة يؤثر بنسبة ٢٩.٣% من التغيرات التي تحدث لنسبة السيولة اما باقى التغيرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ١٣٦.٢٩٨ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥%
- وعليه يتم قبول الفرض الاول الذى ينص على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور الحوكمة والاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG
٥. يوضح السطر الخامس ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi- square بلغت ٢.٦٥٧ وهى قيمة غير معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور البيئة والمجتمع لا يؤثر على العائد على الاصول كما بلغت قيمة r- square ٠.٠٠٨% وتعنى ان محور البيئة والمجتمع يؤثر بنسبة ٨% من التغيرات التي تحدث لمعدل العائد على العائد على الاصول اما باقى التغيرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٢.٣٩٩ وهى قيمة غير معنوية عند مستوى ٥%
٦. يوضح السطر السادس ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi- square بلغت ٧.٩٢٥ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور البيئة والمجتمع يؤثر على العائد على

حقوق الملكية كما بلغت قيمة r-square ٠.٠٢٥% وتعنى ان محور البيئة والمجتمع يؤثر بنسبة ٢.٥% من التغييرات التى تحدث لمعدل العائد على حقوق الملكية اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٥.٥٠٩ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥%

٧. يوضح السطر السابع ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi-square بلغت ٠.٢٨٩ وهى قيمة غير معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور البيئة والمجتمع لا يؤثر على نسبة الرفع المالى كما بلغت قيمة r-square ٠.٠٠١% وتعنى ان محور البيئة والمجتمع يؤثر بنسبة ١% من التغييرات التى تحدث لنسبة الرفع المالى اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٠.٢٨٤ وهى قيمة غير معنوية عند مستوى ٥%

٨. يوضح السطر الثامن ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi-square بلغت ٢.٦٥٧ وهى قيمة غير معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان محور البيئة والمجتمع لا يؤثر على نسبة السيولة كما بلغت قيمة r-square ٠.٠٠٨% وتعنى ان محور البيئة والمجتمع يؤثر بنسبة ٨% من التغييرات التى تحدث لنسبة السيولة اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها فى الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٢.٣٩٩ وهى قيمة غير معنوية عند مستوى ٥%

وبناء على ماسبق يتم رفض الفرض الثانى الذى ينص على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع والاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG بالنسبة لمؤشرات الرفع المالى ونسب السيولة اما مؤشرات الربحية فقد اختلفت باختلاف النسبة المستخدمة حيث اثر الافصاح عن الانشطة البيئية والمجتمعية ( محور البيئة والمجتمع )على العائد على حقوق الملكية دون العائد على الاصول

٩. يوضح السطر التاسع ان قيمة كا ٢ فى اختبار chi-square بلغت ٥٠.٠٤٦ وهى قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر على نسبة العائد على الاصول كما بلغت قيمة r-square ٠.٠٥٥% وتعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر بنسبة ٥.٥% من التغييرات التى تحدث لنسبة العائد على الاصول اما باقى التغييرات

فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها في الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٤٦.٦٨٢ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥%

١٠. يوضح السطر العاشر ان قيمة كا ٢ في اختبار chi- square بلغت ١٦١.٧٧ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر على نسبة العائد على حقوق الملكية كما بلغت قيمة r-square ٠.١٧١% وتعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر بنسبة ١٧.١% من التغييرات التى تحدث لنسبة العائد على حقوق الملكية اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها في الاعتبار و بلغت قيمة اختبار world ١٢٥.٢٥ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥%

١١. يوضح السطر الحادى عشر ان قيمة كا ٢ في اختبار chi- square بلغت ٦٤.٦٠٣ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر على نسبة الرفع المالى كما بلغت قيمة r-square ٠.٠٧١% وتعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر بنسبة ٧.١% من التغييرات التى تحدث لنسبة الرفع المالى اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها في الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ٥٨.٩٧١ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥%

١٢. يوضح السطر الثانى عشر ان قيمة كا ٢ في اختبار chi-square بلغت ١٨٩.٩١ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥% مما يعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر على نسبة السيولة كما بلغت قيمة r-square ٠.١٩٨% وتعنى ان تقارير الاستدامة تؤثر بنسبة ١٩.٨% من التغييرات التى تحدث لنسبة السيولة اما باقى التغييرات فيرجع الى عوامل اخرى لم يتم اخذها في الاعتبار وبلغت قيمة اختبار world ١٣٨.٩٤ وهي قيمة معنوية عند مستوى ٥%

وعليه يتم قبول الفرض الثالث الذى ينص على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة والاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية

الاجتماعية S\P\EGX-ESG



## الخلاصة والتوصيات ومقترح لدراسات لاحقة

استهدفت الدراسة تحديد العلاقة بين تقارير الاستدامة والاداء المالى للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG وعددها ست خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٧ وقد تم اختيار هذا القطاع نظرا لان هذا القطاع مازال سوق واعد فى مصر نتيجة التوسع العمرانى وانشاء محافظات جديدة كالعاصمة الادارية الجديدة والعلمين ودمياط الجديدة ولتحقيق الهدف من الدراسة تم تجميع التقارير السنوية التى تصدرها الشركات العقارية محل الدراسة عن اعوام (٢٠٠٧-٢٠٠٨-٢٠٠٩) واعوام (٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧) واستخدم اسلوب تحليل المحتوى بالنسبة للمتغير المستقل وذلك طبقا للبنود المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG وحساب متوسطات نسب الاداء المالى وهى العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة الرفع المالى ونسبة السيولة وتحويل هذه المتوسطات الى (صفر ، ١) وتم استخدام تحليل الانحدار اللوجستي للبيانات باستخدام برنامج SPSS الاحصائى توصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تقارير الاستدامة للشركات العقارية المدرجة فى المؤشر المصرى للمسئولية الاجتماعية S\P\EGX-ESG ووجود علاقة طردية بين محور الحوكمة والاداء المالى للشركات ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين محور البيئة والمجتمع والعائد على حقوق الملكية فى حين توصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة بين محور البيئة والمجتمع وكل من العائد على الاصول ونسبة الرفع المالى ونسبة السيولة

وبناء على نتائج الدراسة نوصى بضرورة التزام كافة الشركات المقيدة او غير المقيدة فى البورصة بقواعد الحوكمة نظرا لما تحققه من شفافية تساعد كاقاة اصحاب المصالح فى اتخاذ قراراتهم الاقتصادية وضرورة اتباع قوانين البيئة وذلك من اجل تحقيق تنمية مستدامة ونوصى بضرورة دمج الشركات فى العمل المجتمعى وذلك من خلال الانشطة الخاصة بالتبرعات والاهتمام بالعاملين وضرورة اعداد تقارير الاستدامة وذلك طبقا للمؤشر المصرى او المؤشرات العالمية نظرا لما تحققه تلك التقارير من زيادة فى الارياح على المدى القصير والمدى الطويل

وتقترح الدراسة باعادة هذه الدراسة باستخدام مؤشرات اخرى لقياس تقارير الاستدامة مثل مؤشر دوران جونز و GRI مع الاخذ في الاعتبار خصائص المنشأة مثل الحجم ومجلس الادارة ولجان المراجعة

كما نقترح باجراء المزيد من الدراسة التي تتعلق بمدى تاثير تقارير الاستدامة على الاداء التنافسى والموارد البشرية واخيرا نقترح اعادة هذه الدراسة على قطاعات اخرى حيث ان هذه الصناعة طبقت على القطاع العقارى .

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- ابراهيم، افاق، (٢٠١٦)، "تموذج محاسبى للإفصاح عن تقارير الاستدامة فى ترشيد قرار الاستثمار"، رسالة ماجستير، كلية تجارة- جامعة المنصورة.
- أبوز، عفاف وراضى عقله العتوم، (٢٠١٦)، "مدخل لمراجعة الاستدامة المحاسبية باستخدام الاجراءات التحليلية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية فى دول الخليج"، المجلة الاردنية فى ادارة الاعمال، مج.(١٢)، ع.(١).
- أحمد، عاطف، (٢٠١٥)، "تحليل محتوى الإفصاح المحاسبى عن التنمية المستدامة للشركات المسجلة بالبورصة المصرية" مجلة المحاسبة والمراجعة، مج. (٣)، ع. (١)، ص. ٨٥.
- اسماعيل، حنان، (٢٠١٦)، "العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وادائها المالى"، مجلة الفكر المحاسبى، مج.(٢٠)، ع.(١).
- الجبول، عبد الله (٢٠١٦)، "اثر الإفصاح عن ابعاد الاستدامة على الاداء المالى للبنوك الاردن - المدرجة فى بورصة عمان"، رسالة دكتوراة.
- الحاج، وفاء (٢٠١٦)، "الإفصاح المحاسبى عن تقارير التنمية المستدامة وأثره على تقويم أداء المنشآت دراسة ميدانية لشركات البترول فى السودان، رسالة دكتوراة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين.

- السخاوي، أحمد، (٢٠١٥)، "دراسة تحليلية لتأثير مدى الالتزام بالحوكمة والمسئولية الاجتماعية والبيئية على الأداء المالي، مع التطبيق على المؤشر المصري للشركات"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة جامعة الاسكندرية
- الشراعية، سعود سمور عبد الحميد، (٢٠١٧)، "اثر الإفصاح عن ابعاد تقارير الاستدامة على الاداء المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة الهاشمية - الاردن
- المليجي، مجدى، (٢٠١٥)، "اثر الإفصاح المحاسبى عن ممارسات التنمية المستدامة على جودة الارباح المحاسبية للشركات المسجلة فى البورصة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبى، مج. (١٩)، ع. (٤)، ص ١-٦٠.
- حسن، اسماعيل، ابراهيم، (٢٠١٧)، "محددات الإفصاح الاختيارى عن تقارير الاستدامة"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، مج. (٤١)، ع (١).
- رميلى، سناء (٢٠١٦)، "اثر مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على قيمة المنشأة، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، مج (٢٠)، ع (٤).
- سليمان، كريمة، (٢٠١٧)، "تفعيل دور استخدام تقارير الأعمال الموسعة XBRL فى اعداد تقارير الاستدامة، المؤتمر الأول لقسم المحاسبة، كلية تجارة، جامعة اسكندرية، بعنوان: دور المحاسبة والمراجعة فى دعم التنمية الاقتصادية، ٦-٧ مايو.
- شرف، (٢٠١٥)، "اثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الاعمال المتكاملة على تقييم اصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة"، دراسة ميدانية وتجريبية، رسالة دكتوراة، قسم المراجعة والمحاسبة، جامعة دمنهور.
- صالح، ايمان (٢٠١٤): "اثر تطبيق مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية"، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية، كلية الأعمال، الاردن.
- صبيحى ودياب ومحمد عبد القادر وتامر يوسف، (٢٠١٣)، "دراسة وتقييم المؤشر ال ٢٤ مصرى للمسئولية الاجتماعية والبيئة والحوكمة، دراسة نظرية"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات، جامعة حلوان، مج. (٢٧)، ع. (٤). الجزء الاول.

- عبد الناصر، عيد، (٢٠١٧)، "اثر استيفاء الشركات لمتطلبات الادراج فى المؤشر المصري للمسئولية EGS على قيمة وأداء الشركة- دراسة تطبيقية"، المؤتمر العلمي الأول ، لقسم المحاسبة، كلية تجارة، جامعة الاسكندرية، المنعقد خلال الفترة من ٦-٧ مايو.
- عثمان، محمد احمد، (٢٠١٦)، "دراسة اختبارية للعلاقة بين تقارير أداء الاستدامة والأداء المالي والاقتصادي للشركات المساهمة المصرية من منظور تأثير تنوع سمات وخصائص اعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية"، مجلة التجارة والتمويل، كلية تجارة، طنطا.ع. (٤).
- عمر، عبد العظيم، (٢٠١٦)، "العلاقة بين الأداء المالي والادراج فى مؤشر مسؤولية الاجتماعية للشركات، دراسة امبريقية، مجلة البحوث التجارية. مج (٣٨). ع (٢).
- عوض، آمال، (٢٠١٧)، "تحليل وتقييم العلاقة بين الافصاح عن الاداء البيئى والاداء المالى للاغراض التنمىة المستدامة، دراسة استكشافية فى منشآت الاعمال المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، مج (٢١). العدد (٤).
- غريب، (٢٠١٥)، "المؤشر المصرى لمسئولية الشركات عن التنمية المستدامة تحد جديد للمعدين والمراجعين فى ضوء مبادئ الحوكمة مع دراسة ميدانية"، الفكر المحاسبى ، مج. (١٩).ع. (٤).
- غلاب، فاتح، (٢٠١٦)، "التقرير المحاسبى عن الاستدامة فى المؤسسات الاقتصادية العربية"، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، مج. (١). ع. (٢٦).
- فرج، هانى، (٢٠١٧)، "اثر توكيد مراقب الحسابات على تقارير الاستدامة الشركات المصرية بالبورصة على قرار الائتمان، دراسة تجريبية"، الفكر المحاسبى. مج. (٢١). ع (١).
- فؤاد، ريمون، (٢٠١٦)، "الاثار الايجابية لتقرير الاستدامة، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبى، مج (٢٠) - ع (٤).

## ثانياً: المراجع باللغة الاجنبية

- Aggarwal. P (2013). "*Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: a Study of Listed Indian Companies*". Global Journal of Management and Business Research Finance, Vol. (13), No. (11), PP. 60-70.
- Ahmed. (2017). "*Are Corporate Social and Responsibility, Firm Performance and Value Mutually Exclusive? Evidence from Egypt*". P, Roadmaps for Sustainable Business Conference, Cairo University- International conference, <http://erepository.cu.edu.eg/index.php/COMM-Conf/article/view/7434>, accessed on 11-5
- Almaleeh. N., (2017). "*Are Sustainable Firm more Profitable, Evidence from Egypt*", W/P, Roadmaps for Sustainable Business Conference, Cairo University- International conference, <http://erepository.cu.edu.eg/index.php/COMM-Conf/article/view/7403>, accesses on 11-5
- Amacha & Omkar. (2017). "*Sustainability Practice as Determinants of Financial Performance, a Case of Malaysian Corporation*", Journal of Asian Finance, Economic and Business, Vol. (4), No. (2).
- Asogwa. I., (2017). "*Sustainability Reporting and Financial Concept Performance: a Conceptual Landscape*", Research Journal of Finance and Accounting', Vol. (8), No.10.
- Backstrom & Jenny., (2015). "*Corporate Sustainability and Financial Performance – the Influence of Board Diversity in a Swedish Context*", Master Thesis, [www.diva-portal.org-diva-2:822784](http://www.diva-portal.org/diva-2:822784) , Access on 22-12-2017.
- Balatbat. M., (2012). "*ESG Score and Its Influence on Firm Performance: Australian Evidence*", [www.researchgate.net](http://www.researchgate.net) , last accesses 26-12-2017.
- Breuer & Nau., (2014). "*ESG Performance and Corporate Financial Performance, an Empirical Study of the US Technology Sector*", Master Thesis, Lund's University.

- Ching, Fabio and Thiago, (2017). *"The Quality of Sustainability Report and Corporate Financial performance – Evidence from Brazilian Companies*, Journals Sagepub, Vol.( 7), No.(2).
- Ermenc, Klemenci, Reje & Buhovac., (2017). *"Sustainability Reporting in Slovenia, Does Sustainability Reporting Impact Financial Performance"*, Sustainability Reporting in Central and Earthen European Companies, MIR Series in International Business.
- Genedy.A and Ahmed. S., (2017). *"The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Developing Countries – Case of Egypt"*. International Journal of Business and Economics Development,' Vol. (5), No (12). PP.59-73
- Giannarakis, George, Eleni and Xanthi, (2016). *"The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance"*. Investment Management and Financial Innovation, Vol. (13),No.(3),PP.171-182.
- Goel & Misra., (2017). *"Sustainability Reporting in India, Exploring Sectoral Difference and Financial Performance, MID Sage Publication"*, Vol. (21), No. (2).
- Hussain. N (2015). *"Impact of Sustainability Performance on Financial Performance – an Empirical Study on Global Fortune (N 100) Firms"*. Working Paper Series, No 1', Ca Foscari–Venezia University.
- Kasburn, Boon and Tze, *"Sustainability Reporting and Financial Performance of Malaysia Public Listed Companies"*, Institutions and Economics Journals, Vol. (8), No. (4)', PP.78-93
- Kuzey & Uyar., (2017). *"Determinants of Sustainability Reporting and its Impact on Firm Value – Evidence from the Emerging Market of Turkey"*, Journal of Cleaner Production, (143), PP.27-39.
- Lassala, Andreea and Juan, (2017). *"Sustainability Matter and Financial Performance of Companies"*, Sustainability, Vol. (9), PP.1-16
- Mitchell. S (2014). *"Environmental, Social, and Corporate Governance Reporting, Perspectives from the Johannesburg Stock Exchange and international Metals and Mining Sample"*, Master Thesis, University of Stellenbosch university.

- Nobanee & Nejla. (2017). *"Impact of Economic, Environmental and Social Sustainability Reporting on Financial Performance of UAE"*. Banks, WWW.SSRN.COM, Access on 30-10-2017.
- Ortas, Igor & Ainhoa, (2015). *"The Environmental, Social Performance Effect on Companies that Adopt The United Nation Global compact"*, sustainability, No.7
- Papoutsis, A (2018). *"An Examination of the Disclosure of Practices for Environmental and Social Sustainability Reports"*, PHD Thesis, University of London.
- Quiros, Joes and Irene. (2017). *"Sustainability Development, Sustainability Leadership and Firm Value, Difference across Europe, Business Strategies and Environment, (26), PP.1014-1028.*
- S\PEGX-ESG Index Methodology .www.egx.com.eg download 24-12-2017
- Siew, Maria, David. (2013). *"The Relationship between Sustainability Practice and Financial Performance of Construction Companies"*, Smart and Sustainable Built Environment, Vol. (2), No. (1).
- Swinkels. E (2012). *"The effect of publishing a GRI Sustainability Report on Financial Performance, Master Thesis, <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=127145>, accesses on 15-10-2017*
- Velte. P, (2017). *"Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance –Evidence from Germany"*. Journal of Global Responsibility, Vol. (8).No. (2).
- Weigel. K. (2013). *"The Relationship between Corporate Social Responsibility Reporting and Financial Performance, Bachelor Thesis, Business and Economic Department, Erasmus University"*.
- Zyadat. A. (2017), *"The Impact of Sustainability on the Financial Performance of Jordanian Islamic Banks"*, International Journal of Economics and Finance, Vol. (9), No. (1), PP. 59-63.