

العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية

وانعكاساتها على تكلفة رأس المال- دراسة تطبيقية على البيئة المصرية

د/ أحمد حامد محمود عبد الحليم⁽¹⁾ د/ نبيل ياسين أحمد محمد⁽²⁾ د/ عبير عبد الكريم إبراهيم سرور⁽³⁾

ملخص البحث:

الهدف: تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية ومدى انعكاس هذه العلاقة على تكلفة رأس المال في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، بالإضافة إلى اختبار تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل محتوى وفحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية تمثل (27) شركة خلال الفترة من عام 2016م وحتى عام 2020م، بإجمالي مشاهدات (135) مشاهدة، واختبار فروض البحث (الخمس) والتي تعكس العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وكُل من جودة الأرباح المحاسبية من ناحية وتكلفة رأس المال من ناحية أخرى، كما تختبر العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وأثر هذه العلاقة على تكلفة رأس المال. وكذلك تختبر تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة من خلال برنامج SPSS.

النتائج والتوصيات: تُشير نتائج هذا البحث إلى ضعف مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة للشركات المصرية المُسجلة، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بجودة الأرباح المحاسبية وبالعلاقة سلبية وذات دلالة معنوية بتكلفة رأس المال، كما أشارت إلى أن لآليات الحوكمة تأثيرًا إيجابيًا على تلك العلاقات. وبناءً على ذلك توصي الدراسة بأهمية تشجيع الشركات المصرية على العمل على رفع مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات لتحسين جودة الأرباح المحاسبية ومن ثم تقليل تكلفة رأس المال وبالتالي زيادة فرص التمويل، بالإضافة إلى ضرورة إصدار معيار محاسبي مستقل ينظم طريقة القياس والإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، وتطبيق الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات.

(1) أستاذ المحاسبة المالية - كلية التجارة - جامعة بنها.

(2) أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة سوهاج.

(3) مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها.

د/أحمد حامد, د/نبيل ياسين, د/ عبير عبد الكريم الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة وجودة الأرباح

الأصالة والإضافة: تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلالدراسة علاقة الإفصاح عن ممارسات استدامة الشركات بكُلِّمن جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات، جودة الأرباح المحاسبية، تكلفة رأس المال، حوكمة الشركات.

The Relationship Between the Accounting Disclosure About Corporate Sustainability Reports and The Quality of Earnings and The Reflection on The Cost of Capital - An Applied Study on The Egyptian Environment

Abstract:

Research Objective: Analysis of the relationship between accounting disclosure of corporate sustainability reports and the quality of earnings, and the reflection of this relationship on the cost of capital in companies on the Egyptian Stock Exchange. In addition to the impact of corporate governance mechanisms on those relationships.

Research Methodology: This study uses the approach of content analysis and examination of the annual reports for listed companies in the Egyptian Stock Exchange during the period (2016 to 2020) with a total of (135) observations, and to test the research five hypotheses, which reflect the relationship between the accounting disclosure of corporate sustainability reports and both the quality of earnings and the cost of capital, and the relationship between the accounting disclosure of corporate sustainability reports and the quality of earnings and the impact of this relationship on the cost of capital is tested. It also tests the impact of governance mechanisms on those relationships, and the multiple regression method was used to test the study hypotheses through the SPSS program.

Results and Recommendations: The results of the study points to the weakness of disclosure level about accounting disclosure about the sustainability reports of listed Egyptian companies, and its association with a statistically significant positive relationship with the quality earnings, and its association with a statistically significant negative relationship with cost of capital, and that governance mechanisms affect positively these relationships. Accordingly, the study recommends stimulating the Egyptian companies to increase the level of accounting disclosure of corporate sustainability reports to improve the quality of earnings and then reduce the cost of capital and thus increase financing opportunities and the issuance of an independent accounting standard that regulates the method of measurement and disclosure of corporate sustainability reports. and applying good corporate governance practices.

Originality and Contribution: This study contributes to the accounting literature by examining the relationship of disclosure of sustainable development practices to both the quality of accounting earnings and the cost of capital in the Egyptian companies' environment, (as an example of emerging economies).

Keywords: Accounting Disclosure of Corporate Sustainability Reports, The quality of Accounting Earnings, Cost of Capital, Corporate Governance.

1- الإطار العام للبحث:

1-1 المقدمة وطبيعة المشكلة:

لقد احتلت الاستدامة أهمية كبيرة في السنوات الأخيرة، مما كان له أثر كبير على الشركات وانعكس هذا الاهتمام المتزايد بقضايا استدامة الشركات على الفكر المحاسبي، حيث كان نمط التقارير التقليدية يعتمد فقط على المعلومات المالية، ولكن نظرًا لهذه التغيرات الديناميكية في المجتمع، وتغير نوعية المعلومات التي يحتاجها أصحاب المصلحة عند اتخاذ قراراتهم إلى معلومات مالية وغير مالية (معلومات متكاملة) بدلاً من المعلومات المالية فقط. بالإضافة إلى تزايد الاهتمام بممارسات الاستدامة عقب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها العالم مؤخرًا.

وقد تنامي اهتمام المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بالإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات اعتقادًا منهم بأنها تُساهم في تحسين التقارير المالية فعلى المستوى الدولي أكد الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC, 2009) على ضرورة أن تتضمن التقارير السنوية معلومات عن التنمية المستدامة. كما أصدرت المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) مجموعة من الإرشادات والمعايير للتعبير عن إطار شامل لإعداد تقارير استدامة الشركات كدليل للشركات عند تقديم تقارير عن أدائها الاقتصادي والبيئي والاجتماعي، ويتم تطوير هذه المعايير باستمرار. وجاءت استجابة الشركات لذلك بأن شاركت في مبادرات الاستدامة من خلال الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالاستدامة في شكل تقرير الاستدامة (Maditati et al., 2018)، ويمكن اعتبار تقارير الاستدامة كأداة لتعزيز الثقة بالشركة، حيث ينظر المستثمرون إلى تقارير الاستدامة على إنها مؤشر لتخطيط الشركة على المدى الطويل واستخدامها لتقييم جودة الإدارة وكفاءتها (Herold et al., 2017) ولكن ما زال إنالانتتمثل تقارير الاستدامة ممارسة تنظيمية طوعية من قبل الشركات. أما على المستوى المصري فالبوصة المصرية حاليًا تترأس لجنة الاستدامة باتحاد البورصات الأفريقية، كما أنها انضمت للإتفاق العالمي للأمم المتحدة Global Compact، وانضمت أيضًا للمجموعة الاستشارية للتمويل الأخضر التابعة لمبادرة البورصات المستدامة. كما أصدرت البورصة المصرية النسخة الأولى من الدليل الاسترشادي في نوفمبر من عام 2016م كأول دليل استرشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة بين أسواق الأوراق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، كذلك أصدر مؤشر مسؤولية الشركات ESG EGX/P&S وهو المؤشر الاستثماري الأول الذي يظهر التزام الشركات من جانب أدائها واستراتيجيات أعمالها تجاه

متغيرات قضايا استدامة الشركات، كما أنه الأول من نوعه الذي يعتمد على العوامل الكمية كلياً بدلاً من العوامل الذاتية. كما أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث، 2016) في الباب الثالث: بعنوان (أدوات الإفصاح - تقرير الاستدامة) والذي ينص على أنه على الشركة أن تصدر تقرير متوازن عن الاستدامة، يشتمل على إنجازات الشركة في المجالات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، ويعرض هذا التقرير قيم ومبادئ الشركة ويوضح العلاقة بين استراتيجيتها والتزاماتها تجاه المجتمع الذي تعمل فيه. إلا أن هذا الاهتمام غير كافي حيث لم تتضمن معايير المحاسبة المصرية الصادرة بالقرار رقم (110) لسنة 2015م والمطبقة من أول يناير 2016م معياراً ينظم المعالجة المحاسبية للإفصاح عن معلومات استدامة الشركات.

لذلك يمكن اعتبار تقارير الاستدامة عنصراً رئيسياً استراتيجياً مهماً للشركات حيث إنها تمثل قناة للمساءلة أمام أصحاب المصلحة، حيث إنها تسمح بنطاق واسع من التفسير اعتماداً على التأثيرات الداخلية والخارجية (Herold, 2018). وتزايد الاهتمام في الفترة الأخيرة بمفهوم الاستدامة في بيئة الأعمال كعنصر هام في تحقيق الميزة التنافسية على المدى الطويل في الشركات (Lin, 2016).

فالشركات أصبحت أكثر حساسية تجاه الإفصاح عن قيمتها الأخلاقية وأداء الاستدامة في المدى الطويل (Rezaee, 2016)، كما يشير التقرير الصادر عن معهد بحوث مسؤولية المستثمر (IRRCI) في عام 2016م إلى أن المستثمرين ومديري المحافظ يقومون بدمج المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة في قراراتهم الاستثمارية (IRRCI, 2016). كما تتناول العديد من الدراسات الحديثة أهمية تقارير أداء استدامة الشركات، فقد وجدت دراسة (Ameer & Othman, 2012) أن الشركات التي تركز على الاستدامة تتمتع بأداء مالي أعلى مقارنة بالشركات الأقل تركيزاً على الاستدامة. كما توصلت دراستي (Ferrero. et al, 2016) و (Lee, 2017) أن استدامة الشركات ترتبط بشكل إيجابي بسمعة الشركة خاصة للشركات التي لديها دليل على إدارة الأرباح. وأيضاً أوضحت دراستي (Yip et al., 2011; Salewski & Zülch, 2013)، أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات له تأثير كبير على جودة الأرباح المحاسبية.

وبالرغم من أهمية الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات إلا أن هناك جدل مستمر في الأدب المحاسبي حول الفوائد التي قد يحققها هذا الإفصاح في سوق رأس المال فقد توصلت دراسة (Rezaee & Tuo, 2017) إلأن جودة الإفصاح عن استدامة الشركات يمكن أن تُعزز من

العلاقة الإيجابية بين جودة الأرباح المحاسبية وكمية الإفصاح عن استدامة الشركات وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Septiani & Yuyetta, 2020)، في حين توصلت دراسة (Grimaldi et al, 2020) والتي هدفت إلى استكشاف تأثير استدامة الشركات على ممارسات إدارة الأرباح في إيطاليا في عام 2018 وذلك على عينة مكونة من 60 شركة مدرجة في البورصة الإيطالية إلى وجود علاقة سلبية طفيفة بين الإفصاح عن استدامة الشركات وممارسات إدارة الأرباح. كما توصلت دراستي (Ng & Rezaee, 2012; Ferrero & Sanchez, 2017) إلى أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات يمكن أن يساهم في إيجاد مصادر تمويل مناسبة وجديدة للشركات، وتخفيض تكلفة رأسمالها.

ويتضح ممّا سبق، أنّ هناك عدة دوافع لهذه الدراسة من أهمها: قصور المحتوى الحالي التقليدي للتقارير المالية في الإفصاح عن ممارسات استدامة الشركات وبالتالي عدم قدرتها على تلبيّة احتياجات تساعد المستثمرين والأطراف الأخرى، كما أنّ هذا الإفصاح مازال حثلاً لأنّ الإفصاح اختياريّاً ولا تتوافر المعايير المحاسبية لمعالجته فضلاً عن اختلاف الدراسات السابقة تجاه الإفصاح المحاسبي عن استدامة الشركات وعلاقتها بجودة الأرباح، مما جعل غياب الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات يجعل المستثمرين يبنوا توقعاتهم على معلومات غير دقيقة مما قد يؤثّر على تكلفة رأس المال. بالإضافة إلى اختبار تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات. فهناك ندرة في الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه العلاقات، وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وتوكّل من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال بالإضافة إلى اختبار تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات في بيئة الأعمال المصرية، كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.

وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في الإجابة نظرياً وعملياً على التساؤلات الآتية:

- هل يؤثّر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات للشركات المسجلة في البورصة المصرية على جودة الأرباح المحاسبية؟.
- هل يؤثّر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات للشركات المسجلة في البورصة المصرية على تكلفة رأس المال؟.
- هل تؤثر العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال؟.

- هل يؤثر التفاعل بين آليات الحوكمة والإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على جودة الأرباح المحاسبية؟.
- هل يؤثر التفاعل بين آليات الحوكمة والإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على تكلفة رأس المال؟.

2-1 أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وانعكاس هذه العلاقة على تكلفة رأس المال. بالإضافة إلى اختبار تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات، وينبثق عن هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل في:

- دراسة مستوى الإفصاح المحاسبي عن معلومات استدامة الشركات للشركات المسجلة في البورصة المصرية وعلاقتها بجودة الأرباح.
- دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال.
- بيان أثر العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال.
- دراسة أثر التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال.

3-1 أهمية البحث: تتضح أهمية البحث مما يلي:

أولاً: الأهمية العلمية:

- يُعد البحث امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير وتحسين قيمة التقارير السنوية. حيث إن قياس مدى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة في الشركات المصرية، قد يُساعد في توفير مؤشرات ودلالات عن مدفعالية ومصداقية التقارير السنوية المنشورة ومدى تعبيرها عن حقيقة أدائها الاقتصادي والبيئي والاجتماعي.
- يركز البحث على تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وكل من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال، وتأثير فعالية آليات الحوكمة على تلك العلاقات، وهو ما يتسم بالندرة في الدراسات المحاسبية التطبيقية التي تناولت هذا التحليل في البيئة المصرية، ولعل ذلك ما قد يُحسب للبحث الحالي.

- كما يستمد البحث أهميته العلمية من خلال بناء خمسة نماذج: (النموذج الأول) لدراسة أثر هذا الإفصاح المحاسبي لتقارير استدامة الشركات علي جودة الأرباح المحاسبية، (النموذج الثاني) لدراسة أثر هذا الإفصاح على تكلفة رأس المال، (النموذج الثالث) لدراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي لتقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال. بالإضافة إلى نموذجين لقياس الأثر التفاعلي لآليات الحوكمة على تلك العلاقات، وذلك من خلال إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة، مما يعكس مؤشرات ذات دلالة في تفسير علاقة الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وكُل من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال.

ثانياً: الأهمية العملية:

- تقييم مستوى الإفصاح المحاسبي عن معلومات استدامة الشركات في التقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية يوفر دليلاً عملياً على مدى التزامها بهذا الإفصاح، خاصة في ظل تزايد المنافسة بين الشركات وحاجتها إلى جذب فرص استثمارية جديدة.

- نتائج الدراسة قد توفر معلومات هامة من شأنها مساعدة متخذي القرارات على اتخاذ القرارات وكذلك مساعدة الجهات النظامية والرقابية المصرية في صياغة معيار محاسبي مصري لتحفيز الشركات المصرية على الاهتمام بالإفصاح عن معلومات الاستدامة لجذب الاستثمارات. وانعكاس أثر ذلك علي كُلمن جودة الأرباح المحاسبية للشركات المصرية وتكلفة رأس المال.

- المساهمة في تطوير التقارير المالية التقليدية لتوضيح أثر استدامة الشركات (الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي) والذي يُساعد علي تحسين الإفصاح والشفافية، وكذلك على زيادة ثقة أصحاب المصلحة في التقارير المعروضة للشركات، والذي ينعكس أثره على جودة الأرباح المحاسبية للشركات والعمل على الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي خفض تكلفة رأس المال.

- الحاجة إلى تضيق فجوة التوقعات Expectation Gap المتعلقة بالإفصاح المحاسبي عن المسؤولية البيئية والاجتماعية للشركات واحتياجات أصحاب المصالح.

1-4 فروض البحث:

تحقيقاً لأهداف وأهمية الدراسة، وسعيًا نحو التغلب على مشكلة البحث، يقوم البحث على الفروض الآتية:

- توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية.
- توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال.
- يؤدي ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية إلى زيادة الأثر الإيجابي للإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة على تكلفة رأس المال.
- يؤثر التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة إيجابيًا على جودة الأرباح المحاسبية.
- يؤثر التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة إيجابيًا على تكلفة رأس المال.

1-5 منهج البحث:

اعتمد الباحثون على المنهج الاستقرائي في مراجعة الأدب المحاسبي المتعلق بالإفصاح عن معلومات تقارير استدامة الشركات بهدف الاستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، والمنهج الاستنباطي لدراسة واستكشاف طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن معلومات استدامة الشركات وكُلٍ من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال، وتأثير آليات الحوكمة على هذه العلاقات.

كما قام الباحثون بدراسة تطبيقية مستخدمين أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis في فحص القوائم والتقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية مكونة من (27) شركة خلال الفترة من عام 2016م وحتى 2020م، وذلك بغرض تطوير خمسة نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.

1-6 حدود البحث:

- يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن معلومات استدامة الشركات وكُلٍ من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال.

- يقتصر البحث على استخدام مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية والمدرجة بمؤشر البورصة المصرية لمسؤولية الشركات، وذلك خلال الفترة من عام 2016م حتى عام 2020م.

1-7تنظيم البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة علي تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث علي النحو التالي: يعرض **القسم الثاني**: الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، و**القسم الثالث** يتناول: الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات والعوامل المؤثرة فيه، بينما يتناول **القسم الرابع**: العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية، بينما يتناول **القسم الخامس**: تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال، ويعرض **القسم السادس**: تصميم الدراسة التطبيقية، أما **القسم السابع**: فقد تناول تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، و**القسم الثامن** يعرض: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

2.الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث:

في هذا القسم يتم تحليل أدبيات الفكر المحاسبي التي تم الاطلاع عليها والمرتبطة بموضوع البحث للوقوف على ما توصلت إليه من نتائج والاستفادة منها لاستكمال جوانب الدراسة، بما يحقق التواصل والتكامل بين الدراسات البحثية في هذا المجال وذلك على النحو الآتي:

1-2الدراسات السابقة التي اهتمت بعلاقة الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية:

- استهدفت دراسة (Jennifer et al., 2015) تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وجودة معلومات استدامة الشركات، وذلك من خلال دراسة على عينة مكونة من (242) شركة عالمية مسجلة في (22) دولة خلال الفترة من عام 2002 وحتى عام 2013. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين جودة التقارير المالية وجودة الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة. وأن الشركات التي تحتفظ بمستوى عالي من جودة الاستحقاقات أو تنخفض فيها ممارسات إدارة الأرباح تتميز بجودة الأرباح المحاسبية ومن ثم جودة تقاريرها المالية، وتكون هذه الشركات أكثر اتجاهاً للإفصاح عن ممارسات التنمية المستدامة.

- كما استهدفت دراسة (Trisnawati et al., 2016) إلى اختبار تأثير تقارير الاستدامة على إدارة الأرباح لجميع الشركات المشاركة في جائزة تقرير الاستدامة الإندونيسي (ISRA) لعام 2015. ويُعد هذا التقرير شهادة على التزام الشركات بعناصر الاستدامة الثلاثة (الأداء الاقتصادي، والبيئي، والاجتماعي)، واستخدمت الدراسة بيانات الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا والمسجلة في ISRA في عام 2015، وكانت عينة الدراسة مكونة من 33 شركة خلال فترة 2013-2015. (المتغيرات المستقلة هي الإفصاح الاقتصادي، البيئي، الاجتماعي، وتم قياسها من خلال مؤشر الإفصاح عن إرشادات إعداد تقارير الاستدامة من مبادرة التقارير العالمية G4 (GRI)، أما المتغير التابع هو جودة الأرباح التي تقاس بالاستحقاقات التقديرية). وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن جميع أبعاد الاستدامة الثلاثة الإفصاح (الاقتصادي، البيئي، والاجتماعي) لها تأثير سلبي معنوي على إدارة الأرباح.
- في حين استهدفت دراسة (Rezaee & Tuo, 2017) تحليل الارتباط بين كمية ونوعية إفصاحات الاستدامة لتقارير الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) وجودة الأرباح للشركة وذلك من خلال تجميع عينة من 35110 ملاحظة للشركات بين عامي (1999 - 2015)، وقد توصلت الدراسة إلى أن كمية الإفصاح عن استدامة الشركات ترتبط ارتباطاً سلبياً بجودة الأرباح التقديرية في التخفيف من المخاطر الإدارية (التلاعب بالأرباح وسلوك الإبلاغ الانتهازي غير الأخلاقي). كما أشارت الاختبارات الإضافية إلى أن العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وكمية الإفصاح عن استدامة الشركات يتم تعديلها من خلال هيكل الشركة وأداء الاستدامة في العام السابق.
- بينما استهدفت دراسة (Malo-Alain et al., 2019) لقياس أثر الإفصاح المحاسبي للتنمية المستدامة على جودة التقارير المالية للشركات المدرجة في السوق السعودي. وذلك من خلال منهجية تحليل المحتوى لفحص التقارير المالية لـ (153) شركة مدرجة في السوق السعودي خلال عام 2018. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط معنوية وسلبية بين الإفصاح المحاسبي للتنمية المستدامة وكل من الاستحقاقات التقديرية وعدم تناسق المعلومات، وأن الشركات التي لديها زيادة في الإفصاح عن ممارسات الاستدامة تتخضع لقيمة الاستحقاقات التقديرية وكذلك عدم تناسق المعلومات.

2-2 الدراسات السابقة التي اهتمت بعلاقة الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال:

- هدفت دراسة (Ng & Rezaee, 2012) البحث في تأثير إفصاحات أداء الاستدامة على تكلفة رأس مال الشركة. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن كل من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية تنخفض لدي الشركات التي تقوم بالإفصاح عن معلومات أداء الاستدامة، مقارنة بالشركات التي لا تفصح عن هذه المعلومات. كما أظهرت النتائج أيضًا التأثير التفاضلي لإفصاحات أداء الاستدامة على كل من تكلفة الدين وحقوق الملكية، ووجدت أن التأثير الأقوى يكون لتكلفة حقوق الملكية بالنسبة للشركات التي تفصح عن معلومات الاستدامة، فإنه تم فحص التأثيرات المتعلقة بأداء الاستدامة الاقتصادية والحوكمة والاجتماعية والبيئية بشكل فردي. كما توصلت النتائج إلى أن الإفصاح عن الاستدامة المتعلقة بالأداء الاقتصادي والبيئي يقل بشكل كبير من تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية، علاوة على إن الإفصاحات المتعلقة بالأداء الاجتماعي والحوكمي لا تؤدي إلى خفض تكلفة الدين.
- كما استهدفت دراسة (Ferrero & sanchez, 2017)، فحص قيمة مصداقية ضمان تقارير الاستدامة على تكلفة رأس المال. وأجريت الدراسة باستخدام عينة كبيرة من الشركات العالمية خلال الفترة من 2007 إلى 2014. وأظهرت النتائج انخفاضًا أكبر في تكلفة رأس المال للشركات التي تنشر وتؤكد تقاريرها الاجتماعية والبيئية. وبالتالي فإن الإفصاحات الطوعية عن استدامة الشركات تقلل من تكلفة رأس المال.
- كما هدف دراسة (Ahmed et al, 2019)، فحص العلاقة بين الممارسات الاجتماعية والبيئية للشركات (Corporate Social and Environmental Practices (CSEP) وتكلفة حقوق الملكية. وذلك باستخدام عينة مكونة من 236 شركة من حيث "المسؤولية المجتمعية والبيئية" خلال الفترة من 2010 وحتى 2014، وأظهرت النتائج أن الشركات ذات المستويات الأعلى من الممارسات الاجتماعية والبيئية للشركات تنخفض لديها تكلفة حقوق الملكية، كما توصلت إلى أن الممارسات الاجتماعية والبيئية لها دورًا مهمًا في مساعدة المستخدمين على اتخاذ قرارات مفيدة، وأن الشركات التي لديها ممارسات مسؤولة اجتماعيًا يكون لديها مخاطر أقل وتقييم أعلى.

- في حين استهدفت دراسة (Shad, 2020) تأثير تقارير الاستدامة الشاملة بمكوناتها (الاقتصادية والبيئية والاجتماعية) على تكلفة الديون وتكلفة حقوق الملكية لشركات النفط والغاز الماليزية. وذلك على عينة مكونة من (41) شركة نفطوغاز مدرجة في ماليزيا للفترة من 2008 إلى 2017، وقد تم تجميع المعلومات النوعية لتقارير الاستدامة ثم تحويلها إلى شكل كمي عن طريق تعيين الأوزان وفقاً لمدى التقارير. وقد توصلت الدراسة إلى أن تقارير الاستدامة (الجانب الاقتصادي) يقلل من كلاهما -تكلفة الدين وتكلفة حقوق الملكية-، أما تقارير الاستدامة (الجانب البيئي) يقلل فقط من تكلفة الدين، ولكنها لا تقلل من تكلفة حقوق الملكية، أما تقرير الاستدامة (الجانب الاجتماعي) لا يظهر أي تأثير على تكلفة الدين أو حقوق الملكية.

3-2 مناقشة وتحليل الدراسات السابقة:

في ضوء دراسة وتحليل الباحثين للدراسات السابقة، يمكن الإشارة إلى بعض الدلالات وما تتميز به الدراسة الحالية، وذلك على النحو الآتي:

- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال، ولعل ذلك ما يتطلب أهمية اختبار تلك العلاقة في البيئة المصرية.
- تُقدم الدراسة الحالية تحليلاً متكاملاً للعلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وأثرها على تكلفة رأس المال، وهو ما لم يتم تناوله من قبل الدراسات السابقة، وإن كان هناك بعض الدراسات التي تناولت علاقة الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة بجودة الأرباح المحاسبية، وبعض الدراسات الأخرى التي تناولت علاقتها بتكلفة رأس المال.
- يُعد هذا البحث امتداداً واستكمالاً للأدبيات المحاسبية التي تتناول قضية العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية ويأمل الباحثون أن تساعد نتائج الدراسة على توضيح هذه العلاقة وانعكاسها على تكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على البيئة المصرية.
- العديد من الدراسات السابقة تمت في بيئات تختلف في طبيعتها الاقتصادية والقانونية والثقافية، كما اقتصر جهد تلك الدراسات على تناول جزء من موضوع البحث، ولا توجد دراسة تناولت هذه العلاقة بشكل متكامل، ويرى الباحثون وجود ضرورة علمية وعملية

ومهنية، لتناول هذه العلاقة وبيان أثرها على البيئة المصرية، ولعل ذلك ما قد يُحسب للبحث الحالي.

- ضرورة وجود معايير وتشريعات للمحاسبة والتقارير عن استدامة الشركات من الناحية المحاسبية.

3- الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات والعوامل المؤثرة فيه:

3-1 مفهوم الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات:

لقد أظهرت الأعوام الماضية اهتمامًا متزايدًا بمفهوم الإفصاح المحاسبي عن استدامة الشركات على المستوى النظري والعملي. وأصبحت تقارير استدامة الشركات ذات أهمية بين الشركات والأكاديميين وصانعي القرارات (Beelde&Tuybens,2015; Poddar&Narulac,2018). ويعد مجلس معايير الاستدامة العالمية [Global Sustainability Standards Board (GSSB)] مسؤولاً عن وضع معايير مقبولة عالمياً لتقارير الاستدامة، حيث يعمل المجلس على تطوير معايير Global Reporting Initiative (GRI)، (GSSB,2018).

وعلى الرغم من انتشار مفهوم الإفصاح المحاسبي عن استدامة الشركات أو ما يسمى بالتقرير ثلاثي الأبعاد [Triple Bottom Line Reporting]، إلا إنه لا يوجد مفهوم محدد يحظى بقبول عالمي حتى الآن، ولكن القاسم المشترك بين أكثرها أنه مفهوم يستخدم لوصف قيام الشركة بالإفصاح عن أدائها الاقتصادي والبيئي والاجتماعي. كما عرفه (Altinay,2016) بأنه الإفصاح عن النتائج البيئية والاجتماعية للأعمال التجارية من خلال المؤشرات المحددة لهذه النتائج مع عرض النتائج الاقتصادية من خلال المؤشرات المالية الأساسية. كما عرفته المبادرة العالمية للتقارير (GRI) بأنها توفير معلومات الشركات لأصحاب المصلحة عن الآثار الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، حيث ينبغي على الشركات أن تقدم تقريراً عن موضوعاتها الجوهرية. وأكد هذا المفهوم (الدليل المصري لحوكمة الشركات الإصدار الثالث، 2016م) حيث عرفه بأنه تقرير متوازن تُفصح فيه الشركة إنجازاتها في المجالات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، ويُعرض فيه قيم ومبادئ الشركة كما يُوضح العلاقة بين استراتيجياتها والتزاماتها تجاه المجتمع الذي تعمل فيه.

ومن المفاهيم السابقة يتضح للباحثين أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات يُقصد به توفير المعلومات المالية وغير المالية عن أداء الشركة وممارساتها المتعلقة بالأداء

الاقتصادي والاجتماعي والبيئي بهدف تقييم أداء الشركة على المدى الطويل، ومعالجة السلبات التي تنجم من تركيز الشركات عن إفصاحها على الاعتبارات الاقتصادية فقط. وعادةً يكون الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات اختياريًا، حيث لا تُوجد نماذج تُلزم الشركات من خلالها الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات. ولكن الآن تستطيع الشركات اتباع الإرشادات الصادرة عن المبادرة العالمية للتقارير وهي إرشادات أو معايير قابلة للتطبيق العام في أغلب الشركات وتُلائم كافة القطاعات، وقد مرت هذه الإرشادات بمراحل تطور مستمرة وبما يتوافق مع توجهات الشركات والحكومات والأطراف المعنية بالإفصاح عن الاستدامة. كما أنها المعايير الأكثر استخدامًا بين الشركات والجهات الحكومية لإعداد تقارير الاستدامة، وتتسم بأنها الأكثر شمولاً، لأنها تأخذ في الاعتبار أبعاد الاستدامة المختلفة (البيئية، والمجتمعية والاقتصادية). ففي عام 2016م أطلقت مبادرة المعايير الدولية لتقارير الاستدامة والتي قام مجلس معايير الاستدامة العالمية (GSSB) بإصدارها، وكان أحدث إصدار لها والذي بدأ العمل به في يوليو 2018م، يشتمل على مجموعتين: **المجموعة الأولى:** مجموعة المعايير العالمية (سلسلة الـ 100) وهي تتضمن ثلاثة معايير عالمية:

أ. الأساسيات GRI 101: وهي نقطة البداية لاستخدام المبادرة العالمية لإعداد التقارير، وهي تُوضح محتوى التقرير وجودته. كما إنها تتضمن متطلبات إعداد تقرير الاستدامة وفقاً لمعايير المبادرة العالمية للتقارير (GRI)، ويصف كيفية استخدام معايير المبادرة العالمية للتقارير

ب. الإفصاحات العامة GRI 102: وهي تستخدم لتقديم تقرير عن معلومات حول الشركة وممارسات إعداد تقارير الاستدامة الخاصة.

ج. منهج الإدارة GRI 103: وهي تستخدم لتقديم تقرير عن معلومات حول كيفية إدارة الشركة لموضوع جوهري.

المجموعة الثانية: مجموعة المعايير الخاصة بموضوعات محددة:

■ سلسلة الـ 200 (الموضوعات الاقتصادية) GRI 200: الأداء الاقتصادي وتتضمن بيانات عن التواجد في السوق، الآثار الاقتصادية غير المباشرة، ممارسات الشراء، مكافحة الفساد، السلوك المضاد للمنافسة.

■ سلاسل الـ 300 (الموضوعات البيئية) GRI 300: وتتضمن المواد، الطاقة، المياه، التنوع البيولوجي، الانبعاثات، النفايات السائلة والصلبة، الامتثال البيئي، التقييم البيئي للموارد.

■ سلاسل الـ 400 (الموضوعات الاجتماعية) GRI 400: وهي تحتوي على التوظيف، علاقات العمالة، الصحة والسلامة المهنية، التدريب والتعليم، التنوع، تكافؤ الفرص، تقييم الموردين، عدم التمييز، الحرية النقابية، عمالة الأطفال، العمل الجبري، الممارسات الأمنية، حقوق الشعوب الأصلية، المجتمعات المحلية، السياسة العامة، صحة العميل وسلامته، التسويق، خصوصية العميل، الامتثال.

وتتيح هذه المعايير لكل شركة إعداد تقريرها طبقاً لأحد الخيارين التاليين وهما:

- الخيار الأساسي: وفيه يتم إعداد تقرير الاستدامة على العناصر الأساسية التي تبرز أداء الشركة الاجتماعي والبيئي والحوكمة.
- الخيار المفصل: وفيه يحتوي تقرير الاستدامة على ما تحتويه في الخيار الأساسي بالإضافة إلى المزيد من الإفصاحات الأكثر تفصيلاً من خلال الإعلان عن جميع المؤشرات المتعلقة بالجوانب الجوهرية.

3-2 أهمية الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات:

للإفصاح عن تقارير استدامة الشركات أهمية للشركات، ومنها (إبراهيم، 2019)، (البورصة المصرية، 2019):

أ. تحسين إمكانية الحصول على رؤوس الأموال: حيث إن إدماج الجوانب التي يُفصح عنها تقارير الاستدامة معلومات - اقتصادية وبيئية واجتماعية-، يُنتج عنها أداء استراتيجي أفضل للشركات. مما ينعكس أثره علي تحسين عائد الاستثمار لهذه الشركات وكذلك زيادة قدرتها على جذب رؤوس الأموال، وإمكانية الحصول على شروط تمويلية أفضل.

ب. الربحية والنمو: يخلق الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات قيمة مالية للشركة من خلال الفرص المناسبة لزيادة وتحسين الدخل، وتخفيض التكاليف وإدارة المخاطر. كما أنه يؤدي إلى فهم احتياجات أصحاب المصلحة بشكل أعمق مما يساهم في توجيه قرارات الاستثمار وتحفيز الابتكار وتعزيز التمييز بين

المنتجات المماثلة في إطار السوق التنافسية. وكذلك تعزيز جهود الشركة

المبذولة للمواءمة في تحقيق الأهداف طويلة الأجل.

ج. الإمتثال لخطط العمل التصحيحية وإدارة المخاطر: حيث تُمكن تقارير الاستدامة من

التعرف على المخاطر من منظور متكامل، يُمكنها من وضع استراتيجيات

للتخفيف من حدة هذه المخاطر. كما إنها تُساعد المستثمرين والمحللين في

التعرف على إمكانيات الشركة في تحقيق أهدافها الاستثمارية من خلال تقديم

تقرير عن نسبة المخاطر إلى معدل العائد، كذلك توفير فرص تمويلية لمحفظه

الاستثمار من خلال خفض نسبة التعرض للمخاطر.

د. تعزيز السمعة الجيدة للشركات ورفع قيمة علاماتها التجارية: حيث إن الشركات التي تظهر

التزامًا عن مسؤوليتها في تقارير الاستدامة يُؤدي إلى خفض الأثار السلبية على

البيئة والمجتمع والاقتصاد. كما أن الامتثال للقواعد الأخلاقية والالتزام بمعايير

التممية المستدامة يُساهم في بناء السمعة الجيدة من خلال إشراك أصحاب

المصلحة في القرارات المعنية بدعم التتمية المستدامة. كذلك تحسين صورة

الشركة لدي العاملين بها من خلال تشجيع ممارسات تهدف إلى جذب العاملين

أو إبقائهم أو تحفيزهم.

ه. تشجيع إشراك العاملين: يُساهم مبدأ التتمية المستدامة في وضع سياسات أفضل للموارد

البشرية كما يُساعد بشكل غير مباشر في ارتفاع معنويات الموظفين وزيادة

ولائهم.

و. الحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصلحة: أن الإفصاح عن تقارير التتمية

المستدامة وتقديم معلومات الاستدامة للأطراف ذات العلاقة، يُساهم في تحسين

المنفعة وإظهار دقة المعلومات المُفصح عنها بالتقارير المالية والحد من عدم

تماثل المعلومات بين جماعات أصحاب المصلحة.

3-3 النظريات المُفسرة للإفصاح عن تقارير استدامة الشركات:

على الرغم من أن هناك اهتمامًا واسعًا بالإفصاح عن تقارير استدامة الشركات على المستوى

المحلي والعالمى، إلا أنه لا يزال هناك تفاوت كبير في مستويات الإفصاح، ويرجع هذا إلى أن

هناك العديد من النظريات التي يتم استخدامها لتفسير ممارسات التتمية المستدامة والإفصاح عنها،

ومن هذه النظريات (زيدان وآخرون، 2016; Humnel & 2016; Vitolla & rubino, 2017; Schlick, 2016).

■ **النظرية الشرعية (Legitimacy Theory):** تقوم هذه النظرية علأنه لدي الشركة عقد مع المجتمع الذي تعمل فيه، وتُعد شرعية المجتمع عاملاً إستراتيجياً للشركات من أجل تطوير الشركة في المستقبل وان الشركات يُكون لديها سلوكيات ذات توجه اجتماعي. حيث إن الشركات تكون مشروعة عندما تستوفي كل توقعات المجتمع. لذا تلجأ الشركات للإفصاح عن تقارير استدامة الشركات من منظور النظرية الشرعية والتي تتغير تماشياً مع التحول في إحدائيات المكان والزمان، حيث إن الشركة لا يقتصر هدفها على تعظيم أرباحها فقط، وإنما العقد الذي ينشأ بينها وبين المجتمع تعمل على الوفاء بمتطلباته خاصة فيما يتعلق بالتنمية المستدامة. ووفقاً لهذه النظرية فان الشركة تحتاج إلى شرعية أي تحتاج إلى ترخيص من المجتمع لأعمالها للوصول إلى الموارد الضرورية لنجاحها (شعبان، 2019).

كذلك تشرح النظرية الشرعية بشكل أساسي ناتج الإفصاح عن استدامة الشركات (Hahnet et al., 2015). حيث أشارت دراسة (Humnel & Schlick, 2016) إلأن هناك علاقة إيجابية بين أداء الشركات التي تتبع النظرية الشرعية والإفصاح عن الاستدامة مرتفعة الجودة، وأثبتت هذه العلاقة من تحليل الانحدار الذي تم إجراؤه على عينة مكوّنة من (195) شركة أوروبية، وكذلك وجود علاقة سلبية بين أداء الشركات عن الاستدامة والإفصاح عن الاستدامة المنخفضة الجودة.

■ **نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory):** وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، يُمكن للشركات الحفاظ على وجود علاقة قوية مع أصحاب المصلحة من خلال تحقيق أهدافهم. فالشركة يكون لديها الحافر للإفصاح عن معلومات حول برامجها، تُفصح بوضوح على إنها تتفق مع توقعات أصحاب المصلحة لديها (عيد، 2020). ويُمكن لهذه العلاقة أن تُحسن من سمعة الشركة، كما أن لها تأثيراً إيجابياً على أداء الشركة. علاوة على ذلك فإن استجابة الشركة لتحقيق مطالب أصحاب المصلحة يؤدي إلى ميزة تنافسية واستدامة (Needles at al., 2016). كما إنه للحفاظ على شرعية الشركة وتحقيق الأداء المستدام فإن عليها تلبية مطالب وتوقعات المساهمين.

وخلصت دراسة(Oshika & Saka, 2017) إلى أن السبب الأساسي وراء اعتبار أن الشركات اليابانية تُعتبر الأكثر استدامة هو أن الإدارة اعتمدت على فلسفة نظرية أصحاب المصلحة لنجاح أعمالها، وقد أفصحوا عنها في تقارير الاستدامة الخاصة بهم. وتُعتبر نظرية أصحاب المصلحة من أهم النظريات التي فسرت محاسبة الاستدامة نظراً لكونها تراعي مجموعات أصحاب المصلحة جميعها على الرغم من تضارب مصالحهم، وبالتالي ضمان أن أصحاب المصالح يعبرون عن آرائهم دون خوف أو قيود (Ng,2018Tamba& Lestari, 2015;).

■ **نظرية الوكالة (Agency Theory):** على الرغم من المحاولات المستمرة من قبل الشركات لمزيد من الإفصاح حول أدائها. إلا أنه لا يزال هناك عدم تماثل في المعلومات بين المساهمين والإدارة، مما يُعتبر تحديًا كبيرًا في عملية إعداد التقارير. وإن عدم تماثل المعلومات ينشأ بين الإدارة (الوكيل) والمساهمين، حيث يكون لدى أحد الطرفين معلومات أكثر من الآخر. وللمحد من هذه المشكلة يجب تقليل عدم تماثل المعلومات بين الطرفين مما يؤدي إلى المستوى عال من الشفافية التي تسمح للمستثمرين بتقييم سلوك الشركة (Panda & Leepsa,2017).

وهناك العديد من الطرق لزيادة الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات من بينها الإفصاح الطوعي (عيد، 2020؛ رمضان، 2019). وبذلك يُمكن تفسير الدافع لدى الشركات في الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات من خلال هذه النظرية حيث تقوم الشركة في زيادة مستوى الإفصاح رغبة منها في تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة. وأشارت دراسة(Sanchez & Gamez, 2017) إلى أن هناك ارتباطاً سلبياً بين الإفصاح في التقارير المتكاملة وعدم تناسق المعلومات، مما يشير إلى أن استخدام الزيادة في الإفصاح يُمكن أن يساعد في التخفيف من مشاكل الوكالة، وتسهيل اتخاذ القرارات وتحسين جودة المعلومات بين المساهمين.

■ **نظرية احتياجات رأس المال (Capital Needs Theory):** تهدف الشركات إلى الإفصاح عن تقارير الاستدامة طبقاً لهذه النظرية إلى جذب التمويل الخارجي لزيادة رأسمالها، إما عن طريق الديون أو حقوق الملكية. وتُشير نظرية الحاجة إلى رأس المال إلى أن الإفصاح الطوعي يساعد في تحقيق حاجة الشركة لزيادة رأس المال بتكلفة منخفضة.

حيث يسمح الإفصاح عن تقرير استدامة الشركات بتوفير المعلومات الكافية للمستثمرين والمقرضين وأصحاب المصلحة لتساعدهم في تقييم أداء الشركة الاقتصادي والبيئي والاجتماعي، مما يُمكن الشركة من الحصول على أموال إضافية بأقل تكلفة. وأشارت دراسة (Shehata, 2014) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين الإفصاح الطوعي وتكلفة رأس المال فكلما زاد الإفصاح عن المعلومات كلما أدى ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال.

■ **النظرية المؤسسية (Institutional Theory):** تُشير النظرية المؤسسية إلى أن الشركات ليس هدفها فقط تحقيق أرباح، ولكن أيضا هدفها التأثير على المجموعات المختلفة لأصحاب المصلحة حيث إن النظرية المؤسسية تبحث في الضغوط الخارجية التي تؤثر على سلوك ممارسات تنظيمية معينة. ونظراً لأن الشركات تُدرك تماماً اعتمادها على البيئة الخارجية فإن مفهومها قد يتغير من الحين والآخر تبعاً للتغيرات التي تحدث في المجتمع. واستجابة للضغوط الخارجية للإفصاح عن معلومات الاستدامة. فإن على الشركات أن تتبنى منطق الاستدامة وأن تُصبح الاستدامة جزءاً من نظام الشركة ويتم اعتبار تقديم تقارير الاستدامة من قبل الشركات تعبيراً عن تفاعل الشركات مع المتغيرات الخارجية. ويتم الإفصاح وفق هذه النظرية من خلال ثلاث آليات رئيسية وهي (التشابه القسري، عمليات المحاكاة، الضغوط المعيارية).

فالتشابه القسري يتم من خلال التأثيرات التي تقوم بها المجموعة الجبرية كالضغوط الحكومية والنقابات. أما عمليات المحاكاة فهي عندما تقوم الشركة بتقليد المنافسين حيث إنه قد تحاكي الشركات أو تنسخ إجراءات الشركات المنافسة لتكرار مساراتهم الناجحة. أما التماثل المعياري يُعرف أنه الضغوط التي تنشأ عن المؤسسات الاجتماعية مثل جمعيات الأعمال والمنظمات غير الحكومية أو وسائل الإعلام، ومن هذه الضغوط الإفصاح عن تقارير الاستدامة لزيادة الوعي العام في البلدان والصناعات في جميع أنحاء العالم (Anderies et al., 2013). لذا تسعى الشركات وراء الشرعية التنظيمية استجابة لضغوط أصحاب المصلحة المتعلقة بالإفصاح عن

استدامة الشركات كما إنه من ناحية أخرى يُعتبر عامل من عوامل الجذب للشركات (Joshi & Li, 2016).

3-4 أسباب الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات:

هناك العديد من الأسباب التي أدت إلى الاهتمام بالإفصاح عن تقارير استدامة الشركات ومنها (عبد الحليم وأحمد، 2017; Singhania & Gandhi, 2015):

- زيادة وعي أصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين بالقضايا المتعلقة باستدامة الشركات وتأثيرها على الأداء الاقتصادي.

- تعتبر البيانات المالية الأداة الرئيسية لأصحاب المصلحة عند اتخاذ القرارات، ولكن مع التغيير السريع في بيئة الأعمال، أصبح هناك اتفاق على أن هذه التقارير لا تعكس بشكل كاف الأبعاد المتعددة لأداء الشركاء.

- أن البيانات والتقارير المالية لا تُفصح عن المعلومات غير المالية كقضايا الاستدامة، ولكن هذه المعلومات ضرورية للإفصاح عن تطور التنمية المستدامة.

- يحتاج أصحاب المصلحة الداخليون والخارجيون إلى معلومات مالية ومعلومات غير مالية حول الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية للشركة، لذلك أحياناً يُطلق على هذا التقرير أيضاً تقارير خط الثلاثة.

- إن الإفصاح عن تقارير الاستدامة يخلق الفرص والتحديات أمام المحاسبين من خلال الدور الرئيسي الذي يمكن أن يلعبه المحاسبون في محاسبة الاستدامة من خلال قياس وتوفير المعلومات حول الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي.

- تلبية احتياجات وتوقعات المجتمع.

كما أن الإفصاح عن تقارير الاستدامة سيحقق للشركة العديد من الفوائد من خلال إصدار هذا التقرير ومن هذه الفوائد (رمضان، 2019): التقليل من عدم تماثل المعلومات، تعزيز سمعة الشركة، التوسع في الاستثمار والمزايا التنافسية التي يُمكن أن تزيد من قيمة السهم، يساعد الشركات على الالتزام بالتشريعات والأنظمة البيئية والاجتماعية، تخفيض التكاليف وتحسين الكفاءة، التأثير على استراتيجية الإدارة على المدى الطويل وتحسين خطط العمل، التأكيد على الارتباط بين الأداء المالي وغير المالي، فهم المخاطر والفرص والتحديات بالشركة، جذب التمويل.

مما سبق يتبين أهمية ودوافع الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، إلا أنه توجد بعض العقبات التي تواجه الشركات ومنها (Rizwan & ali, 2013):[في الدول المتقدمة] تواجه الشركات بعض العقبات كحساسية المعلومات وغياب الجانب القانوني، أما [في الدول النامية] تواجه الشركات بعض العقبات كعدم وجود تشريعات وقوانين، الافتقار للدعم الحكومي، ارتفاع تكلفة إعداد التقارير، نقص الثقافة لدي المديرين.

ويري الباحثون أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات له الكثير من الفوائد التي تعود على الشركة ذاتها وعلى المجتمع وأصحاب المصلحة وذلك بالرغم من العقبات السابق ذكرها، إلا أنه يجب العمل دائماً على إزالة المعوقات والصعوبات التي تقف عائقاً أمام الشركات وأن يكون لدي الشركات نظرة تفاؤل تجاه الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات لديها والعمل على المزيد من هذه الإفصاحات، مع مراعاة أنه عند اتخاذ قرار الإفصاح من قبل الشركات يجب أن يكون هناك مقارنة بين التكلفة والمنافع المرتبطة بهذا القرار.

3-5 الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات والعوامل المؤثرة فيه:

هناك جدل بين المحاسبين والأكاديميين حول طريقة الإفصاح عن معلومات الاستدامة للشركة وشكله، ويمكن توضيح ذلك على النحو الآتي:

3-5-1 طرق الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات (عبد الحليم وأحمد، 2017؛ شعبان، 2019؛ محمد، 2020؛ Aifuwa H. O., 2020؛ Alhaj N. & Mansor N., 2020):

أ. الإفصاح عن معلومات الاستدامة بجانب المعلومات المالية في تقرير واحد: ويعطي هذا الاتجاه صورة كاملة عن الأداء الكلي للشركة، حيث إنه يحقق التكامل بين المعلومات المالية ومعلومات استدامة الشركة ككل في تقرير واحد. حيث إن الشركة وحدة واحدة لا تتجزأ وبالتالي يكون لديها تقرير واحد عن نشاطها يتضمن معلومات الاستدامة.

ب. الإفصاح عن معلومات الاستدامة في تقرير منفصل (مستقل): يعتمد هذا الاتجاه على الفصل بين معلومات تقرير الاستدامة والمعلومات المالية، ويتم الإفصاح عن معلومات تقرير الاستدامة في تقرير منفصل بأحد الأشكال التالية:[التقرير الوصفي: وهي التقرير الذي يصف أداء الاستدامة التي قامت بها الشركة وفاء لالتزاماتها المستدامة دون أي محاولة لتحليل تكاليفها أو المنافع التي تحققت منها، تقرير كمي: وهو التقرير الذي يُفصح عن جميع الأنشطة

والممارسات التي تحتوي علي معلومات كمية ولكن يصعب الإفصاح عنها ماليا، التقرير المختلط: وهو التقرير الذي يشتمل علي جميع المعلومات الوصفية والكمية والمالية للاستدامة].

3-5-2 العوامل المؤثرة على الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات ومن هذه العوامل:

■ **السيولة:** تُشير السيولة إلى قدرة الشركة إلى تحقيق التزاماتها في الأجل القصير، فالشركات التي لديها سيولة عالية تكون أكثر عرضة للإفصاح عن المعلومات الطوعية ومنها الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات عن الشركات التي لديها سيولة منخفضة. وأظهرت نتائج دراسة (Rubana & Hidayah, 2019) والتي قامت بتحليل بيانات عينة مكونة من (54) شركة من عام (2012 إلى 2016) والتي قامت بقياس السيولة باستخدام النسب الحالية، أن هناك تأثير إيجابي كبير بين السيولة والإفصاح عن تقارير الاستدامة فالشركات ذات المستويات العالية من السيولة تعني أن لديها وضعاً مالياً متميزاً يُشجع على نطاق أوسع من الإفصاح يكون لديها الاستعداد للإفصاح عن المزيد من المعلومات كأداة لإقناع أصحاب المصلحة، وتتوافق هذه النتيجة مع دراستي (Syed & Indrianingsih & Agustina, 2020; Butt, 2017).

■ **حجم الشركة:** حجم الشركة هو مقياس حيث يُمكن تصنيف الشركات بطرق مختلفة مثل إجمالي الأصول وحجم قيمة سوق الأوراق المالية وعدد الموظفين وغيرها، وتنقسم الشركات حسب حجم الشركة إلى ثلاث فئات شركات كبيرة الحجم ومتوسطة الحجم وصغيرة الحجم (Ruhana & Hidayah, 2019). ويرى الباحثون أن الشركات ذات الحجم الكبير تخضع للرقابة والضغط من الجهات الحكومية وغير الحكومية، لذا فهي الأكثر إفصاحاً عن المزيد من المعلومات الخاصة بالاستدامة عن الشركات الأصغر حجماً ويرجع السبب وراء ذلك أن تكاليف الإفصاح لدي الشركات الكبرى أقل من تكاليفها لدي الشركات الأصغر حجماً. كما أن المحللين الماليين يكونوا أكثر اهتماماً بأخبار الشركات الكبرى، بالإضافة إلى أن الشركات الكبرى تتال المزيد من الاهتمام من قبل أصحاب المصلحة.

وتتوافق نفس النتيجة مع عدد من الدراسات السابقة ومنها دراسة (رمضان، 2019؛ Antara et al., 2020; Ahsan&Butt,2017) والتي توصلت إلى أن الشركات التي لديها مستويات أعلى من إجمالي الأصول تميل إلى الإفصاح عن معلومات الاستدامة بدرجة أعلى مقارنة بالشركات التي لديها مستوى أقل من إجمالي الأصول. بينما أظهرت دراسة أخرى أن هناك علاقة سلبية بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة (Ruhana & Hidayah, 2020).

▪ **ربحية الشركة:** إن ربحية الشركة من المتغيرات الهامة في تفسير الإفصاح المحاسبي بين الشركات، حيث إن الشركات الأكثر ربحية يكون لديها الحافز في المزيد من الإفصاح الطوعي عن المعلومات في التقارير المالية. وتتميز الشركات ذات الربحية المرتفعة عن الشركات الأقل ربحية في إنها تتمكن من الحصول على الأموال التي تُريدها بأفضل الشروط الممكنة (رمضان، 2020)، كما أنها تستطيع تحسين صورة الإدارة والحفاظ على مراكزهم الوظيفية من ناحية أخرى (محمد، 2020؛ Eduardo et al., 2014). ويتم ذلك من خلال المزيد من الإفصاح الطوعي والمتمثل في الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، كما أنه يُعزز من الشركة نفسها عند أصحاب المصلحة وبالتالي تدعيم قيمتها في السوق.

▪ **درجة الرافعة المالية:** يُقصد بالرافعة المالية درجة تعرض الشركة للمخاطر، وهي الدرجة أو المستوى الذي تعتمد فيه الشركة على القروض في تمويل أصولها (مديونية الشركة)، وتعرف بأنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. كما أنها تشير إلى الدرجة التي تعتمد فيها الشركة على القروض في تمويل أصولها. ويظهر تأثيرها كمصرف للفوائد التمويلية والتي تتسبب في تغيرات إضافية في صافي الدخل بالإضافة للتغيرات في دخل التشغيل بسبب رافعة التشغيل. ووفقاً لنظرية أصحاب المصلحة فإنه كلما زادت درجة الرافعة المالية للشركة كلما زادت مسؤولية الشركة تجاه الدائنين (Antara et al., 2020)، حيث إن زيادة المديونية تؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة نتيجة تعارض أصحاب المصلحة (المستثمرين، والمقرضين)، كما تزيد تكاليف المراقبة لذا تتجه هذه الشركات إلى زيادة مستوى الإفصاح الاختياري عن تقارير استدامة الشركات (Eduardo et al., 2014).

3-6 مبادي إعداد تقارير استدامة الشركات:

تنقسم مبادئ إعداد تقارير استدامة الشركات إلى مجموعتين (مبادئ تحديد محتوى المعلومات التي يجب الإفصاح عنها - مبادئ تحديد جودة التقرير)، ويمكن توضيح ذلك على النحو الآتي:

3-6-1: مبادئ تحديد محتوى معلومات استدامة الشركات المُفصَح عنها:

لضمان فعالية محتوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، فإنه ينبغي أن يتوافر في هذا الإفصاح بعض المبادئ من أهمها ما حددته مبادرة التقارير العالمية (GRI-101 Foundation 2016) وهي:

1- الأهمية النسبية: يُقصد بها أنه يجب أن يعكس التقرير الموضوعات التي لها آثار اقتصادية واجتماعية وبيئية الهامة بالشركة (سواء آثار إيجابية أو سلبية)، وكذلك الموضوعات التي تؤثر جوهرياً على تقييمات أصحاب المصلحة.

2- شمول أصحاب المصلحة: يعني أنه يجب على الشركات المُعدة لتقرير الاستدامة أن تقوم بتحديد أصحاب المصلحة فيها (أصحاب المصالح الحاليين والمرتبين بالإضافة إلى من يرتبطون بعلاقات أخرى مع الشركة) وأن تُوضح كيفية استجابتها لتوقعاتهم وتطلعاتهم.

3- سياق الاستدامة: يُقصد به أن تقرير الاستدامة يجب أن يحقق الاستدامة على النطاق الأوسع المحلي والعالمي وليس استدامة الشركة فقط، وأن تحدد كيفية مساهمة الشركة في المستقبل في تحسين أو تدهور الظروف الاقتصادية والبيئية والاجتماعية على المستوى المحلي أو الإقليمي أو العالمي.

4- الاكتمال: يجب أن تشمل تقارير الاستدامة على الجوانب الجوهرية وحدودها وآثارها بما يكفي ليعكس الآثار الاقتصادية والاجتماعية والبيئية الهامة بما يكفي، وذلك لتمكن أصحاب المصلحة من تقييم أداء الشركة المُعدة للتقرير في الفترة التي أعد عنها التقرير.

وبعد أن تم تحديد المبادئ التي يجب أن يتم توافرها في تقرير استدامة الشركات، فإن هناك بعض المبادئ التي تُحدد جودة التقرير ذاته. لضمن جودة المعلومات في هذه التقارير، حيث إن جودة هذه المعلومات أمر هام لتمكن أصحاب المصلحة من تقييم أداء الشركات على نحو سليم لإتخاذ القرارات المناسبة، وقد حددتها مبادرة التقارير العالمية (GRI) بهدف تحقيق الشفافية الفعالة وهي ما يتناوله الباحثون في البند التالي.

3-6-2: مبادئ جودة تقرير الاستدامة:

- 1- **الدقة:** يجب أن تكون المعلومات الواردة بالتقارير والمُفصح عنها دقيقة ومُفصلة بدرجة كافية مما يُمكن أصحاب المصلحة من تقييم أداء الشركة المُعدة للتقرير.
- 2- **التوازن:** يجب أن يعكس تقرير الاستدامة الجوانب الإيجابية والسلبية لأداء الشركة بطريقة تُمكن أصحاب المصلحة من تقييم التغييرات في أداء الشركة وتقييمها وأن يتم إعداد محتوى التقرير بصورة واضحة وغير متحيزة لأداء الشركة.
- 3- **الوضوح:** يجب أن تكون المعلومات المُقدمة بالتقرير متاحة بصورة مفهومة وواضحة تُمكن أصحاب المصلحة من الوصول إليها بسهولة.
- 4- **إمكانية المقارنة:** ينبغي أن تكون المعلومات التي تُقدمها الشركة في تقرير الاستدامة مُعدة بطريقة تتيح لأصحاب المصلحة بتحليل التغييرات التي تطرأ على أداء الشركة عبر الفترات الزمنية، كما يجب أن تكون قابلة للمقارنة مع الشركات الأخرى.
- 5- **الموثوقية:** تعنى أنه ينبغي على الشركات أن تقوم بجمع وتسجيل وتحليل المعلومات المُفصح عنها في إعداد تقرير الاستدامة بطريقة تجعلها خاضعة للفحص وإمكانية تحديد أهميتها وجودتها.
- 6- **التوقيت المناسب:** يجب على الشركة أن تقوم بإعداد تقرير الاستدامة تبعاً لجدول زمني محدّد وفي التوقيت المناسب لأصحاب المصلحة حتى يتمكنوا من اتخاذ القرارات المناسبة.

4. العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية:

إن الأرباح المحاسبية من أهم بنود القوائم المالية لمستخدمي التقارير المالية عند اتخاذ القرارات (Dechow et al.; 2010). حيث إنها تعتبر مؤشر لقياس أداء الشركة، كما أن معلومات الأرباح هي الأكثر تتبعاً من قبل المحللين الماليين ومختلف الأطراف الأخرى. وتعكس الأرباح المحاسبية الواقع الاقتصادي لنشاط المنشأة خلال فترة إعداد التقرير ويُطلق على الدرجة التي تعكس بها الأرباح في المنشأة (جودة الأرباح) (بريك، 2020). كما أننا لاهتمام بجودة الأرباح يجنب أصحاب المصلحة الاعتماد على معلومات مضللة، حيث إنها تشير إلى استمرارية الأرباح في المستقبل وبالتالي فإنها تُعد مؤشراً لاستدامة الأرباح مستقبلاً، ويتناول الباحثون هذه العلاقة من خلال النقاط التالية:

4-1 مفهوم جودة الأرباح (Earnings quality):

يُعد مفهوم جودة الأرباح من المفاهيم الأساسية في الفكر المحاسبي، ولكنه حتى الآن لا يوجد تعريف محدد ودقيق لجودة الأرباح المحاسبية (Dichev et al., 2013; Perotti & Wagenhofer, 2014)، فهو مفهوم مُتعدد الأوجه (Eliwa et al., 2016). فهناك العديد من التعريفات التي قدمها الباحثين في الفكر المحاسبي وجاء هذا الاختلاف لعدة أسباب منها (اختلاف وجهه نظرهم فيما تحتويه الأرباح من خصائص حيث استخدم البعض استمرارية الأرباح كمقياس لجودتها حيث تُشير استمرارية الأرباح إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية ويُقصد بذلك أن تكون التدفقات النقدية أكبر من المستحقات وبالتالي زيادة جودة الأرباح، والبعض الآخر يري أن جودة الأرباح تتحقق بخلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح ويشير ذلك إلى أنه كلما انخفضت نسبة المستحقات الاختيارية في الأرباح زادت جودتها).

فُعرفت جودة الأرباح من حيث مدى استمراريته: بأن الأرباح تكون عالية الجودة إذا كان من المتوقع أن تكون متكررة ومستمرة ومستدامة، ومن ثم تعكس قوة أرباح الشركة. وهذا التعريف الأكثر شيوعًا واستخدامًا من قبل الممارسين والأكاديميين (Dichev et al., 2013; Brown et al., 2015). كما يعتقد (Ewert & Wagenhofer, 2011) أن هذا التعريف هو الأكثر ملاءمة وأنه يتوافق مع الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير.

كما عرفت جودة الأرباح من حيث خلوها من الخطأ: بأن الأرباح تكون عالية الجودة إذا كانت تعكس (الواقع الاقتصادي بدقة، المبادئ المحاسبية المقبولة عامًا، تتضمن بعض التقديرات طويلة الأجل، تخضع لمراجعة عالية الجودة، تتمتع بهيكل حوكمة قوي) وتكون مصداقية الإدارة هي المُحدد الرئيسي لجودة الأرباح (Wells, 2020). وهناك بعض الباحثين جمع بين الرأيين وعرفها بأنها الأرباح التي تكون فيها الاستحقاقات ذات جودة عالية وخالية من ممارسات إدارة الأرباح ولها القدرة على الاستمرارية في الفترات المستقبلية، وأن تكون الأرباح التي تُعلنها الشركة تُعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية والفعلية لها (بريك، 2020).

4-2 أهمية جودة الأرباح المحاسبية:

لقد زاد الاهتمام بجودة الأرباح المحاسبية في السنوات الأخيرة من قبل مستخدمي القوائم المالية بعد الانهيارات التي أصابت الكثير من الشركات في العالم مما أدب إلى انعدام الثقة في التقارير المالية (Persakis & Iatridis, 2016). كما إن جودة الأرباح تستمد أهميتها من أهمية الأرباح نفسها، في إنها تعتبر أحد المدخلات المهمة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية.

كما أنها تعتبر من أهم الأرقام المُفصح عنها في القوائم المالية نظرًا لكونها تعكس تطبيق العديد من المبادئ والقواعد المحاسبية التي تعتمد عليها الشركة، كما يعتمد عليها أصحاب المصلحة عند اتخاذ قراراتهم المرتبطة بالشركة (كريمة، 2020). وتتميز الأرباح بأنها ذات جودة عالية كلما كانت قادرة على أن تعكس الأداء المالي الحقيقي للشركة.

وتعتبر جودة الأرباح عاملاً أساسياً يترتب عليه ارتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية مما يؤدي إلى توجيه استثماراتهم نحو الشركات الأكثر كفاءة وفعالية مما يؤدي إلى توفير مصادر التمويل اللازمة لتلك الشركة. كما أن انخفاض جودة الأرباح المحاسبية يؤثر بالسلب على الشركة ويفقدها الثقة والمصداقية في المعلومات التي تُقدمها مما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم لها (بريك، 2020). حيث إن جودة الأرباح عامل أساسي يترتب عليه ارتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية على مستوى الشركات، وعلى مستوى المستثمرين فإنها تؤدي إلى توجيه استثماراتهم نحو الشركات الأكثر كفاءة وفعالية، ومن ثم فإن توفير مصادر التمويل اللازمة لتلك الشركات يساعدها على إجراء التوسعات أو تكوين كيانات اقتصادية كبيرة يكون لها دور إيجابي في الاقتصاد ككل.

3-4 مقاييس جودة الأرباح:

نظرًا لتعدد خصائص الأرباح المستخدمة لتقييم جودة الأرباح، فقد تعددت المقاييس التي يُمكن استخدامها عند تقييم جودة الأرباح، ومن أهم هذه المقاييس ما يلي:

3-4-1 مقياس استمرارية الأرباح (Continuity Profits):

قام نموذج (Boonlert et al., 2006) بقياس جودة الأرباح المحاسبية بالاعتماد على افتراض أنه كلما كانت الأرباح المحاسبية مستدامة ومستمرة كلما زادت جودة الأرباح، علمًا بأنه يتم تقسيم الأرباح المحاسبية من حيث استمراريتهما إلى: (أولاً: أرباح ترتبط بالأنشطة العادية وهي ما يتم أخذه في الحسبان أثناء التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ثانيًا: الأرباح غير العادية والغير متكررة أي التي لا يتوقع تكرارها في المستقبل ولا يتم أخذها في الحسبان أثناء التنبؤ بالأرباح المستقبلية). وقد أشار (Bodie et al., 2014) إلى أنه كلما انخفض مستوى الاستحقاقات كلما أدبالي زيادة معدل استمرارية الأرباح ومن ثم ارتفاع جودة الأرباح. ويُعبر النموذج عن استمرارية الأرباح من خلال معامل ميل علاقة الانحدار وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\frac{Earn_{j,t}}{Total\ Assets_{j,t-1}} = \alpha + \delta_1 \left(\frac{Earn_{j,t-1}}{Total\ Assets_{j,t-1}} \right) + v_{j,t}$$

حيث إن:

$Earn_{j,t}$: صافي الأرباح قبل البنود غير العادية للشركة (j) خلال الفترة الحالية (t).

$Earn_{j,t-1}$: صافي الأرباح قبل البنود غير العادية للشركة (j) خلال الفترة الحالية (t-1).

$Total Assets_{j,t-1}$: إجمالي الأصول أول الفترة.

δ_1 : معامل ميل علاقة الانحدار.

$v_{j,t}$: خطأ التقدير (البواقي).

علمًا بأنه إذا كانت قيمة δ_1 أكبر من الواحد أو تقترب منه، فإن ذلك يعتبر مؤشرًا على استمرارية الأرباح ومن ثم ارتفاع جودة الأرباح، أما إذا كانت قيمة δ_1 تقترب من الصفر فإن ذلك يعتبر مؤشر على أن الأرباح غير مستمرة ومؤقتة وبالتالي انخفاض جودة الأرباح.

4-3-2 نموذج القدرة التنبؤية للأرباح (Predictive Abilities of Earnings):

إن المعلومات المحاسبية تتمتع "بقيمة تنبؤية" إذا كانت تُساعد المستخدمين على توقع النتائج المستقبلية (Eliwa et al., 2016). ويمكن قياس هذه القدرة باستخدام الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير لمعادلة استمرارية الأرباح، ويتم ذلك من خلال المعادلة التالية (Francis et al., 2004):

$$Pred_{j,t} = \sqrt{\sigma^2(v_{j,t})}$$

حيث إن:

$Pred_{j,t}$: القدرة التنبؤية لأرباح الشركة (j) خلال الفترة (t).

$\sqrt{\sigma^2(v_{j,t})}$: تباين الخطأ التقدير لمعادلة استمرارية أرباح الشركة (j) خلال الفترة (t).

علمًا بأنه إذا كان الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير كبيرًا فإن ذلك يعتبر مؤشرًا على انخفاض القدرة التنبؤية للأرباح ومن ثم انخفاض جودة الأرباح.

4-3-3 مقياس الاستحقاقات (Accruals):

عند قياس جودة الأرباح من خلال الاعتماد على الاستحقاقات فإن مقياس الربح يتكون من

جزئين:

- جزء يعبر عن التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.
- جزء يعبر عن حسابات الاستحقاقات (استحقاقات اختيارية، استحقاقات غير اختيارية).

ويمكن قياسهم على النحو الآتي:

أولاً: قياس النسبة المئوية للتدفقات النقدية التشغيلية إلى الأرباح:

تعتمد هذه الطريقة في قياس جودة الأرباح علأنه كلما اقتربت الأرباح من صافي التدفقات النقدية أدي ذلك إلى زيادة جودتها، حيث تتخفص قيمة الاستحقاقات والتي يمكن أن تكون عرضة للتلاعب من قبل الإدارة، فكلما انخفضت فرص التلاعب كلما زادت جودة الأرباح. ويمكن قياس هذه العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية بالنسبة المئوية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الأرباح، حيث إنه كلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك دليلاً علي جودة الأرباح (Penman, 2001).

ثانياً: قياس التغيرات في إجمالي الاستحقاقات:

■ الاستحقاقات غير الاختيارية (Non-discretionary Accruals):

لا يوجد مرونة في تحديد قيمة الاستحقاقات غير الاختيارية وبالتالي يقل تلاعب الإدارة عند حسابها نظراً لعدم وجود مساحة للحكم الشخص (Dechow et al., 2010). ويمكن قياس الاستحقاقات غير الاختيارية من خلال نسبة إجمالي الاستحقاقات في الفترة السابقة منسوبة إلى إجمالي الأصول أول الفترة.

■ الاستحقاقات الاختيارية (Discretionary Accruals):

تُعد الاستحقاقات الاختيارية مؤشراً على ممارسات إدارة الأرباح ومن ثم انخفاض جودة الأرباح، ويُمكن قياس الاستحقاقات الاختيارية من خلال نموذج (Kotharia.etal, 2005) والذي يمثل تعديلاً لنموذج (Jones, 1991) والذي يعتمد على قياس حسابات الاستحقاقات الاختيارية، ويأخذ النموذج المعدل الصورة التالية:

$$\frac{TA_{j,t}}{Total\ Assets_{j,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 * \frac{1}{Total\ Assets_{j,t-1}} + \beta_2 * \frac{\Delta REV - \Delta REC_{j,t}}{Total\ Assets_{j,t-1}} + \beta_3 * \frac{PPE_{j,t}}{Total\ Assets_{j,t-1}} + \beta_4 * \frac{ROA}{Total\ Assets_{j,t-1}} + v_{j,t}$$

حيث إن:

$TA_{j,t}$: إجمالي الاستحقاقات (j) في الفترة (t) والتي يتم قياسها بالفرق بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية.

$Total\ Assets_{j,t-1}$: إجمالي الأصول أول الفترة.

β_0 : ثابت، ويعبر عن إجمالي الاستحقاقات التي لا تتأثر بالمتغيرات المستقلة.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

ΔREV : التغير في إيرادات الشركة (j) بين العامين (t)، (t-1).
 $\Delta REC_{j,t}$: التغير في حسابات المدينين للشركة (j) بين العامين (t)، (t-1).
 $PPE_{j,t}$: قيمة الممتلكات والتجهيزات والمعدات (الأصول الثابتة) للشركة (j) في نهاية السنة.
 ROA : العائد على الأصول ويتم قياسها من قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول.
 $v_{j,t}$: خطأ التقدير (البواقى) وتمثل الاستحقاقات الاختيارية والتي تعكس انخفاض جودة الأرباح.

تمثل قيمة البواقى مقدار حسابات الاستحقاقات الاختيارية والذي يدل زيادة قيمتها علي زيادة إدارة الأرباح والعكس بالعكس، لذلك فقد تم ضرب هذه البواقى في (-1) لتعبر عن جودة الأرباح، بحيث انه كلما زادت قيمة هذه البواقى كلما دل ذلك علي جودة الأرباح.

4-4 أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على جودة الأرباح المحاسبية:

باستقراء الدراسات السابقة يتضح للباحثين أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات تأثيراً إيجابياً علي جودة الأرباح المحاسبية. فالشركات التي تتبنى إفصاحاً اختيارياً (كمياً ووصفياً) عن أنشطة الاستدامة التي تقوم بها الشركة سواء كان هذا الإفصاح ضمن التقارير السنوية للشركة، أو ضمن تقارير منفصلة خاصة بها، سوف يتمكن أصحاب المصلحة بهام من تقييم أداء الشركة عن هذه الأنشطة من خلال المعلومات المفصحة عنها، ويُعد هذا الإفصاح الاختياري عن معلومات استدامة الشركات أحد المؤشرات المهمة التي تعكس نجاح الشركة والذي يزيد من جودة مخرجاتها، وبالتالي يؤثر بالإيجاب علي جودة الأرباح المحاسبية.

5. العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال:

إن الاهتمام بالإفصاح في تقرير استدامة الشركات يعمل على تقليل الاختلافات بين أصحاب المصلحة، كما إن الإفصاح عن المعلومات الطوعية مثل معلومات استدامة الشركات يوفر فهماً أفضل للمخاطر الاقتصادية للمستثمرين والدائنين وبالتالي يقلل من تكلفة رأس المال. ويرى (Malika., 2014) إن تقارير استدامة الشركات تؤدي إلى زيادة عوائد السوق وانخفاض تكلفة رأس المال وعدم تناسق المعلومات.

وتُعد العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال أحد العلاقات الهامة التي نالت اهتماماً في الفكر المحاسبي، وذلك باعتبار أن تكلفة رأس المال من العناصر الأساسية لنجاح أي شركة واستمرارها في السوق. لذا فإن فهم هذه العلاقة ذو أهمية وفائدة كبيرة

للشركة ولأصحاب المصلحة، حيث إن الشركات لكي تُمارس نشاطها وتحقق أهدافها فلا بد من توفير الأموال اللازمة لذلك.

يحظى مفهوم تكلفة رأس المال *Cost of Capital* بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العملية، باعتباره من العناصر الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها بالسوق ولتقييم جودة القرارات الاستثمارية (*Quality of Investment Decisions (QID)*) في ظل كثرة متغيرات أسواق المال وحدث تطورات سريعة في بيئة الأعمال، ويضم هيكل التمويل *Financing Structure* : مصادر داخلية *Internal Sources* مثل رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة، ومصادر خارجية *External Sources* تعتمد على الديون والقروض طويلة الأجل، ويُعرف الحد الأدنى للعائد الذي يقبله كُلمن المقرضين والمساهمين بتكلفة رأس المال (سعد الدين، 2014). وهو ما سوف يتم تناوله في هذا القسم من الدراسة وذلك على النحو الآتي:

5-1 ماهية تكلفة رأس المال:

5-1-1 مفهوم تكلفة رأس المال:

إن تكلفة رأس المال واحدة من بين عدة تكاليف تتحملها أي شركة، فهي التكلفة المرجحة لكافة مصادر التمويل. ويُشكل هيكل رأس مال الشركة مصدرين رئيسيين هما حقوق الملكية والديون. فحقوق الملكية مصدر التمويل الذي يُقدمه المستثمرون مقابل عوائد (مثل توزيعات الأرباح) أما الديون فهي مصادر التمويل الأخرى (مثل السندات والقروض) التي تلتزم الشركات بدفعها كعوائد فوائد لمقدميها (مثل حاملي السندات والبنوك) (Ezat, 2019). وقد تناولت العديد من الدراسات مفهوم تكلفة رأس المال، حيث عرفها (Villadsen et al., 2017) بأنها معدل العائد المُتوقع في أسواق المال على الاستثمارات البديلة ذات المخاطر المماثلة وتعتبر معيارًا ضروريًا في اختيار معدل العائد العادل والمسموح به. كما عرفها (Kumar, 2016) على أنها متوسط التكلفة المرجحة لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين. وعرفها (Carlson; 2020) على أنها تكلفة الأموال المستخدمة في التمويل فإذا كانت الشركة تقوم بتمويل أموالها فقط عن طريق الديون فإن تكلفة رأس المال تمثل سعر الفائدة على هذا الدين فقط.

وتُمثل تكلفة رأس المال، التكلفة المتوسطة المرجح لتكلفة الأموال (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*). والتي تمثل المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين (نسبة حقوق الملكية والديون في هيكل رأس المال لكل شركة).

يري (عبد الحليم، 2018) أهمية التمييز بين تكلفة رأس المال من وجهة نظر الشركة والمستثمر، فالشركة تستخدم تكلفة رأس المال لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية (فاذا تولد عن الشركة عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه يتم رفض المشروع)، أما من وجهة نظر المستثمر فإن تكلفة رأس المال تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول للمساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في الشركة. أي إن تكلفة رأس المال تتمثل في تكلفة الحصول على الأموال التي تحتاجها الشركة سواء من التمويل بأموال الملكية أو التمويل بأموال الاقتراض (Block et al., 2018).

5-1-2 عناصر تكلفة رأس المال:

إن هيكل مصادر تمويل الشركات يتكون من مزيج مشترك من كلٍ من حقوق الملكية كأسهم الممتازة والعادية والأرباح المحتجزة والاقتراض طويل الأجل كالقروض طويلة الأجل، وتتأثر تكلفة رأس المال بهذا المزيج ونسبة كل عنصر منه. فتكلفة رأس المال عبارة عن تكلفة حقوق الملكية وتكلفة رأس مال الدين (Saha & Bose, 2021).

5-1-2-1 تكلفة حقوق الملكية:

وهي تعبر عن الحد الأدنى لمعدل للعائد الذي يطلبه المساهمون كتعويض جراء مساهماتهم في رأس مال الشركة عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر (Choi, 2018).

5-1-2-2 تكلفة الأموال المقترضة:

تعرف بأنها المعدل لما تتحمله الشركة من أعباء مالية مرتبطة بديونها كالقروض طويلة الأجل والسندات (Block et al., 2015). وعرفها معيار المحاسبة المصري رقم (14) بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتحملها الشركة نتيجة لاقتراض الأموال، ويقصد بالتكاليف الأخرى [الفوائد أو الأعباء البنكية على حسابات السحب على المكشوف وكذلك الاقتراض قصير وطويل الأجل، استهلاك الخصم أو العلاوة المتعلقة بالاقتراض، استهلاك التكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة من أجل الاقتراض، فروق العملة التي تنشأ من الاقتراض بالعملة الأجنبية إلى المدى الذي تعتبر فيه تلك الفروق تعديلا لتكلفة الفوائد] (وزارة الاستثمار، 2015).

5-2 نماذج قياس رأس المال:

تستخدم العديد من الشركات مزيجًا من حقوق الملكية والديون لتمويل أعمالها، وعليه تتمثل تكلفة رأس المال في تكلفة كل من حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض، ويتم قياسها باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال WACC، وهو عبارة عن تكلفة كل مصدر من مصادر رأس المال مرجحة بأوزان نسبة كل مصدر منها (Saha & Bose, 2020).

$$WACC = COD \times \left[\frac{D}{V} \right] \times (1 - T_C) + COE \left[\frac{E}{V} \right]$$

حيث إن:

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

COD: تكلفة التمويل بأموال الاقتراض (قروض طويلة الأجل).

$\left[\frac{D}{V} \right]$: القيمة الدفترية للقروض طويلة الأجل (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

T_C : معدل الضريبة على الدخل.

COE: تكلفة التمويل بأموال الملكية (الأسهم).

$\left[\frac{E}{V} \right]$: القيمة الدفترية لقيمة حقوق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

ويتم قياس كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة حقوق الملكية كما يلي:

5-2-1 قياس تكلفة التمويل بالاقتراض [COD]:

تقاس تكلفة التمويل بأموال الاقتراض (تكلفة الدين) وتشمل جميع أشكال الديون التي تستخدمها الشركة لتمويل عملياتها، (قد تكون سندات أو قروض أو أشكالاً أخرى من الديون) وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي تدفعه الشركة على ديونها. وتُعامل محاسبياً كمصرف يُحمل على أرباح الفترة، ويترتب عليه وفورات ضريبية، والفائدة تعتبر تدفقاً خارجياً أما الوفورات الضريبية فهي تدفقات داخلية. ويمكن حساب تكلفة الأموال بالاقتراض من خلال المعادلة التالية:

$$COD = k_m (1 - t)$$

حيث إن:

k_m : معدل الفائدة على القروض قبل الضريبة.

t: معدل الضريبة.

5-2-2 قياس تكلفة التمويل بأموال الملكية [COE]:

تتمثل تكلفة التمويل بأموال الملكية في العائد الخالي من المخاطر مضافاً إليه علاوة الخطر. وهناك صعوبة لقياس تكلفة التمويل بأموال الملكية وترجع الصعوبة إلى وجود العديد من النماذج التي يمكن استخدامها لقياس تكلفة التمويل بأموال الملكية، وحتى الآن لا يوجد اتفاق على

تفضيل نموذج على الآخر، ومن أهم هذه النماذج (سعد الدين، 2014؛ Pointon & Omra, 2004; Foong & Goh, 2010; Easton, 2004; Hajiha & Sarfaraz, 2013).
5-2-1 نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM:

يعتمد هذا النموذج على علاقة التوازن بين العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة بالاستثمار. ويأخذ النموذج في الحسبان المخاطر النظامية (المخاطر القابلة للتوزيع) وهي المخاطر التي تنجم عن عوامل عامة تؤثر على جميع الشركات العاملة في السوق ولا يمكن تجنب آثارها، وتقاس درجة المخاطر النظامية بمعامل (β). ويتم تحدد تكلفة التمويل بأموال الملكية وفقا لهذا النموذج من المعادلة التالية (Dhaliwalet al., 2011):

$$COE = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

حيث إن:

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر.

R_m : معدل العائد المتوقع في السوق.

β : معامل بيتا للسهم وهي تقيس المخاطر النظامية.

5-2-2 نموذج (Gordon, 2004):

وفقاً لهذا النموذج يتم حساب تكلفة التمويل بأموال الملكية بافتراض أن التوزيعات المتوقعة للسهم تمثل سلسلة زمنية تنمو بمعدل ثابت من خلال المعادلة التالية:

$$COE = \frac{D_t}{P_0} + g$$

حيث إن:

D_t : توزيعات الأرباح المتوقعة في الفترة التالية (t)

P_0 : سعر السهم في نهاية الفترة (السعر الحالي للسهم).

g : معدل نمو التوزيعات.

5-2-3 نموذج (Omran & Pointon, 2004):

يقوم هذا النموذج على أنه يُمكن تقدير تكلفة التمويل بأموال الملكية اعتماداً على مقلوب نسبة السعر لربحية السهم، وذلك من خلال النموذج التالي:

$$COE = \frac{1}{PE_{ratio} - (e_0 - d_0) / e_0}$$

حيث إن:

PE_{ratio} : مضاعف الربحية، (نسبة سعر السهم في نهاية السنة) إلى ربحية السهم.

e_0 : ربحية السهم عن السنة الحالية.

d_0 : توزيعات السهم في السنة الحالية.

5-2-2-4 نموذج السعر إلى الربحية (Easton, 2004):

يعتمد هذا النموذج على الأرباح المحاسبية. ويهتم بالعلاقة بين سعر الإقفال للسهم وإجمالي الربحية المتوقعة باعتبار أن ارتفاع هذا المعدل يشير إلى انخفاض تكلفة رأس المال:

$$COE = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{p_0}}$$

حيث إن:

eps_1 : التنبؤ للمحللين بأرباح السهم الواحد في السنة التالية.

يتضح مما سبق أن الأدبيات المحاسبية قد قدمت العديد من نماذج قياس تكلفة التمويل بأموال الملكية، كما أنه لا يوجد اتفاق عن تفضيل نموذج عن الآخر، ولكنها جميعًا اتفقت على أنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يرغبه المساهمون كتعويض عن استثمار أموالهم في الشركة نظير ما يتحملوه من مخاطر.

5-3 أثر الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال:

علي الرغم من أن هناك اهتمامًا متزايدًا من الجانب الأكاديمي بموضوع الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، إلا أن أغلب الدراسات اهتمت بدراسة الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات بالأداء المالي للشركة، وقليل من الدراسات التي تناولت علاقتها بتكلفة رأس المال. ويُعتبر الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات أحد أشكال الإفصاح الطوعي، وقد أظهرت الدراسات النظرية أن الانخفاض المتوقع في تكلفة رأس المال والذي يحدث نتيجة زيادة مستوى الإفصاح الطوعي عن تقارير استدامة الشركات يتم من خلال آليتين هما:

أولاً: إن زيادة مستوى الإفصاح الطوعي يؤدي إلى تضيق فجوة المعلومات بين المستثمرين (عدم تماثل المعلومات).

ثانياً: إن زيادة مستوى الإفصاح الطوعي يؤدي إلى انخفاض مخاطر السهم نتيجة الانخفاض في تذبذب عائد السهم ويؤدي انخفاض مخاطر سهم الشركة إلى انخفاض في تكلفة رأس المال لهذه الشركة.

أيأن هناك اتجاهين يُمكن من خلالهم تفسير وتحليل العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال ومنها:

- عدم تماثل المعلومات. - المخاطر المتوقعة للشركة.

ويتم تناول العلاقة من خلال هذين الاتجاهين على النحو الآتي:

5-3-1 عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry):

يقصد بعدم تماثل المعلومات توافر معلومات معينة لدى بعض أصحاب المصلحة أكثر من غيرهم (Wala et al., 2010)، وسبب ذلك انهم قد حصلوا على معلومات أكثر من غيرهم عن الشركة بالإضافة إلى انهم قد يعرفوا المزيد من الأحداث التي قد تؤثر على سعر سهم الشركة المستقبلي. وتتمثل العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال في أن ارتفاع مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة والاهتمام به يساهم في خفض مشكلة عدم تماثل المعلومات بالشركة، الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال (Ng & (Rezaee, 2015; Halvarsson & Zhan, 2015).

وقد أُجريت بعض الدراسات الحديثة على هذه العلاقة (Sellami et al., 2019; Lopatta et al., 2016; Ferrero & Sanchez, 2017) والتي أثبتت أن الإفصاح عن استدامة الشركات يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركات وأسواق المال، مما يؤدي إلى انعكاس أثره على تخفيض تكلفة رأس المال. وتوصلت دراسة (Perers & Pomi, 2013) إلى نفس النتيجة السابقة وهي أن الشركات التي تتمتع بمستوى عالٍ من المعلومات غير المماثلة تؤدي إلى زيادة علاوة المخاطر وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال. كما أظهرت دراسة (Martinez et al., 2015) إلى أن الشركات التي ترتفع لديها تكلفة رأس المال تتجه إلى الإفصاح الطوعي عن تقارير استدامة الشركات حتى تتمكن من تخفيض تكلفة رأس مالها، وإن الشركات التي تتمتع بأداء عالٍ من الاستدامة تميل إلى الإفصاح عن المزيد من المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة رأس مالها.

5-3-2 المخاطر المتوقعة للشركة (Expected Risks):

إن أصحاب المصلحة يرون أن الشركات التي لا تهتم بالاستدامة يكون لديها درجة عالية من المخاطرة، وأن الشركات التي ليس لديها اهتماماً قد تواجه مستقبلاً غير مُستقر. كما أن التوسع في الإفصاح الطوعي بما فيه الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات يؤدي إلى تخفيض خطر التنبؤ لدي المستثمرين نتيجة لانخفاض خطر المعلومات الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى انخفاض معدل

العائد الذي يطلبه المستثمرون ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال (ICAEW, 2011). كما أشارت دراسة (Salvi et al.; 2018) إلى أن الإفصاح عن تقارير الاستدامة يمكن أن يقلل من تكلفة التمويل بحقوق الملكية بسبب انخفاض مخاطر الشركة.

مما سبق يتضح للباحثين أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات قد يُخفض من تكلفة رأس مال الشركة بأحد الطريقتين وهما:

- أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات قد يقلل ويُحد من عدم تماثل المعلومات وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال.

- الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات قد يُخفض من المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وبالتالي ينخفض العائد الذي يطلبه المساهمون ومن ثم ينخفض تكلفة رأس المال.

6. تصميم الدراسة التطبيقية:

استهدف البحث التعرف على العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي في تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وانعكاساتها على تكلفة رأس مال الشركات، وكذلك اختبار تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات. ولتحقيق هذه الأهداف يتناول هذا الجزء من البحث إجراء دراسة تطبيقية لاختبار الفروض بالاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى لتقارير استدامة الشركات والتقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية. وذلك في ضوء ما تم التوصل إليه في الإطار النظري للبحث. ويمكن بيان منهجية الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

6-1 الهدف من الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف الرئيس من الدراسة التطبيقية في اختبار الفروض المتعلقة بالدراسة، لتحديد أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على جودة الأرباح وانعكاس هذه العلاقة على تكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر البورصة لمسؤولية الشركات S&P EGX-ESG.

6-2 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع وعينة الدراسة من جميع الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية لمسؤولية الشركات وهو أحد المؤشرات التي تصدرها البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري ELOD ومؤسسة ستاندراند اند بورز الخاصة ببناء المؤشرات. وهو مؤشر يركز على معايير التنمية المستدامة وتم اختيار هذا المؤشر للأسباب التالية:

- أنه يتم تقييم أكثر مئة شركة نشاطاً خلال العام من حيث التداول، ثم يتم اختيار 30 شركة من بينهم وفقاً لمتغيرات الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة.
 - يقوم مركز المديرين المصري بإجراء التحليل النوعي للشركات بمساعدة البورصة المصرية ثم تقوم مؤسسة ستاندرد اند بورز بالتعاون مع مؤسسة كريسييل بإجراء التحليل الكمي للشركات.
- وعلى ذلك يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المسجلة في هذا المؤشر خلال الفترة من عام (2016 وحتى عام 2020)، وقد بلغ عدد هذه الشركات حتى نهاية عام 2020 (62) شركة. وقد اختار الباحثون عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:
- أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام وتتوافر فيها كافة البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة، ألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
 - ألا تكون من الشركات التي استبعدت من المؤشر خلال فترة إعداد الدراسة.
 - ألا تكون من الشركات التي تنتمي إلى المؤسسات المالية حيث إن لها طبيعة خاصة.
- وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (27) شركة لتُمثل عينة الدراسة، كما يوضحها الجدول التالي رقم (1):

جدول رقم (1) يوضح مجتمع وعينة الدراسة

اسم القطاع	عدد الشركات مصنفة قطاعياً	نسبة كل قطاع
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	1	3.7%
منسوجات و سلع معمرة	1	3.7%
خدمات مالية غير مصرفية	6	22.2%
موارد أساسية	3	11.1%
طاقة وخدمات مساندة	1	3.7%
خدمات النقل والشحن	3	11.1%
عقارات	7	25.9%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	2	7.4%
مواد البناء	1	3.7%
أغذية ومشروبات وتبغ	1	3.7%

مقاولات وإنشاءات هندسية	1	3.7%
		100%

3-6 مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحثون في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة لشركات العينة وتقارير الاستدامة خلال فترة الدراسة المتاحة علي مواقع الشركات لعينة الدراسة وموقع البورصة المصرية <https://www.egx.com.eg>، موقع معلومات مباشر <https://www.mubasher.info>، موقع شركة مصر لنشر المعلومات <https://www.egidegypt.com/?lang=ar>.

4-6 أسلوب قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة على النحو الآتي:

1-4-6 قياس المتغيرات المستقلة:

1-1-4-6 قياس متغير الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات (SUS):

لم يتفق الأدب المحاسبي على نموذج موحد لقياس الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات، فقد اعتمدت بعض الدراسات في الدول المتقدمة على نموذج KLD ومن هذه الدراسات (Stevenson & Marintseva, 2019; Awaysheh et al, 2020; Widyawati, 2020). وKLD هي اختصار Kinder, Lydenberge, Domini & co وهي مؤسسة أمريكية للأبحاث التحليلية التي تهتم بشئون استدامة الشركات وهو مؤشر يحظى بقبول لدي الممارسين والأكاديميين ويتم تقييم الشركات فيه على أساس 13 بند (المجتمع، الحوكمة، التنوع، علاقات الموظفين، البيئة، حقوق الأنسان، المنتج، الكحول، القمار، الأسلحة النارية، التبغ، والطاقة النووية). وقد اعتمد الباحثون في قياس مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على إعداد مؤشر للإفصاح عنها يتكون من (70) بنداً مقسمة في ست مجموعات (معلومات عن أساسيات الشركة، معلومات عن تقرير الاستدامة، معلومات عن ممارسات الاستدامة لحوكمة الشركات، معلومات عن ممارسات الأداء الاقتصادي للاستدامة، معلومات عن ممارسات الاستدامة الاجتماعية) ويستند هذا المؤشر في إعداده إلى المدخل الثنائي غير المرجح والذي يُعامل جميع العناصر بأهمية متساوية ويعطي نتائج دقيقة عن غيره من المقاييس الأخرى، وذلك بعد الاطلاع علي ما ورد ببنود المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) وكذلك مع الاستعانة إلى ما انتهت إليه

العديد من الدراسات السابقة (بدوي 2020، إبراهيم 2019) حيث يتم قياس هذه المتغير بإعطاء قيمة (واحد) في حالة اذا كان البند قد تم الإفصاح عنه وإعطاء البند (صفر) في حالة عدم الإفصاح عن البند.

6-4-1-2 قياس متغير آليات حوكمة الشركات (CG):

تعتمد الدراسة على مؤشر تجميعي لقياس آليات الحوكمة داخل الشركة، حيث يأخذ القيمة حسب مدى توافر آليات الحوكمة التالية (الدليل المصري لحوكمة الشركات - الإصدار الثالث 2016) ويُمكن توضيحها في الجدول الآتي:

جدول رقم (2) يوضح مؤشر قياس آليات الحوكمة

1	أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير التنفيذيين ومن بينهم عضوين مستقلين على الأقل.
2	عدم الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب
3	انعقاد اجتماع لمجلس إدارة الشركة كل 3 شهور.
4	الإفصاح عن عدد مرات اجتماع مجلس الإدارة وعن أسماء الأعضاء المتغيين عن الحضور في كل من التقرير السنوي وتقرير مجلس الإدارة.
5	تشكيل لجنة مراجعة لا يقل أعضاءها عن ثلاثة أعضاء
6	تجتمع لجنة المراجعة 4 مرات بالسنة على الأقل
7	استقلال أعضاء لجنة المراجعة
8	وجود دليل عمل للجنة المراجعة
9	وجود لجنة للمكافآت
10	وجود لجنة لإدارة المخاطر
11	وجود لجنة للحوكمة
12	إصدار تقرير سنوي يضم مجلس تقرير مجلس الإدارة والقوائم المالية
13	إصدار التقرير السنوي باللغة العربية والإنجليزية
14	إصدار تقرير الحوكمة يوضح مدى التزام الشركة بتطبيق قواعد الحوكمة
15	إصدار تقرير للاستدامة يوضح إنجازات الشركة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية

6-4-2 قياس المتغيرات التابعة:

6-4-2-1 قياس متغير جودة الأرباح المحاسبية:

تم قياس جودة الأرباح المحاسبية عن طريق استخدام نموذج (Jones,1991) المعدل من جانب (Kotharietal,2005) والذي تم فيه الاعتماد على الاستحقاقات الاختيارية. وتم اختيار هذا

النموذج باعتباره أكثر النماذج دقة وقابلية للتطبيق في السوق المصري وقد تم استخدامه من العديد من الدراسات المحاسبية الأخرى منها (Nissim D., 2021; Asri M., 2017) ويمكن صياغة نموذج قياس جودة الأرباح المحاسبية (نموذج جودة الاستحقاقات المعدل) من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{TA_{j,t}}{Total Assets_{j,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 * \frac{1}{Total Assets_{j,t-1}} + \beta_2 * \frac{\Delta REV - \Delta REC_{j,t}}{Total Assets_{j,t-1}} + \beta_3 * \frac{PPE_{j,t}}{Total Assets_{j,t-1}} + \beta_4 * \frac{ROA}{Total Assets_{j,t-1}} + v_{j,t}$$

حيث إن:

$TA_{j,t}$: إجمالي الاستحقاقات (j) في الفترة (t) والتي يتم قياسها بالفرق بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية.

$Total Assets_{j,t-1}$: إجمالي الأصول أول الفترة

β_0 : ثابت، ويعبر عن إجمالي الاستحقاقات التي لا تتأثر بالمتغيرات المستقلة.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

ΔREV : التغير في إيرادات الشركة (j) بين العامين (t)، (t-1).

$\Delta REC_{j,t}$: التغير في حسابات المدينين للشركة (j) بين العامين (t)، (t-1).

$PPE_{j,t}$: قيمة الممتلكات والتجهيزات والمعدات (الأصول الثابتة) للشركة (j) في نهاية السنة.

ROA : العائد على الأصول ويتم قياسها بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول.

$v_{j,t}$: خطأ التقدير (البواقي) وتمثل الاستحقاقات الاختيارية والتي تعكس انخفاض جودة الأرباح.

وتمثل قيمة البواقي مقدار حسابات الاستحقاقات الاختيارية والتي يدل زيادة قيمتها علي زيادة

إدارة الأرباح والعكس بالعكس، لذلك فقد تم ضرب هذه البواقي في (-1) لتعبر عن جودة الأرباح،

بحيث إنه كلما زادت قيمة هذه البواقي كلما دل ذلك علي جودة الأرباح.

2-2-4-6 قياس متغير تكلفة رأس المال (WACC):

تم قياس تكلفة رأس المال باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً لنموذج وتوضح

المعادلة التالية طريقة حسابها:

$$WACC = COD \times \left[\frac{D}{V} \right] \times (1 - T_c) + COE \left[\frac{E}{V} \right]$$

حيث إن:

▪ WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

- COD: تكلفة التمويل بأموال الاقتراض (قروض طويلة الأجل) ، ويعتمد الباحثون في قياسها على متوسط معدل الفائدة المدفوعة مقسومًا على متوسط الديون طويلة.
- $\left[\frac{D}{V}\right]$: القيمة الدفترية للقروض طويلة الأجل (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).
- $(E+D) = V$
- T_c : معدل الضريبة على الدخل.
- COE: تكلفة التمويل بأموال الملكية (الأسهم).
- $\left[\frac{E}{V}\right]$: القيمة الدفترية لقيمة حقوق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

3-4-6 قياس المتغيرات الرقابية:

من استقراء وتحليل الدراسات السابقة اتضح أن هناك بعض المتغيرات الأخرى بخلاف الإفصاح المحاسبي عن استدامة الشركات قد تؤثر على جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال. يمكن للباحثين توضيح أهم هذه المتغيرات الرقابية وكيفية حساب قيمتها في ضوء الدراسات السابقة كما يلي:

6-4-3-1 حجم الشركة (SIZE): قد أظهرت بعض الدراسات أن الشركات الكبيرة الحجم تتخفف لديها تكلفة رأس المال مقارنةً بالشركات صغيرة الحجم، ويتم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

6-4-3-2 درجة الرافعة المالية (LEV): يتم قياسها بقسمة مجموع إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.

6-4-3-3 العائد على الأصول (ROA): هو مقياس للأداء المالي للشركة، ويُقاس بقسمة صافي الربح المحاسبي قبل البنود غير العادية على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.

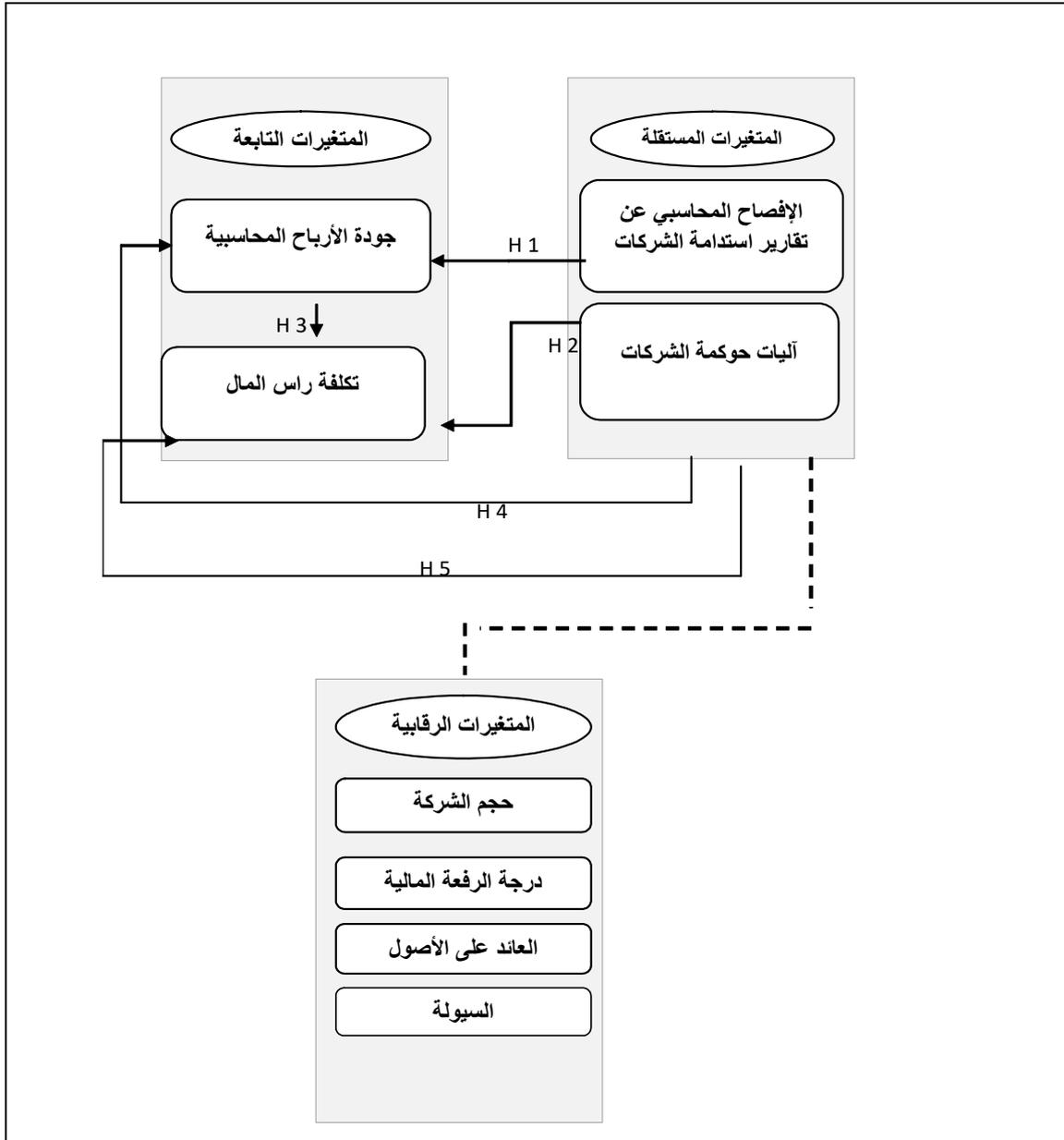
6-4-3-4 السيولة (LIQUID): هو مقياس يوضح مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها الجارية، وتقاس بقسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة.

6-4-3-5 الربحية (PROF): تعد الربحية مقياساً لكفاءة الشركة وعن طريقها، يتم تحديد مدى نجاح الشركة من فشلها، وهي تمثل قدرة شركة على تحقيق عائد عن طريق استثمار

مواردها. وتقاس الربحية بقسمة صافي ربح العام قبل الضريبة على إجمالي الأصول في نهاية العام.

5-6 نماذج الدراسة التطبيقية:

سيتم تحقيق هدف الدراسة واختبار الفروض من خلال تطوير نموذج لكل فرض من فروض الدراسة على حده، ويوضح الشكل التالي رقم (1) طبيعة العلاقة بين المتغيرات والنماذج التطبيقية المستخدمة:



الربحية

شكل رقم (1)

إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

1-5-6 النموذج التطبيقي الأول: أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على جودة الأرباح المحاسبية:

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1(SUS_{it}) + \beta_2 (SIZE) + \beta_3 (LEV) + \beta_4(ROA) + \beta_5 (LIQUID) + \beta_6(PROF) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

(EQ_{it}): جودة الأرباح المحاسبية للشركة (i) في السنة (t).

(SUS_{it}): الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات.

(β₀): قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

(β₂-β₆): معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة.

(ε_{it}): بند الخطأ العشوائي.

2-5-6 النموذج التطبيقي الثاني: أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على تكلفة رأس المال:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1(SUS_{it}) + \beta_2 (SIZE) + \beta_3 (LEV) + \beta_4(ROA) + \beta_5(LIQUID) + \beta_6(PROF) + \varepsilon_i$$

حيث إن:

(WACC_{it}): تكلفة رأس المال للشركة (i) في السنة (t).

3-5-6 النموذج التطبيقي الثالث: أثر العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1(SUS_{it}) + \beta_2 (EQ_{it}) + \beta_3 (SIZE) + \beta_4 (LEV) + \beta_5(ROA) + \beta_6(LIQUID) + \beta_7(PROF) + \varepsilon_{it}$$

4-5-6 النموذج التطبيقي الرابع: أثر التفاعل بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية:

$$EQ_{it} = \beta_0 + \beta_1(SUS_{it}) + \beta_2(CG_{it}) + \beta_3(SUS_{it} * CG_{it}) + \beta_4(SIZE) + \beta_5(LEV) + \beta_6(ROA) + \beta_7(LIQUID) + \beta_8(PROF) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

(CG_{it}): يمثل آليات الحوكمة للشركة (i) في السنة (t).

(SUS_{it} * CG_{it}): متغير يمثل التفاعل بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة.

5-5-6 النموذج التطبيقي الخامس: أثر التفاعل بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات

وآليات الحوكمة على تكلفة رأس المال:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1(SUS_{it}) + \beta_2(CG_{it}) + \beta_3(SUS_{it} * CG_{it}) + \beta_4(SIZE) + \beta_5(LEV) + \beta_6(ROA) + \beta_7(LIQUID) + \beta_8(PROF) + \varepsilon_{it}$$

7 - تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

اعتمد الباحثون في تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض على العناصر الآتية:

1-7 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

1-1-7 اختبار التوزيع الطبيعي (Normal -Distribution Test):

قام الباحثون باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov للتحقق من مدى تبعية بيانات

متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، حيث إنها أظهرت قيمة المعنوية لمتغير ما أكبر من (0.05)

فإنَّ بيانات المتغير تكون موزعة طبيعيًا، أما إذا كانت القيمة المعنوية أقل من (0.05) فإنه يعني

عدم توافر خاصية التوزيع الطبيعي في البيانات. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (3)

التالي:

جدول رقم (3) يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Shapiro – Wilk			Kolmogorov – Smirnov			النموذج الأول
Sig.	df	Statistic	Sig.	Df	Statistic	
0.092	135	0.802	0.119	135	0.542	
Shapiro – Wilk			Kolmogorov – Smirnov			النموذج الثاني
Sig.	Df	Statistic	Sig.	Df	Statistic	
0.074	135	0.734	0.114	135	0.502	

Shapiro – Wilk			Kolmogorov – Smirnov			النموذج الثالث
Sig.	Df	Statistic	Sig.	Df	Statistic	
0.082	135	0.793	0.118	135	0.612	
Shapiro – Wilk			Kolmogorov – Smirnov			النموذج الرابع
Sig.	Df	Statistic	Sig.	Df	Statistic	
0.124	135	0.912	0.121	135	0.632	
Shapiro – Wilk			Kolmogorov – Smirnov			النموذج الخامس
Sig.	Df	Statistic	Sig.	Df	Statistic	
0.242	135	0.901	0.119	135	0.651	

يتضح من الجدول رقم (3) أن القيمة المعنوية لجميع متغيرات الدراسة في النماذج الخمس أكبر من (0.05) وهذا يدل على أن جميع المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي.

7-1-2 اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test):

للتحقق من بيانات المتغيرات وتوزيعها الطبيعي وفحص التداخل الخطي من خلال احتساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة ومتغيرات الرقابة، وكذلك إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF)، حيث إنه يُعد بمثابة مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (4) التالي:

جدول رقم (4) يوضح نتائج اختبار التداخل الخطي

Collinearity Statistics										
النموذج الخامس		النموذج الرابع		النموذج الثالث		النموذج الثاني		النموذج الأول		المتغيرات التابعة
WACC _{it} (في ظل المتغير التفاعلي)		EQ _{it} (في ظل المتغير التفاعلي)		WACC _{it}		WACC _{it}		EQ _{it}		
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة
4.042	0.111	7.042	0.171	5.910	0.130	5.975	0.232	6.211	0.252	SUS
6.845	0.112	6.845	0.112	-	-	-	-	-	-	CGit
6.745	0.133	3.868	0.376	-	-	-	-	-	-	(Sus*CG)
-	-	-	-	6.098	0.160	-	-	-	-	EQit

3.773	0.190	4.743	0.180	3.755	0.188	3.636	0.180	3.901	0.175	SIZE
4.346	0.296	3.846	0.256	4.654	0.206	4.246	0.245	3.721	0.293	LEV
3.099	0.411	4.299	0.221	3.097	0.387	3.001	0.211	4.410	0.219	ROA
4.909	0.222	3.535	0.202	4.153	0.201	4.857	0.203	3.064	0.197	LIQUID
4.058	0.185	4.420	0.253	4.534	0.207	4.958	0.185	4.420	0.253	PROF

يتضح من الجدول رقم (4) أنّ قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة أكبر من القيمة (3) ولم تتجاوز القيمة (10) مما يؤكد أن نماذج الدراسة لا تُعاني من مشكلة التداخل الخطي، وأن الارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض، وهذا يدل على قوة النماذج المستخدمة في تفسير نتائج تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة.

7-1-3 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test):

اختبار الارتباط الذاتي (Durbin Watson Test) تم استخدامه للتأكد من عدم وجود مشكلة في الارتباط الذاتي بين متغيرات نماذج الدراسة، وكانت نتائج هذا الاختبار كما يوضحها الجدول رقم (5) كالتالي:

جدول رقم (5) يوضح نتائج اختبار الارتباط الذاتي

النموذج الثالث WACCit			النموذج الثاني WACCit			النموذج الأول EQit		
4-(D-W)	(D-W)	Durbin-Watson	4-(D-W)	(D-W)	Durbin-Watson	4-(D-W)	(D-W)	Durbin-Watson
2.247	1.752	1.883	2.212	1.796	1.987	2.247	1.752	1.880
النموذج الخامس WACCit			النموذج الرابع EQit					
4-(D-W)	(D-W)	Durbin-Watson	4-(D-W)	(D-W)	Durbin-Watson	4-(D-W)	(D-W)	Durbin-Watson
			2.333	1.961	1.625	2.323	1.950	1.620

يتضح من الجدول السابق رقم (5) يتضح أنّ قيمة (Durbin-Watson) تدل على عدم وجود مشكلة في الارتباط الذاتي تؤثر على صحة النتائج.

7-2 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول رقم (6) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (6) يوضح الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Range	Minimum	Maximum	Standard deviation	Mean	Year	Variable
0.65	0.20	0.76	0.3963	0.4028	2016	SUS
0.65	0.24	0.76	0.3704	0.4593	2017	
0.66	0.28	0.77	0.3505	0.4570	2018	

Range	Minimum	Maximum	Standard deviation	Mean	Year	Variable
0.66	0.28	0.79	0.3233	0.4698	2019	
0.67	0.3	0.80	0.2903	0.4897	2020	
13.989	-2.868	10.878	3.989	6.006	2016	EQ
14.757	-2.132	11.454	4.006	6.465	2017	
14.989	-1.869	11.878	4.987	7.565	2018	
15.980	-1.090	12.646	5.686	8.989	2019	
17.768	0.98	12.989	5.978	8.997	2020	
0.576	0.187	0.608	0.279	0.359	2016	WACC
0.523	0.109	0.542	0.221	0.316	2017	
0.408	0.098	0.501	0.205	0.305	2018	
0.401	0.046	0.434	0.132	0.267	2019	
0.323	0.041	0.375	0.043	0.176	2020	
0.31	0.003	0.098	0.167	0.1989	2016	ROA
0.33	0.065	0.152	0.143	0.2198	2017	
0.37	0.081	0.173	0.165	0.2301	2018	
0.41	0.081	0.299	0.276	0.2354	2019	
0.50	0.070	0.355	0.298	0.2452	2020	
9.878	7.767	17.767	2.5465	13.545	2016	Size
8.657	7.908	17.989	2.5365	13.550	2017	
10.976	8.657	17.970	2.5076	13.897	2018	
11.023	8.987	18.232	2.5354	13.987	2019	
11.989	10.089	18.434	2.5465	14.002	2020	
9.260	2.001	9.760	4.396	5.063	2016	LEV
7.760	2.080	8.030	3.362	4.597	2017	
7.040	2.009	8.003	3.509	4.530	2018	
5.868	2.000	6.767	3.354	3.989	2019	
5.867	2.000	6.091	2.054	3.540	2020	
0.28	0.004	0.997	0.157	1.099	2016	LIQUID
0.29	0.030	1.096	0.164	1.1575	2017	
0.29	0.029	1.093	0.163	1.1570	2018	
0.35	0.031	1.153	0.186	1.306	2019	
0.37	0.036	1.175	0.197	1.469	2020	
0.39	0.032	0.546	0.243	0.443	2016	PROF
0.36	0.063	0.466	0.240	0.304	2017	
0.35	0.175	0.413	0.241	0.416	2018	
0.33	0.175	0.415	0.241	0.419	2019	
0.36	0.164	0.501	0.251	0.586	2020	
6.879	5	9	1.997	7.365	2016	CG
6.000	6	9	1.768	7.908	2017	
5.001	6	11	1.457	9.768	2018	
4.954	7	11	1.434	9.980	2019	
4.001	7	12	0.909	10.676	2020	

يتضح من الجدول رقم (6) انخفاض مستوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات حيث بلغ أعلى متوسط لكمية الإفصاح (48.97%) في عام (2020)، وقد جاءت هذه النسبة متفوقة مع الدراسات التي تمت في البيئة المصرية مثل: دراسة (إبراهيم، 2019) (مليجي، 2015)، كما أن هذه النسبة مقارنة إلى حد ما مع نتائج دراسات سابقة تمت في بيئات مختلفة مثل دراسة Jennifer et al. (2015) التي تمت على عينة مكونة من الشركات في 25 دولة في الفترة ما بين 2002 و حتى عام 2010، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات في البيئة الأعمال المصرية مازال يتم بشكل طوعي حتى الآن، وكذلك عدم وجود معيار محاسبي يُنظم طريقة إعدادها والإفصاح عنها.

كما يلاحظ أن هناك تحسن بسيط في متوسط جودة الأرباح حيث بلغ عام (2016) (6.006) في حين ارتفعت النسبة في عام (2020) إلى (8.997)، كما بلغت أعلى قيمة لجودة الأرباح (12.989) وبلغت أقل قيمة لجودة الأرباح قيمة سالبة (-2.868) وذلك في عام (2016).

كما يتضح من الجدول السابق أن هناك انخفاض في تكلفة رأس المال خلال فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط هذه التكلفة (17.6%) في عام (2020)؛ وقد يرجع ذلك إلى التحسن النسبي في سياسة الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، واتجاه الشركات لتطبيق الممارسات الجيدة للحوكمة. حيث إن هناك تحسن في متوسط آليات الحوكمة التي تطبقها عينة الدراسة حيث ارتفع من (7.365) عام (2016) إلى (10.676) عام (2020).

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (SIZE) أقصى قيمة له في عام (2020) حيث بلغ (14.002)، كما انخفض متوسط درجة الرافعة المالية حيث بلغت أقل قيمة لها (3.540) في عام (2020)، كما تزايد متوسط العائد على الأصول حيث بلغ أعلى متوسط له (24.52%) في عام (2020) كما تبين أن هناك تحسن في السيولة حيث بلغ أقصى متوسط في عام (2020) (1.469).

7-3 تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة:

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة (الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، آليات حوكمة الشركات) والمتغيرات التابعة (جودة الأرباح المحاسبية، تكلفة رأس المال) باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

أولاً: نتائج تحليل الارتباط **Correlation Analysis**:

تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين الإفصاح عن معلومات تقارير استدامة الشركات وآليات حوكمة الشركات وكل من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال. وجاءت النتائج كما هي موضحة بالجدول رقم (7):

جدول رقم (7) يوضح مصفوفة الارتباط (Pearson Correlation) لمتغيرات الدراسة

FR OF	LIQUID	LEV	ROA	SIZE	WACC	EQ	CG	SUS		
								1.00	Correlation	SUS
									Sig	
							1.00	.909**	Correlation	CG
								.00	Sig	
						1.00	.902**	.876**	Correlation	EQ
							.00	.00	Sig	
					1.00	-.902**	-.824**	-.767**	Correlation	WACC
						.00	.00	.00	Sig	
				1.00	-.803**	.845**	.759**	.846**	Correlation	SIZE
					.00	.00	.00	.00	Sig	
			1.00	.801**	-.634**	.923**	.731**	.945**	Correlation	ROA
				.00	.00	.00	.00	.00	Sig	
		1.00	-.745**	-.784**	.729**	-.816**	-.794**	-.796**	Correlation	LEV
			.00	.00	.00	.00	.00	0.00	Sig	
	1.00	-.551**	.623**	.645**	-.545**	.635**	.702**	.645**	Correlation	LIQUID
		.00	.00	.00	.00	.00	.00	0.00	Sig	
1.00	.756**	-.655**	.574**	.674**	-.535**	.564**	.745**	.656**	Correlation	FR OF
	0.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	0.00	Sig	

(**) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.01) فأقل ، بين المتغيرين.

(*) تعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) فأقل ، بين المتغيرين.

يتضح من الجدول رقم (7) وجود علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية، حيث أظهرت نتائج مصفوفة الارتباط أن قيمة معامل الارتباط (0.876) للإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، وبمستوى دلالة (0.00). وهذا يشير إلى أن الشركات كلما إتجهت إلى زيادة مستوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات كلما أدى ذلك إلى ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية. كما كان لمتغير آليات حوكمة الشركات أثر علي هذه العلاقة حيث إنه أدى إلى تحسين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، وهو ما ينعكس إيجابياً على

تحسين جودة الأرباح المحاسبية، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط موجبة (0.902) عند مستوى معنوية (0.00).

كما يتضح وجود علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال، حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.767) للإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، وبمستوى الدلالة (sig) يساوي (0.000) فهذا يشير إلأن الشركات كلما إتجهت إلى زيادة مستوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات أدى ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال. كما أن لمتغير حوكمة الشركات أثر علي هذه العلاقة حيث إنه أدى إلى تحسين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، وهو ما ينعكس إيجابياً على تخفيض تكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة قيمة معامل الارتباط سالبة (-0.824) عند مستوى معنوية (0.00).

وفيما يتعلق بالارتباط بين المتغيرات الرقابة وكل من جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والسيولة، والربحية كما أنها ذات دلالة معنوية حيث كان مستوى دلالاتها (sig=0.000) أقل من (0.05). في حين كانت علاقة درجة الرفع المالي بجودة الأرباح المحاسبية سالبة عند مستوى دلالاته (sig) أقل من (0.05). بينما أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين تكلفة رأس المال وكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والسيولة، والربحية حيث كانت إشارة معامل الارتباط لهذه المتغيرات سالبة ومستوى دلالاته (sig) أقل من (0.05)، في حين كانت علاقة درجة الرفع المالي بتكلفة رأس المال علاقة موجبة ذات دلالة معنوية حيث كان مستوى دلالاتها (sig = 0.000) أقل من (0.05).

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Regression:

استخدام الباحثون طريقة المربعات (Ordinary Least Squares (OLS في صياغة نموذج الانحدار لقياس أثر الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة كمتغيرات مستقلة على كُلمن جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال ويمكن بيان نتائج الانحدار لفروض الدراسة على النحو الآتي:

7-3-1 اختبار الفرض الأول: توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية:

يُبين الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية:

جدول رقم (8) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

EQ _{it}					المتغير التابع
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.000	-0.294		0.896	-0.321	(Constant)
0.035	4.987**	0.423	0.083	0.293	SUS
0.000	4.924**	0.375	0.057	0.272	SIZE
0.000	-1.958*	-0.12	0.071	-0.195	LEV
0.000	8.997**	0.481	0.044	0.401	ROA
0.00	4.253**	0.384	0.045	0.232	LIQUID
0.00	3.383**	0.295	0.054	0.123	PROF
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.905$					
معامل التحديد $R^2 = 0.918$					
معامل التحديد المعدل $AdjR^2 = 0.901$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 930.15					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					

يتضح من الجدول رقم (8) أن قيمة ($Adjusted R^2$) تبلغ (0.901)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج المستخدم عالية، حيث إن أغلب التغيرات يُمكن تفسيرها من خلال النموذج، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA) لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (930.15) بمستوى معنوية (0.000)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (8) أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات (USU) له تأثير معنوي على جودة الأرباح المحاسبية، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β)

موجبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.000) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Rezaee Zabihollah & Tuo, 2019; Malo-Alain et. Al, 2019) التي أكدت على أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات يرتبط إيجابياً مع جودة الأرباح المحاسبية.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول على جودة الأرباح المحاسبية، حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05).

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات على جودة الأرباح المحاسبية على النحو الآتي:

$$EQit = -0.321 + 0.293(SUSit) + 0.272 (SIZE) - 0.195 (LEV) + 0.401(ROA) + 0.232(LIQUID) + 0.123(PROF)$$

2-3-7 اختبار الفرض الثاني: توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال.

يُظهر الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال:

جدول رقم (9) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

WACCit					المتغير التابع
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.00	7.179**		0.059	0.312	(Constant)
0.00	-2.450*	-0.102	0.011	-0.031	SUS
0.00	-4.775**	-0.301	0.004	-0.009	SIZE
0.00	3.991**	0.249	0.002	0.015	LEV
0.00	-4.487**	-0.221	0.001	-0.004	ROA
0.00	-3.156**	-0.261	0.002	-0.012	LIQUID
0.00	-3.112**	-0.293	0.001	-0.054	PROF
معامل الارتباط المتعدد R = 0.856					
معامل التحديد R ² = 0.745					

WACCit					المتغير التابع
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
معامل التحديد المعدل $0.745 = AdjR^2$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 201.54					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.					

يتضح من الجدول رقم (9) أنَّ قيمة ($Adj R^2$) تبلغ (0.745)، وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج المستخدم عالية، حيث إنَّ أغلب التغيرات يُمكن تفسيرها من خلال النموذج، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA) لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (201.54) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول عالية أنَّ الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات له تأثير معنوي على تكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.000) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Ng & Rezaee, 2012; Martínez & Sánchez, 2017)، التي أكدت على أنَّ الإفصاح عن المعلومات المحاسبي يعزز من فرص حصول الشركة على التمويل اللازم ويقلل من عدم تماثل المعلومات مما ينعكس إيجابياً على انخفاض تكلفة رأس المال.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول، والربحية، والسيولة على تكلفة رأس المال، حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05).

وممَّا سبق يُمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على تكلفة رأس المال على النحو الآتي:

$$WACCit = 0.312 - 0.031(SUS) - 0.009 (SIZE) + 0.015 (LEV) - 0.004(ROA) - 0.012(LIQUID) - 0.054(PROF)$$

7-3-3 اختبار الفرض الثالث: يؤدي تحسين جودة الأرباح المحاسبية إلى زيادة الأثر الإيجابي

للإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات على تكلفة

رأس مال الشركات:

استهدف هذا الفرض اختبار تأثير العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة

الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال، ويعرض الجدول التالي رقم (10) نتائج تحليل الانحدار

الخطي المتعدد للنموذج الثالث وذلك على النحو الآتي:

جدول رقم (10) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

WACC _{it}					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.00	12.749**		0.024	0.323	(Constant)
0.00	-4.857**	-0.219	0.060	-0.075	USU
0.00	-5.132**	-0.324	0.025	-0.097	EQ
0.00	-7.469**	-0.412	0.004	-0.019	SIZE
0.00	6.465**	0.325	0.002	0.012	LEV
0.00	-4.910**	-0.274	0.002	-0.008	ROA
0.00	-3.656**	-0.132	0.003	-0.013	LIQUID
0.00	-3.757**	-.034	0.002	-0.076	PROF
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.835$					
معامل التحديد $R^2 = 0.744$					
معامل التحديد المعدل $AdjR^2 = 0.691$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 198.65					
القيمة الاحتمالية (Sig) = .000					

يتضح للباحثين من الجدول رقم (10) أنّ قيمة (Adjust R^2) تبلغ (0.691) وهو ما

يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج الموضح عالية، حيث إن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من

خلال النموذج، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من

خلال تحليل التباين (ANOVA) لنموذج الانحدار حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة بالنسبة لنقص

الاستثمار (198.65) بمستوى المعنوية (0.000)، ممّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم

في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (10) أنَّ الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وتحسين جودة الأرباح المحاسبية له تأثير معنوي على تكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية ($Sig = 0.000$) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول والسيولة والربحية على تكلفة رأس المال، حيث كانت القيمة الاحتمالية ($Sig = 0.000$) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05).

مما سبق يُمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية علي تكلفة رأس المال على النحو الآتي:

$$WACC_{it} = 0.323 - 0.075(USU_{it}) - 0.097(EQ_{it}) - 0.019(SIZE) + 0.012(LEV) - 0.005(ROA) - 0.013(LIQUID) - 0.076(PROF)$$

4-3-7 اختبار الفرض الرابع: يؤثر التأثير التفاعلي بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة علي جودة الأرباح المحاسبية:

يُبين الجدول التالي رقم (11) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر متغير التفاعل ($SUS*CG$) بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة علي جودة الأرباح المحاسبية:

جدول رقم (11) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الرابع

EQ _{it}					المتغير التابع
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.000	-0.215		0.943	-0.203	(Constant)
0.035	5.087**	0.423	0.091	0.362	SUS
0.01	4.586	0.294	0.280	0.423	CG
0.01	6.012	0.175	0.161	0.681	(SUS*CG)
0.000	5.041**	0.371	0.057	0.273	SIZE
0.000	-1.908*	-0.140	0.071	-0.101	LEV
0.000	8.997**	0.480	0.044	0.451	ROA
0.00	4.253**	0.384	0.045	0.239	LIQUID

0.00	3.383**	0.295	0.054	0.124	PROF
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.951$					
معامل التحديد $R^2 = 0.935$					
معامل التحديد المعدل $AdjR^2 = 0.941$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) $= 947.15$					
القيمة الاحتمالية (Sig) $= 0.000$					

يتضح للباحثين من الجدول رقم (11) أن المتغير التفاعلي (الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة) (SUS*CG)، أدى إلى تحسين القوة التفسيرية للنموذج حيث زادت قيمة ($Adjust R^2$) تبلغ (0.901) في النموذج الأول إلى (0.941) في النموذج الرابع، كما أظهر تحليل التباين (ANOVA) فيالجدول السابق إلى ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدفها حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (947.15) بمستوى معنوية (0.000)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

كما أظهرت نتائج الانحدار أن المتغير التفاعلي (SUS*CG) له تأثير معنوي على تحسين جودة الأرباح المحاسبية، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig = 0.000) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، أي أن التفاعل ما بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة يؤثر بشكل أكبر من تأثير الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات فقط على جودة الأرباح المحاسبية، وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع، ويتفق ذلك مع دراسة (Gerged et al., 2021) التي درست العلاقة باستخدام عينة مكونة من 100 شركة أردنية مدرجة في الفترة من 2010 إلى 2014 وأكدت على أن آليات الحوكمة الجيدة والإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة وتحسين جودته يعمل على الحد من ممارسات إدارة الأرباح. ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار للأثر التفاعلي بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية على النحو الآتي:

$$EQit = -0.203 + 0.362(SUS) + 0.423(CG) + 0.681(SUS * CG) + 0.273 (SIZE) - 0.101 (LEV) + 0.451(ROA) + 0.239(LIQUID) + 0.124(PROF)$$

7-3-5 اختبار الفرض الخامس: يؤثر التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة إيجابياً على تكلفة رأس المال:

يُبين الجدول رقم (12) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقياس أثر المتغير التفاعلي (SUS*CG) بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة على تكلفة رأس المال:

جدول رقم (12) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الخامس

WACCit					المتغير التابع
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.00	8.109**		0.071	0.459	(Constant)
0.00	-2.950*	-0.102	0.012	-0.041	SUS
0.00	-3.935**	-0.298	0.074	-0.032	CG
0.01	-3.009**	-0.070	0.004	-0.009	(SUS*CG)
0.00	-4.915**	-0.301	0.004	-0.010	SIZE
0.00	3.991**	0.249	0.003	0.010	LEV
0.00	-5.017**	-0.221	0.002	-0.009	ROA
0.00	-3.656**	-0.261	0.003	-0.014	LIQUID
0.00	-.30232**	-0.293	0.002	-0.074	PROF
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.902$					
معامل التحديد $R^2 = 0.801$					
معامل التحديد المعدل $AdjR^2 = 0.805$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 231.12					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					

يتضح للباحثين من الجدول رقم (12) أن المتغير التفاعلي (الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة) (SUS*CG)، أدى إلى تحسين القوة التفسيرية للنموذج حيث زادت قيمة (Adjusted R²) (0.745) في النموذج الثاني إلى (0.805) في النموذج الخامس، كما أظهر تحليل التباين (ANOVA) في الجدول السابق ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدفها حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (231.12) بمستوى معنوية (0.000). كما أظهرت نتائج الانحدار أن المتغير التفاعلي (SUS*CG) له تأثير معنوي على انخفاض تكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية

(Sig = 0.000) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، أي أنّ التفاعل ما بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة يُؤثر بشكل أكبر من تأثير الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات فقط على تكلفة رأس المال، وهو ما يثبت صحة الفرض الخامس، ويتفق ذلك مع دراسة (Adiputra et al., 2018) التي قامت بدراسة هذه العلاقة بالاعتماد على بيانات من تقارير الاستدامة السنوية المنشورة بين عامي 2012 إلى 2014 باستخدام عينة مكونة من 53 شركة من الشركات المدرجة في IDX وفقاً لمعايير الكشف عن GRI لتحليل المحتوى وذلك باستخدام تحليل الانحدار لاختبار الفرضيات مع التحليل متعدد المتغيرات والتي أكدت على أنّ آليات الحوكمة الجيدة تُشجع الشركات على الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات مما يساهم في انخفاض تكلفة رأس المال.

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار للأثر التفاعلي بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة على تكلفة رأس المال على النحو الآتي:

$$\begin{aligned} WACC_{it} = & 0.459 - 0.041(SUS) - 0.032(CG) - 0.009(SUS * CG) \\ & - 0.010 (SIZE) + 0.010 (LEV) - 0.009(ROA) \\ & - 0.014(LIQUID) - 0.074(PROF) \end{aligned}$$

ويُلخص الجدول رقم (13) نتائج اختبار فروض الدراسة، وطبيعة العلاقة بين المتغيرات الرقابية والمتغيرات التابعة، وذلك على النحو الآتي:

جدول رقم (13) يوضح نتائج اختبار فروض الدراسة

المتغيرات التابعة			المتغيرات المستقلة	
القرار حول تحقق فروض الدراسة	تكلفة رأس المال	جودة الأرباح المحاسبية		
	WACC _{it}	EQ _{it}		
تحقق الفرض الأول والثاني والثالث	-	+	SUS	الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات
تحقق الفرض الرابع والخامس	-	+	(SUS*CG)	الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وحوكمة الشركات (متغير تفاعلي)
	-	+	SIZ	حجم الشركة
	+	-	Lev	درجة الرفع المالي
	-	+	ROA	معدل العائد على الأصول
	-	+	PROF	الربحية

المتغيرات التابعة			المتغيرات المستقلة	
القرار حول تحقق فروض الدراسة	تكلفة رأس المال	جودة الأرباح المحاسبية	LIQUID	السيولة
	-	+		

8- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

في ضوء ما أسفرت عنه الدراسة التي قام بها الباحثون بشقيها النظري والتطبيقي، يخلص الباحثون إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، بالإضافة لاقتراح بعض مجالات البحث التي يمكن تناولها من جانب الباحثين، وذلك على النحو الآتي:

1-8 النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- إن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات أصبح ضرورة حتمية خاصة في ظل بيئة الأعمال المعاصرة، وما تنطوي عليها من مخاطر حتى يستطيع أصحاب المصلحة تفسير ما تقوم به الشركة، وما تنوي القيام به مما يُمكنهم من تقدير استدامة أداء الشركة في المستقبل.
- يُعد الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات إفصاحاً يُساهم في تقليل الحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصلحة، وهو ما ينعكس على تكلفة رأس مال الشركة وقدرتها على جذب الفرص الاستثمارية الجديدة.
- انخفاض مستوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات في عينة الدراسة، حيث بلغ أعلى متوسط لها (48.97%) في عام 2020. وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات في البيئة المصرية مازال يتم بشكل طوعي، وعدم وجود معيار محاسبي ينظم طريقة إعدادها والإفصاح عنها.
- وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) موجبة، وكانت القيمة الاحتمالية ($Sig = 0.000$) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول وتتفق تلك النتيجة مع كل من دراسة (Rezaee Z.&

- (Tuo L., 2019; Malo-Alain et. Al, 2019) ويُفسر ذلك الباحثين بأنَّ زيادة مستوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات يؤدي إلى تحسين جودة الأرباح المحاسبية.
- إن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات يرتبط بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بتكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة، وكانت القيمة الاحتمالية ($Sig = 0.000$) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، ممَّا يثبت صحة الفرض الثاني وتتفق تلك النتيجة مع دراسة كل من (Ng & Rezaee, 2012; Martínez & Sánchez, 2017) ويُفسر ذلك الباحثين إلى أنَّ الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات يُساهم في تحسين مستوى الشفافية والحد من عدم تماثل المعلومات والذي بدوره يُقلل من تكلفة رأس المال.
 - إن لجودة الأرباح المحاسبية دور في تحسين الارتباط بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال حيث أظهرت النتائج وجود علاقة سالبة وذات دلالة معنوية، حيث كانت قيمة معامل الارتباط أقل من مستوى المعنوية (0.05)، ممَّا يثبت صحة الفرض الثالث ويرجع ذلك من وجهة نظر الباحثين إلى أنَّ الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات يُحسِّن من جودة الأرباح المحاسبية مما يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال.
 - التفاعل بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة له تأثير جوهري على جودة الأرباح المحاسبية، حيث كانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع، وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Gerged et al, 2021). ويُفسر ذلك الباحثين إلى أنَّ آليات الحوكمة تُشجع الشركات على الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، ممَّا يساهم في ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية للشركة.
 - التفاعل بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وآليات الحوكمة له تأثيرًا جوهريًا على تكلفة رأس المال، حيث كانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الخامس. وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Adiputra et al, 2018) ويُفسر ذلك الباحثين أنَّ آليات الحوكمة الجيدة تُحسِّن

- من مستوى الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، مما ينعكس على الحد من عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة رأس مال الشركة.
- يرتبط كُلياً من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والسيولة، والربحية بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بجودة الأرباح المحاسبية، بينما هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين درجة الرفعة المالية وجودة الأرباح المحاسبية، وهو ما يتفق مع كل من دراسة (Antara et al., 2020; رمضان، 2020).
 - كما يرتبط كُلياً من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والسيولة، والربحية بعلاقة سلبية وذات دلالة معنوية بتكلفة رأس المال، بينما هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين درجة الرفعة المالية وتكلفة رأس المال، وهو ما يتفق مع كل من دراسة (Antara et al., 2020; Ruhana& Hidayah, 2020).

2-8 التوصيات:

بالإضافة إلى ما قد تعكسه النتائج السابقة من توصيات، يوصي الباحثون بما يلي:

- ضرورة إعادة النظر في النموذج الحالي لإعداد التقارير السنوية وتطويره ليعكس العمليات التي تُمارسها الشركة القضايا الاقتصادية والاجتماعية والبيئية (استدامة الشركات)، لدعم ثقة أصحاب المصلحة في هذه التقارير وتحقيق الشفافية، مما ينعكس أثره على متخذي القرارات.
- ضرورة زيادة الوعي بأهمية الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات لكل من الشركة أو سوق المال أو الاقتصاد ككل، حيث إن الاعتماد على المعلومات التاريخية فقط لا يكفي لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب لأنه لا يوفر رؤية شاملة عن عمليات استدمه الشركة.
- ضرورة قيام الهيئات المنظمة لمهنة المحاسبة في مصر بإصدار معيار محاسبي شامل عن استدامة الشركات، يمثل إطاراً عاماً ومرشداً للشركات على أن يتضمن طريقة إعدادها وعرضها في التقرير السنوي أو في قائمة منفصلة عن القوائم التاريخية ويحدد معلومات استدامة الشركات التي يجب الإفصاح عنها كحد أدنى.
- توجيه انتباه إدارة الشركات بأهمية تطبيق الممارسات الجيدة للحوكمة، بما يؤدي إلى مزيد من الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات، والذي ينعكس إيجابياً على عدم تماثل

المعلومات وتحسين جودة الأرباح المحاسبية كما ينعكس إيجابياً على انخفاض تكلفة رأس المال.

3-8- التوجهات البحثية المستقبلية:

يرى الباحثون في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج وجود العديد من المجالات التي يمكن أن تُشكل أساساً لبحوث مستقبلية، ومن أهمها ما يلي:

- قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة على القيمة السوقية للشركة في ضوء التحول الرقمي.
- قياس أثر خصائص لجان المراجعة Audit Committees على الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ضوء جائحة كورونا (COVID -19).
- معايير التقرير المالي الدولية IFRS وتجنب الضريبة Tax Avoidance والتنمية المستدامة ودور المراجع: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية.
- قياس أثر جودة الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري.
- مدخل مقترح للإفصاح عن أداء استدامة الشركات في ظل التقرير المتكامل Integrated Reporting وانعكاسه على قرارات أصحاب المصالح.
- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وكفاءة الاستثمار Investment Efficiency، أو خطر انهيار سعر السهم Stock Price Crash Risk، أو التعثر المالي Financial Distress: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري.
- مدخل مقترح للحد من التحديات التي تواجه تأكيد تقارير الاستدامة: دراسة ميدانية في بيئة الأعمال المصرية.

9 - المراجع

9-1 المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، محمد الشربيني إسلام (2019)، دور الإفصاح المحاسبي عن أبعاد الاستدامة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق - كلية التجارة، مجلد 41، عدد 4.
- إبراهيم، محمد زيدان وأبو السعود، محمد عبد المنعم (2017)، أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية، "المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر"، 6 - 7 مايو.
- بريك، دعاء أحمد سعيد فارس، (2020)، دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة، مجلد 2، عدد 3.
- البورصة المصرية (2019)، الدليل الاسترشادي لإفصاح المقيدة عن أداء الاستدامة.
- الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016)، الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية، الإصدار الثالث.
- رمضان، محمد السيد أحمد (2019)، قياس أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية، مجلد 10، عدد 3.

- سعد الدين، إيمان (2014)، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، مجلة المحاسبة والمراجعة، جامعة بني سويف، المجلد الثاني العدد الأول يونيو.
- شعبان، محمد رمضان محمد (2019)، أثر الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقه على الشركات المدرجة في مؤشر مسئولية الشركات المصري، مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا - كلية التجارة، عدد 1.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود (2018)، قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG، مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة، عدد 2.
- عبدالحليم، أحمد حامد محمود، وأحمد، نبيل ياسين (2017)، دور الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية، الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد 21، عدد 2.
- عيد، عماد الدين محمود علي (2020)، مدخل محاسبي مقترح لتقييم دور إنترنت الأشياء في تطوير الإفصاح عن التنمية المستدامة، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، جامعة قناة السويس، العدد الأول، الجزء الأول، مجلد 2.
- محمد، كريمة حسن محمد (2020)، تقييم مدى فاعلية مستوى الإفصاح في تقارير الاستدامة علي جودة الأرباح المحاسبية في البنوك المصرية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة مجلد 2، عدد 1، 74 - 117.
- مليجي، مجدي مليجي (2015)، أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة علي جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة المصرية، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد 19 عدد 4.
- وزارة الاستثمار، معايير المحاسبة المصرية، قرار وزير الاستثمار رقم 110 لسنة 2015.

9-2 المراجع الأجنبية:

- Adiputra, I Made Pradana & Siregar, Sylvia Veronica Sylvia and Wardhani, Ratna (2018), Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance and Cost of Equity Capital, Conference: 6th International Accounting Conference (IAC 2017).

- Ahmed, Ahmed H. & Eliwa, Yasser and Power, David M., (2019) The impact of corporate social and environmental practices on the cost of equity capital: UK evidence, *International Journal of Accounting and Information Management*, 27 (3), Pp 425-441.
- Ahmed.,Ahmed& Eliwa., Yasser and Power., David, (2019), The impact of corporate social and environmental practices on the cost of equity capital: UK evidence, *International Journal of Accounting and Information Management* 27(3):425-441.
- Aifuwa, Hope O., (2020), Sustainability Reporting and Firm Performance in Developing Climes: A Review of Literature, *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 9(1).
- Alhaj, Alhassan & Mansor, Noorhayati, (2019), Sustainability Disclosure on Environmental Reporting: A Review of Literature in Developing Countries, *American Based Research Journal*, Vol. 8 Issue 01.
- Ali, Waris & Rizwan, Muhammad (2013), Factors influencing corporate social and environmental disclosure (CSED) practices in the developing countries: An institutional theoretical perspective, **International Journal of Asian Social Science**, 3(3):590-609.
- Ameer. & Othman. (2012), Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations, *Journal of Business Ethics*, 108(1), 61–79.
- Anderies, John M., et al., (2013), Aligning Key Concepts for Global Change Policy: Robustness, Resilience, and Sustainability, **Ecology and Society**, 18(2): 8.
- Antara, Dewa Made Dwi Juni & Putri, I G.A.M. Asri Dwija & Ratnadi, Ni Made Dwi and Wirawati, Ni Gusti Putu (2020), Effect of Firm Size, Leverage, and Environmental Performance on Sustainability Reporting, **American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)**, Volume-4, Issue-1, pp-40-46.
- Anushree Poddar | Sapna A. Narula (2018), Sustainability reporting practices in India: A study of selected conglomerates, **Strategic Change**, Nov., Vol. 27 Issue 6, p543-557.
- Asri, M., (2017), The Effect of Accounting Conservatism on Earning Quality. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2992129> .
- Awaysheh, Amrou & Randall, Amrou & Perry, Tod and Wilson, Jared I. (2020), On the Relation Between CSR and Financial Performance, *Strategic Management Journal*, June 41 (6).

- Beelde, Ignace De & Tuybens, Sanne (2015), Enhancing the Credibility of Reporting on Corporate Social Responsibility in Europe, **Business Strategy and the Environment**, 24, 190–216.
- Block, Stanley B. & Hirt, Geoffrey A. & Danielsen, Bartley & Short, Doug (2018), **Foundations of Financial Management**, 11th Edition, January 26.
- Bodie Zvi & Kane Alex and Marcus Alan (2021), **Investments**, 12th edition, MC Graw hill education.
- Brown, K., Chen, V.Y. and Kim, M., (2015), Earnings management through real activities choices of firms near the investment-speculative grade borderline, **Journal of Accounting and Public Policy**, 34(1), pp.74-94.
- Carlson, Rosemary (2020), The Importance of Ethics in Business, Ethics and Social Responsibility in Business Will Improve Your Profitability, February 18. <https://www.thebalancesmb.com/how-financial-ethics-and-profitability-are-connected-393247>
- Choi. 2018, How Does Financial Firm's Diversification Affect Its Cost of Equity Capital: Evidence from the US P/L Insurance Market, **Financial Stability Studies**, Vol. 19, No. 1, Korea Deposit Insurance Corporation (KDIC), pp. 67-98.
- Cone Communications, (2013), cone communications/echo global CSR study. Boston: Cone Communications LLC.
- Dechow. Patricia & Ge, Weili & Schrand, Catherine (2010), Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, **Journal of Accounting and Economics**, Volume 50, Issues 2–3, December, Pages 344-401.
- Dhaliwal, Dan S. & Li, Oliver Zhen & Tsang, Albert and Yang, Yong George & (2011), Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting, *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 1 (JANUARY), pp. 59-100.
- Dichev, Ilia D. & Graham, John & Harvey, Campbell and Rajgopal, Shiva, (2013), Earnings Quality: Evidence from the Field, **Journal of Accounting and Economics**, February, 56(2-3).
- Dichev, Ilia D. & Graham, John R. & Harvey, C.R. and Rajgopal, Shiva (2013), Earnings quality: Evidence from the field, **Journal of**

Accounting and Economics, Volume 56, Issues 2–3, December, Pages 1-33.

- Easton, Peter D. (2004), "PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital", *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 1.
- Eduardo, Iban, et al. (2014) Development of diagnostic markers for selection of the subacid trait in peach, **Tree Genetics & Genomes**, volume 10, pages1695–1709.
- Eliwa, Y. & Haslam, Jim & Abraham, Santhosh (2016), The Association Between Earnings Quality and the Cost of Equity Capital: Evidence from the UK. **International Review of Financial Analysis**. P. 1-43.
- Ewert, Ralf and Wagenhofer, (2011), Alfred, Earnings Quality Metrics and What They Measure, **SSRN Electronic Journal**, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1697042>.
- Ezat, Amr Nazieh EzatAmr Nazieh (2019), The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from Egypt, **June Journal of Accounting in Emerging Economies**, Volume 9 Issue 3, pp. 366-385.
- Ferrero, Jennifer and Sánchez Isabel-María García (2017), Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information?,**Business Ethics: A European Review**, Volume 26, Issue3, Pp 223-239.
- Ferroero, Jennifer Martinez- & Sanchez, Isabel M. Garcia- and Ballesteros, Beatriz Cuadrado, (2015), "Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Volume22, Issue1, Pp 45-64.
- Foong, Swee-Sim & Goh, Kim-Leng (2010), Measuring the cost of equity of emerging market firms: The case of Malaysia, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, January 6(1).
- Francis, Jennifer & LaFond, Ryan & Olsson, Per M. and Schipper, Katherine (2004), Costs of Equity and Earnings Attributes, **The Accounting Review**, Vol. 79, No. 4 (Oct.), pp. 967-1010.
- Gerged, Ali Meftah & Albitar, Khaldoon and Al-Haddad, Lara (2021), Corporate environmental disclosure and earnings management—The moderating role of corporate governance structures, *International Journal of Finance & Economics*.

- GRI 101: FOUNDATION (2016), **GRI Standards**, <https://www.globalreporting.org/media/55yhvety/gri-101-foundation-2016.pdf?page=23>
- Grimaldi, Francesco & Caragnano, Alessandra & Zito, Marianna and Mariani, Massimo (2020), Sustainability Engagement and Earnings Management: The Italian Context, *Sustainability*, 12 (12).
- GSSB, (2018), **Global Sustainability Standards Board, Terms of Reference**, October 2018.
- Hahn, Rüdiger, Reimsbach, Daniel and Schiemann, Frank, (2015), Organizations, Climate Change, and Transparency: Reviewing the Literature on Carbon Disclosure, **Organization & Environment**, March.
- Hajiha, Zohreh and Sarfaraz, B. (2013), Relationship between corporate social responsibility and cost of capital in listed companies in Tehran Stock Exchange, *World Applied Sciences Journal*, January 28 (11), 1544 – 1554.
- Halvarsson, Josefin and Zhan, Anna (2015), Corporate Social Responsibility and the Cost of Capital Is CSR priced in the Swedish capital market? *Accounting & Financial Management*, Spring.
- Herold, David Martin, (2018), **Demystifying the link between institutional theory and stakeholder theory in sustainability reporting**, *Economics Management and Sustainability* 3(2), November.
- Herold, David Martin, (2018), **Demystifying the link between institutional theory and stakeholder theory in sustainability reporting**. *Economics, Management and Sustainability*, 3(2), 6-19. doi:10.14254/jems.2018.3-2.1.
- Hummel, Katrin & Schlick, Christian (2016), The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory, **Journal of Accounting and Public Policy**, Volume 35, Issue 5, September–October.
- Indrianingsih and Linda Agustina (2020) The Effect of Company Size, Financial Performance, and Corporate Governance on the Disclosure of Sustainability Report, **Accounting Analysis Journal**, 9(2), 116-122.
- Institute of Chartered Accounting in England and Wales (ICAEW)(2011), "Reporting Business Risk: Meeting Expectation Information for Better Markets Initiative", 2011.
- Investor Responsibility Research Center Institute (IRRCI). (2016). Tripping points 2016. Available at

http://irrcinstitute.org/wpcontent/uploads/2016/11/TIIP-and-IRRCi_State-of-Industry_Nov-2016.pdf

- Joshi, Satish & Li, Yue (2016), What Is Corporate Sustainability and How Do Firms Practice It? A Management Accounting Research Perspective, *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 28, No. 2.
- Kotharia. S. P. & Leone, Andrew J. and Wasley, Charles E. (2005), Performance matched discretionary accrual measures, **Journal of Accounting and Economics**, Volume 39, Issue 1, February, Pages 163-197.
- Kumar, Rajesh (2016), **Estimation of cost of capital**, December.
- Lee. (2017), Corporate social responsibility and management forecast accuracy, *Journal of Business Ethics*, 140, 353–367.
- Lin, Brian Chi-ang & Zheng, Siqi (2016), A NEW DIRECTION IN ENVIRONMENTAL ECONOMICS, **Environmental Economics And Sustainability**, Volume30, Issue3.
- Lopatta, Kerstin & Buchholz Frerich and Kaspereit, (2015), Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility, *Business and Society*, Volume 55, issue 3, 458-488.
- Maditati et al. (2018), **A review of green supply chain management: From bibliometric analysis to a conceptual framework and future research directions**, *Resources Conservation and Recycling* 139, December.
- Malik, Mahfuja (2014), Value-Enhancing Capabilities of CSR: A Brief Review of Contemporary Literature, **Journal of Business Ethics**, March, 127(2).
- Malo-Alain, Alaa & Melegy, Magdy and Ghoneim, Mahmoud (2019), The Effects of Sustainability Disclosure on the Quality of Financial Reports in Saudi Business Environment, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol: 23 Issue: 5.
- Malo-Alain, Alaa Mohamad et al., (2019), The Effects of Sustainability Disclosure on the Quality of Financial Reports in Saudi Business Environment, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 2019 Vol: 23 Issue: 5.
- Martinez, Jennifer & Ruiz-Cano, David and Maria, Isable (2015), “The Causal Link Between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the Stakeholders Protection

Context”, **Corporate Social Responsibility and Environmental Management.**

- Martínez-Ferrero Isabel, Jennifer and Sánchez, Isabel María García (2017), Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information? *Business Ethics A European Review* 26(3).
- Needles, B. E., Frigo, M. L., Powers, M., & Shigaev, A (2016), Integrated reporting and sustainability reporting: An exploratory study of high-performance companies, *Studies in Managerial and Financial Accounting*, vol. 31.
- Ng, Anthony C. and Rezaee, Zabihollah (2012), Sustainability Disclosures and Cost of Capital, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2038654>
- Ng, Anthony C. and Rezaee, Zabihollah (2015), Business sustainability performance and cost of equity capital, *Journal of Corporate Finance*, vol. 34, issue C, 128-149.
- Ng, Artie W. (2018), From sustainability accounting to a green financing system: Institutional legitimacy and market heterogeneity in a global financial centre, **Journal of Cleaner Production**, 195 (2018) 585:592.
- Nissim, D., (2021), Earnings Quality, Columbia Business School Research Paper Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3794378>.
- Omran, Mohammed and Pointon, John (2004), "The Determinants of the Cost of Capital by Industry Within an Emerging Economy: Evidence from Egypt", *International Journal of Business*, Vol.9, No. (3).
- Oshika, Tomoki & Saka, Chika (2017), Sustainability KPIs for integrated reporting, **Social Responsibility Journal**, 13(3), August.
- Panda, Brahmdev & Leepsa, nm (2017), Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives, **Indian Journal of Corporate Governance**, June, 10(1):74-95.
- Penman, Stephen H., and Nissim, Doron (2001), *Financial Statement Analysis of and security valuation*, McGraw-Hill, New York, p 611.
- Perotti, P & Wagenhofer, A (2014), ‘Earnings quality measures and excess returns’, **Journal of Business Finance & Accounting**, vol. 41, pp. 545-571.
- Persakis, Anthony and Iatridis, George Emmanuel (2016), Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis

- of 2008: An international perspective, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, vol. 41, issue C, 73-101.
- Peters, Gary F. and Romi, Andrea (2013), The Association between Sustainability Governance Characteristics and the Assurance of Corporate Sustainability Reports, **Auditing A Journal of Practice & Theory**, 34(1), January.
 - Rezaee Zabihollah and Tuo Ling (2019), Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? **Journal of Business Ethics**, volume 155, pages 763–786 (2019)
 - Rezaee, Zabihollah and Tuo, Ling (2017), Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? **Journal of Business Ethics**, volume 155, pages 763–786.
 - Rezaee. (2016), Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective, **Journal of Accounting Literature**, Elsevier, vol. 36, Pp 48-64.
 - Ruhana, Aswi & Hidayah, Nurul (2019), The Effect of Liquidity, Firm Size, and Corporate Governance Toward Sustainability Report Disclosures (Survey on: Indonesia Sustainability Report Award Participant), **Advances in Economics, Business and Management Research**, volume 120, 4th International Conference on Management, Economics and Business.
 - Ruhana, Aswi and Hidayah, Nurul (2020), The Effect of Liquidity, Firm Size, and Corporate Governance Toward Sustainability Report Disclosures (Survey on: Indonesia Sustainability Report Award Participant), Conference: Proceedings of the 4th International Conference on Management, Economics and Business (ICMEB 2019).
 - Saha, Amitav and Bose, Sudipta (2021), Do IFRS disclosure requirements reduce the cost of capital? Evidence from Australia, **Accounting & Finance**, Volume 61, Issue 1, March.
 - Salewski. & Zülch (2013), The Association between Corporate Social Responsibility (CSR) and Earnings Quality – Evidence from European Blue Chips, **SSRN Electronic Journal**.
 - Salvi, Antonio & Felice, Petruzzella and Giakoumelou Anastasia (2018), Does sustainability foster the cost of equity reduction? The relationship

- between corporate social responsibility (CSR) and riskiness worldwide, *African Journal of Business Management* 12(12), June, 381-395.
- Sánchez, Isabel-María García- & Gámez, Ligia Noguera (2017), Integrated Reporting and Stakeholder Engagement: The Effect on Information Asymmetry **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 24, 395–413.
 - Sellami, Yosra Mnif & Hlima, Nada Dammak Ben and Jarboui, Anis (2019), An empirical investigation of determinants of sustainability report assurance in France, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 24 June.
 - Shad, Muhammad Kashif & Lai, Fong-Woon and Amjad Shamim & Michael McShane (2020), The efficacy of sustainability reporting towards cost of debt and equity reduction, **Environmental Science and Pollution Research**, volume 27, Pp 22511–22522.
 - Shehata, Nermeen F. (2014), Theories and Determinants of Voluntary Disclosure, **Accounting and Finance Research**, December.
 - Singhania, Monica & Gandhi, Gagan (2015), Social and environmental disclosure index: perspectives from Indian corporate sector, **Journal of Advances in Management Research**, Vol. 12 No. 2.
 - Stevenson, Ivan and Marintseva, Kristina (2019), A review of Corporate Social Responsibility assessment and reporting techniques in the aviation industry, *Transportation Research Procedia*, Volume 43.
 - Syed, Muhammad Ahsan & Butt, Safdar Ali (2017), Financial and non-financial determinants of corporate social responsibility: empirical evidence from Pakistan, *Social Responsibility Journal*, VOL. 13 NO. 4, pp. 780-797.
 - Tamba, Stelah Yanuaristi & Lestari, Jenjang Sri (2015), The Influence of the level of corporate social responsibility disclosures to earnings quality, *International Financial Accounting Program (IFAP)*.
 - Trisnawati, Rina & Wiyadi and Setiawat, Erma (2016), Sustainability Reporting and Earning Management (Empirical Studies in the companies that participated in the Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)), *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 11, Issue 1.
 - Villadsen, Bente & Vilbert, Michael & Harris, Dan and Kolbe, A. Lawrence (2017), **Risk and Return for Regulated Industries**,

December. <https://www.sciencedirect.com/book/9780128125878/risk-and-return-for-regulated-industries#book-info>

- Vitolla, Filippo & Rubino, Michele (2017), Legitimacy theory and sustainability reporting. Evidence from Italy, **10th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business**.
- Wala, Chia & Chen, Tsung-Kang and Liao, Hsien-Hsing (2010), "Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, September.
- Wells, K. (2020), Who manages the firm matters: The incremental effect of individual managers on accounting quality, **The Accounting Review**, 95(2), pp.365-384.
- Widyawati, Luluk (2020), A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics, **Business Strategy and the environment**, Volume 29, Issue 2, February 2020.
- Yip. & Staden. and Cahan. (2011), Corporate Social Responsibility Reporting and Earnings Management: The Role of Political Costs, **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 5(3), 17-34.

مؤشر قياس الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات

ج 1	معلومات أساسية عن الشركة 1. اسم الشركة والأنشطة والعلامة التجارية ومعلومات عنها. 2. موقع الشركة الرئيسي. 3. الهيكل التنظيمي للشركة ورؤيتها. 4. الفترة المعد عنها التقرير، وهيكل الملكية وحقوق المساهمين. 5. الشكل القانوني للشركة وحجمها. 6. طبيعة راس مال الشركة ومما يتكون. 7. رؤية الشركة الخاصة بالاستدامة واستراتيجيتها. 8. النشاط الذي تقوم به الشركة.
ج 2	معلومات عن تقرير الاستدامة 9. نطاق التقرير

	<p>10. الفترة التي يغطيها التقرير</p> <p>11. جهات الاتصال المعنية</p> <p>12. ضمان الجودة الداخلية للتقرير</p> <p>13. القيم والمبادئ وقواعد السلوم المتبعة</p> <p>14. هيكل الحوكمة وسلطاته</p> <p>15. قائمة بأصحاب المصلحة ومنهج إشراكهم واختيارهم.</p> <p>16. الشركات المدرجة بالتقرير في الموحدة والفترة المشمولة ودورة إعداده.</p>
ج 3	<p>ممارسات استدامة حوكمة الشركات:</p> <p>17. الإفصاح عن دليل الممارسات الجيدة لحوكمة الشركة.</p> <p>18. الإفصاح عن السياسات والمعايير المحاسبية المستخدمة.</p> <p>19. الإفصاح عن أعضاء مجلس الإدارة مع توضيح الأعضاء المستقلين والتنفيذيين</p> <p>20. الإفصاح عن محتويات دليل الحوكمة وأفضل الممارسات.</p> <p>21. محضر اجتماعات مجلس الإدارة، وطريقة ترشيح مجلس الإدارة.</p> <p>22. الإفصاح عن نوع النشاط الذي تقوم به الشركة.</p> <p>23. الإفصاح عن قائمة أعضاء مجلس الإدارة ولجان مجلس الإدارة ودور كل لجنة وأعضائها.</p> <p>24. الإفصاح عن أصحاب المصالح الرئيسيين.</p> <p>25. الإفصاح عن سياسات وإجراءات مكافحة الرشوة والفساد</p>
ج 4	<p>ممارسات الأداء الاقتصادي للاستدامة:</p> <p>26. المخاطر والفرص التي يفرضها تغير المناخ.</p> <p>27. العدد الإجمالي العمليات التي تم تقييمها من ناحية المخاطر المتعلقة بالفساد.</p> <p>28. قيمة بيع المخلفات الإنتاجية من أجل تحقيق الإيراد.</p> <p>29. تخفيض تكاليف معالجة المنتجات التالفة مع الحفاظ على مستوى جودة المخرجات.</p> <p>30. الإجراءات القانونية المتعلقة بالمنافسة وانتهاكات تشريعات مكافحة ممارسات الاحتكار.</p> <p>31. متوسط دخل العامل في الشهر.</p> <p>32. الحصة السوقية للشركة في السوق.</p> <p>33. زيادة معدل نمو المبيعات</p> <p>34. استخدام التكنولوجيا الجديدة في مجال أنشطة الشركة لتحقيق الأرباح.</p>
ج 5	<p>ممارسات الاستدامة البيئية:</p> <p>35. معدل انبعاثات غازات الاحتباس الحراري.</p> <p>36. إجمالي المواد المستخدمة في إنتاج وتغليف المنتجات والخدمات</p> <p>37. للمنتجات المعاد تدويرها ومواد التغليف</p> <p>38. استهلاك ومصادر الطاقة المختلفة.</p> <p>39. الخطط المستقبلية للحد من الانبعاثات الضارة والمخلفات الناتجة عن أنشطة الشركة</p> <p>40. إجمالي المياه المستخدمة ومصادرها</p>

<p>41. المواقع التشغيلية الموجودة داخل المناطق المحمية أو المناطق ذات قيمة 42. إجمالي انبعاثات غازات الدفيئة 43. استبدال موارد الطاقة التقليدية الضارة بموارد طاقة حديثة أقل تلوثاً. 44. حجم الاستثمار في التكنولوجيا المحافظة على البيئة. 45. الإفصاح عن المخاطر البيئية المحتملة وسيناريو إدارتها من قبل الشركة 46. حجم إجمالي لعمليات تصريف للنفايات والمخلفات والتسريبات 47. الالتزام بالتشريعات وقوانين حماية البيئة. 48. المبادرات التطوعية التي تبنتها الشركة لإصلاح الأضرار البيئي 49. الغرامات والعقوبات المالية والغير المالية عن عدم الالتزام للقوانين واللوائح البيئية</p>	
<p>ج 6 ممارسات الاستدامة الاجتماعية:</p> <p>50. الموظفين الجدد ومعدل ترك الموظفين للعمل. 51. اللجان الرسمية للمحافظة على أمن وصحة العاملين من خلال دعم برامج الرعاية الصحية. 52. الإصابات، والأمراض المهنية، وأيام العمل الضائعة، والغياب، وعدد الوفيات المرتبطة بالعمل 53. توفير برامج تدريبية وتأهيلية للعاملين لتطوير أداءهم الوظيفي. 54. تقييم الأداء الدوري للعاملين وتحفيز المبدعين منهم. 55. برامج تحسين مهاراتهم الموظفين برامج المساعدة على الانتقال 56. نسبة الراتب الأساسي للأجور بين النساء والرجال 57. استطلاعية لقياس رضا العملاء باستمرار 58. آليات معالجة شكاوى ومقترحات العملاء. 59. الإفصاح عن منهج الإدارة الخاص بعمالة الأطفال 60. احترام خصوصية العميل 61. صحة وسلامة العميل. 62. الالتزام بالقوانين والإجراءات 63. تطبيق أفضل المعايير والمواصفات الدولية 64. مراعاة حقوق الإنسان 65. إجراءات الشركة الخاصة بالتعريف بمعلومات المنتجات والخدمات 66. الغرامات والعقوبات المالية والغير المالية عن عدم الالتزام للقوانين واللوائح الاجتماعية 67. إدارة المخاطر المرتبطة بالمنتجات 68. الاهتمام بالبرامج الاجتماعية التي تخدم المجتمع 69. مبادرات توعية العميل 70. تكافؤ الفرص من حيث (الجنس / الطبقة / الدين)</p>	