



## مجلة البحوث المحاسبية

[/https://abj.journals.ekb.eg](https://abj.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثاني

ديسمبر ٢٠٢١

القدرة التنافسية لشركات مؤشر التنمية المستدامة المصري  
دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

دكتورة

دعاء أحمد سعيد فارس بريك

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

٢٠٢١

## القدرة التنافسية لشركات مؤشر التنمية المستدامة المصري دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية ملخص

استهدف هذا البحث دراسة واختبار القدرة التنافسية للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة المصري؛ وذلك من خلال دراسة واختبار العلاقة بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية (قيمة المنشأة، ربحية المنشأة، ومعدل نمو المبيعات) في الشركات المساهمة المصرية؛ وذلك على عينة مكونة من ٣٠ شركة مستمرة في الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة كمجموعة تجريبية بما يعادل ٧٥% من إجمالي الشركات المدرجة في المؤشر خلال فترة البحث التي بلغت (٤٠) شركة، ٢١ شركة غير مدرجة في المؤشر كمجموعة ضابطة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية، خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٢٠)، بالاعتماد على برنامج Eviews ٠٩ لأغراض التحليل الإحصائي.

وقد أظهرت نتائج البحث وجود فروق ذات دلالة معنوية بين كل من ربحية وقيمة الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة وغير المدرجة لصالح الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة، وهو ما أكدته نتائج الانحدار من وجود علاقة إيجابية بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وربحية وقيمة المنشأة كمقياس للقدرة التنافسية، بينما لا يوجد فروق بين معدل نمو المبيعات

الشركات المدرجة وغير المدرجة؛ وهو ما أكدته نتائج الانحدار من عدم وجود علاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة ومعدل نمو المبيعات كمقياس للقدرة التنافسية.

وأشارت نتائج البحث إلى أن إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة تعتبر أداة لزيادة القدرة التنافسية للشركات من خلال الأثر الإيجابي لإدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة على ربحية وقيمة المنشأة.

**الكلمات المفتاحية:** مؤشر التنمية المستدامة، الإفصاح عن الاستدامة، تقارير

الاستدامة، القدرة التنافسية، قيمة المنشأة، الربحية، معدل نمو المبيعات

## **Competitiveness of Egyptian sustainable development index companies**

"Empirical Study on the Egyptian Listed Companies"

**Doaa Ahmad said fares Boreik**

Lecturer, Department of Accounting, Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt

### **Abstract**

This research aimed to study and test the competitiveness of companies listed in the Egyptian sustainable development index, by studying and testing the relationship between the company's inclusion in the sustainable development index and competitiveness (Firm value, Firm profitability, and sales growth rate) in Egyptian Listed companies, on a sample consisting of 30 companies continue to be included in the sustainable development index as an experimental group, which amounted to (20) companies, 10 companies not listed in the index as a control group of joint stock companies registered in the stock market, over the period (2017-2020) based on Eviews 9 for statistical analysis purposes.

The results of the research showed that there were significant differences between the profitability and value of companies listed in the sustainable development index and unlisted in favor of companies listed in the sustainable development index, which was confirmed by the regression results of a positive relationship between inclusion in the sustainable development index and the profitability and value of the facility as a measure of ability competitiveness. While there are no differences between the sales growth rate of listed and unlisted companies, which was confirmed by the regression results from the absence of a relationship between inclusion in the sustainable development index and the sales growth rate as a measure of competitiveness. The results of the research indicated that inclusion of the company in the sustainable development index is a tool to increase the competitiveness of companies through the positive impact of including companies in the sustainable development index on the profitability and value of the firm.

**Keywords:** Sustainable development index, Sustainability disclosure, Sustainability reports, competitiveness, Firm value, profitability, Sales growth rate

## مقدمة البحث:

تحول الفكر المحاسبي الذي يعتمد على الأبعاد المالية والاقتصادية فقط إلى الفكر الذي يركز أيضًا على الأبعاد الاجتماعية والبيئية؛ وذلك لأهمية تلك الأبعاد في توفير معلومات تظهر أثر المنشأة وأنشطتها المختلفة على المجتمع والبيئة، حيث أصبحت أبعاد الاستدامة ضرورية ومكملة للبعد الاقتصادي؛ وذلك لتحقيق التنمية المستدامة.

وأصبح الاهتمام بأبعاد الاستدامة (الحوكمة، البيئة، المجتمع) أحد الأبعاد الأساسية في الاستراتيجية التنافسية في ظل العولمة بعد إدراك الإدارة لأثر الإفصاح عن الاستدامة على مسؤولية الشركات وتحسن أدائها وتعظيم ربحيتها (مليجي، ٢٠١٤). لاتعبر التقارير المالية في الوقت الحالي بشكل كافي عن قيمة الشركة؛ ومن ثم ظهر ضرورة الإفصاح عن أنشطة الاستدامة بشكل منفصل عن التقارير المالية في صورة تقرير الاستدامة.

وأوضح الأدب المحاسبي أن الإفصاح عن الاستدامة له تأثير على المركز المالي والأداء المستقبلي للمنشأة؛ حيث يؤدي ذلك للإفصاح إلى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وتقليل مخاطر المعلومات، مما ينعكس على تحسن القيمة السوقية للمنشأة وتحسين القرارات الاستثمارية من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح (مليجي، ٢٠١٧، Tan et al., ٢٠١٧; Lu et al., ٢٠١٥).

وتُعتبر الميزة التنافسية عن قدرة المنشأة على صياغة وتطبيق الاستراتيجيات التي تجعلها الأفضل بالنسبة للمنشآت الأخرى في نفس النشاط، وتحقيق من خلال الاستغلال الأمثل للإمكانياتها ومواردها المتاحة التي تسمح لها بتطبيق أساليبها واستراتيجيتها التنافسية (أوسرير، ٢٠١٠).

وقد تطور مفهوم التنمية المستدامة وتطور معه التزام المنشآت بأداء الاستدامة سواء من الجانب الاقتصادي أو البيئي أو الاجتماعي، وأصبحت التنمية المستدامة جزءاً لا يتجزأ من الأنشطة الرئيسية للمنشأة، ويجب أن تتماشى أهداف التنمية المستدامة مع الأهداف المهنية للمنشأة (Wagner, ٢٠١٠)

لقد تزايد اهتمام المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بالإفصاح عن الاستدامة، فعلى المستوى الدولي أكد الاتحاد الدولي للمحاسبين على أن احتواء التقارير السنوية على معلومات عن الاستدامة يساعد على تحسين أدائها وصورتها أمام المستثمرين (IFAC, ٢٠٠٩)، وتم إصدار معايير تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركات مثل المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) Global Reporting Initiative ومعيار المساءلة Account Ability، والميثاق العالمي للأمم المتحدة United Nation Global Compact (UNGC)، على مستوى البيئة المصرية في عام ٢٠٠١؛ فقد تبني اتحاد الصناعات مبادرة الميثاق العالمي للأمم المتحدة التي دعت المنشآت إلى الاهتمام بالمشاركة الطوعية في

التممية المستدامة، وفي عام ٢٠٠٥ صدر دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات التي تم تحديثه في مارس ٢٠١١، أغسطس ٢٠١٦، وفي ٢٠١٠ أطلقت البورصة المصرية المؤشر المصري للاستدامة (ESG) Environment Social and Governance بالتعاون بين البورصة المصرية، مركز المديرين المصري Egyptian institute of directors، مؤسسة ستاندارد أند بورز Standard and Poors، ومؤسسة كريسيل Crisil وذلك لتقييم واختيار أكثر الشركات التزاماً بأبعاد الاستدامة (حوكمة الشركات، البيئة، والمجتمع)، ويتم اختيار وترتيب أفضل ٣٠ شركة في المؤشر، ويأتي هذا المؤشر الثاني على مستوى الأسواق الناشئة بعد مؤشر (India ESG index) (المركز المصري لمسئولية الشركات، ٢٠١١)، (عبد الحليم، ٢٠١٨).

ويعتبر الدافع وراء إفصاح المنشآت عن الاستدامة هو محاولة لتحسين علاقتها مع أصحاب المصالح، من خلال تحقيق أهداف التتمية المستدامة بجانب المساهمة في تحسين قيمة المنشأة وتحقيق مزايا تنافسية، وأصبح الالتزام بالاستدامة أمراً ذو أهمية استراتيجية في المنافسة بين المنشآت، لذا تسعى المنشآت دائماً لتبني أبعاد الاستدامة. حيث أصبح مفهوم الاستدامة عاملاً مهماً في التخطيط الاستراتيجي للمنشآت، حيث يجب أن يمتد تركيز المنشآت إلى تأثير أعمالها على المجتمع والبيئة إلى جانب تحقيق الأرباح.

وقد أصبحت التنافسية في الوقت الحالي أمراً ضرورياً لبقاء المنشأة في السوق، وأصبح لها هيئات ومنظمات تقدم السياسات والاستراتيجيات والمؤشرات التي تساعد تلك المنشآت على اكتساب قدرات تنافسية، وتنشأ التنافسية بمجرد اكتشاف المنشأة طرقاً وأساليب حديثة أكثر فاعلية وكفاءة من المنشآت المنافسة.

## مشكلة البحث:

لقد زاد اهتمام المنشآت في الفترة الأخيرة بمفهوم الاستدامة، فلم يعد الاهتمام به بدافع أخلاقي؛ بل أصبح أحد أبعاد استراتيجية المنافسة، وأدركت المنشآت أن الإفصاح عن الاستدامة يؤثر على استمراريتها ويحسن من قدرتها التنافسية (الهوري، ٢٠١٥).

وفي ظل زيادة الاهتمام بمواكبة التطورات الحديثة بمؤشرات أسواق المال التي تركز على أبعاد التنمية المستدامة، لم يعد نجاح واستمرار المنشآت يقتصر على تحقيق أرباح؛ بل يمتد ليشمل بعض الأبعاد الأخرى؛ مثل: البعد البيئي، الاجتماعي، والاقتصادي؛ حيث تستمد المنشأة قوتها وشرعيتها من المجتمع التي تعمل به وتساهم ردود الفعل الإيجابية تجاه الدور الاجتماعي للمنشأة في نجاح واستمرارية المنشأة ويسمح لهما بتحقيق العديد من المزايا التنافسية (عبد الحليم، ٢٠١٨).

وتتمثل القدرة التنافسية في استخدام المنشأة كل الأساليب الممكنة التي تتيح لها التميز على المنشآت المنافسة في التكلفة أو الجودة، بمعنى أن تتفرد المنشأة عن منافسيها بأحد عوامل النجاح التنافسية؛ مثل: التكلفة الأقل، الجودة الأفضل، سرعة التسليم، المرونة، والإبداع والابتكار، ويتحقق ذلك من خلال ما تقدمه المنشأة من منتجات تحقق رغبات واحتياجات العملاء من المنتجات، وتحويل هذه الاحتياجات إلى أبعاد تنافسية للمنشأة (العنزي، ٢٠١٥).

وقد اكتسبت أبعاد الاستدامة في الآونة الأخيرة أهمية متزايدة وأصبحت المنشآت الأكثر التزامًا بتلك الأبعاد جديرة بالثقة والشفافية؛ مما يعمل على تحسين سمعتها وتحقيق مزايا تنافسية (Jones, ١٩٩٥)، وقد أشار (الكاشف، ٢٠٠٩) إلى أن قيام المنشآت بالإفصاح عن أدائها الاجتماعي والبيئي يساهم في تحسين أدائها الاقتصادي وتحسين جودة القرارات الإدارية، وخلق مزايا تنافسية تمكنها من البقاء والاستمرار.

وعلى النقيض من ذلك أشار (Gargouri et al., ٢٠١٠) إلى أن التكاليف التي تتحملها المنشآت للالتزام بأبعاد الاستدامة قد يقلل من أرباحها، بالإضافة إلى أن التزام المنشآت بتلك الأبعاد بدافع انتهازي لتأمين مصالحها الذاتية قد يقلل من المزايا التنافسية للمنشأة.

ويسهم نجاح المنشأة في توصيل معلومات ملائمة وكافية عن مدى ملائمة وكفاءة كل من الأداء البيئي والاجتماعي وكفاءة الأداء المالي والاقتصادي في تعظيم القدرة التنافسية وتحقيق التنمية المستدامة (أحمد، ٢٠١٣).

وعلى الرغم من تزايد الطلب على معلومات الاستدامة إلا أن أغلب المنشآت تفصح عن أبعاد الاستدامة اختياريًا، لذلك يختلف مستوى الإفصاح عن الاستدامة من منشأة لأخرى، وبالتالي فإن الأثر على المزايا التنافسية قد يختلف من شركة لأخرى (شعبان، ٢٠١٩).

وبناء على ماسبق، وفي ضوء تدشين المؤشر المصري للتنمية المستدامة بهدف تقييم المنشآت وفي ظل أبعاده الثلاثة، يُعد تقييم القدرة التنافسية لشركات التنمية المستدامة أمرًا مهمًا، لذا تظهر أهمية دراسة القدرة التنافسية للشركات المدرجة في ذلك المؤشر، من خلال طرح التساؤل التالي: ما هي القدرة التنافسية للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة؟ وهل تختلف تلك

القدرة التنافسية عنها في الشركات غير المدرجة في المؤشر؟

**هدف البحث:**

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل هدف البحث في دراسة واختبار القدرة التنافسية للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة المصري؛ وذلك من خلال:

- دراسة واختبار العلاقة بين تواجد الشركة في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بقيمة المنشأة، ربحية المنشأة، ومعدل نمو المبيعات) في الشركات المساهمة المصرية.

**أهمية البحث:**

ترجع أهمية هذه البحث إلى عدة اعتبارات؛ أهمها مايلي:

١. يعد البحث الحالي امتدادًا للدراسات التي تناولت مؤشر التنمية المستدامة؛ الذي يعد واحدًا من أهم مجالات البحث المحاسبي المعاصر، من خلال إجراء دراسة اختبارية عن مؤشر التنمية المستدامة وعلاقته بالقدرة التنافسية للشركات المساهمة المصرية.
٢. يسهم البحث الحالي في: تقييم القدرة التنافسية للشركات الملتزمة بالمسؤولية الاجتماعية، الحفاظ على البيئة، وتطبيق معايير الحوكمة؛ مما يساعد في ترشيد قرارات الاستثمار في تلك الشركات.
٣. يتوافق هدف البحث الحالي مع الاتجاهات العالمية نحو أهمية توسع الشركات في الالتزام بأبعاد مؤشر التنمية المستدامة بهدف تحقيق التنمية المستدامة.

٤. لا توجد دراسات سابقة - على حد علم الباحثة - تناولت المشكلة البحثية الحالية؛ حيث إن الدراسات السابقة تناولت دراسة مؤشر التنمية المستدامة وعلاقته بالأداء المالي أو قيمة الشركة والدراسة السابقة التي تناولت مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية كانت نظرية تحليلية.
٥. يعد البحث الحالي من أولى المساهمات لدراسة الاختلاف بين القدرة التنافسية لشركات مؤشر التنمية المستدامة والشركات الأخرى غير المدرجة في تلك المؤشر.
٦. إن تقييم القدرة التنافسية لمؤشر التنمية المستدامة يوفر دليلاً عن مدى حاجة الشركات للتصنيف داخل ذلك المؤشر، خاصة في ظل تزايد المنافسة بين الشركات وحاجتها لجذب فرص استثمارية جديدة.
٧. إن دراسة واختبار القدرة التنافسية لمؤشر التنمية المستدامة يمكن أن يكون مفيداً لمستخدمي القوائم المالية كما يلي:
- إن تواجد الشركة في مؤشر التنمية المستدامة؛ يعني: وجود إدارة تعي أهمية أبعاد الاستدامة، وهذا بمثابة سمعة جيدة للمديرين.
  - وتسهم نتائج البحث في تحسين إدراك الشركات لأهمية الالتزام بأبعاد مؤشر التنمية المستدامة والإفصاح المحاسبي عنها، والعضوية في المؤشر لتحسين جودة المعلومات المفصح عنها من جانب الشركة، وزيادة المنافع التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية؛ مما يؤدي إلى الحفاظ على المستثمرين الحاليين وجذب مستثمرين جدد.

#### حدود البحث:

سيتم التطبيق على مجموعة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والمدرجة داخل مؤشر EGX٣٠ (مجموعة تجريبية)، ومجموعة أخرى من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وغير مدرجة بالمؤشر EGX٣٠ (مجموعة ضابطة) على سلسلة زمنية من بداية عام ٢٠١٧ حتى عام ٢٠٢٠.

ويختبر البحث القدرة التنافسية (مقاساً بقيمة المنشأة، وربحية المنشأة، ومعدل نمو المبيعات) للشركات المدرجة داخل المؤشر مقابل الشركات غير المدرجة.

#### خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، تنطوي خطة البحث على أربعة أقسام، يتعرض القسم الأول؛ منها للقدرة التنافسية ومؤشر التنمية المستدامة؛ ويتعرض القسم الثاني للدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث؛ ثم تناولت في القسم الثالث منهجية البحث؛ وأخيراً يعرض القسم الرابع خلاصة وتوصيات البحث.

## القسم الأول

### القدرة التنافسية ومؤشر التنمية المستدامة

أدى تطور بيئة الأعمال وزيادة الضغوط الداخلية والخارجية إلى زيادة أهمية الجوانب البيئية والاجتماعية والإفصاح عن معلومات حول الأداء البيئي والاجتماعي وتزايد تقارير الاستدامة المنشورة. لم يتوقف بقاء واستمرارية المنشأة على تحقيق الربح، ولكنه يعتمد أيضًا على درجة تأثير مخرجاتها على البيئة والمجتمع المحيط بها؛ فعندما تتأثر البيئة والمجتمع بمخرجات المنشأة بصورة سلبية فإن ذلك يهدد استمرارية وتنافسية المنشأة (Deegan, ٢٠٠٢).

ويعتمد تقييم الاستدامة للمنشآت على أن يتم الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وفق أفضل الممارسات الدولية المعترف بها، ويعتمد حجم ونوعية معلومات الاستدامة المفصح عنها على احتياجات أصحاب المصالح، نوع القطاع، ومرجعية معترف بها لكل بعد من أبعاد الاستدامة (البورصة المصرية، ٢٠١٦).  
وحيث إن الميزة التنافسية للشركات ترتبط بالقيمة التي يدركها العملاء للمنتج التي تقدمه المنشأة، ويتحقق ذلك من خلال قيام المنشآت باستغلال الإمكانيات المختلفة في تحسين القيمة التي يدركها العميل للمنتج التي تقدمه، وترتبط أيضًا بالتميز في نوع المنتج، وأساليب تقديمه، ومستوى الجودة، وإمكانية الحصول عليه في أي مكان وأي وقت، والإبداع، ويمكن تحقيق ذلك التميز من خلال الموارد المالية، رأس المال الفكري، والإمكانيات المتاحة (العنزي، ٢٠١٥).

ويتناول هذا القسم: الإفصاح عن الاستدامة، مؤشر التنمية المستدامة، الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية للشركات؛ على النحو التالي:

#### أولاً: الإفصاح عن الاستدامة:

يرجع السبب وراء قيام المنشآت بالإفصاح عن أبعاد الاستدامة إلى احترام ومراعاة العقد الاجتماعي لتعزيز الميزة التنافسية وشرعية المنشأة، وتعمل تلك الشرعية على دعم الرقابة وتحفيز العاملين وتعزيز الميزة التنافسية وقيمة المنشآت، ومن ناحية أخرى فإن المنشآت ذات السمعة الجيدة قد تسعى للإفصاح عن الاستدامة لتأمين وحماية التنافسية (Mathews, ١٩٩٧).

يعرف الإفصاح عن الاستدامة على: أنه أي معلومات عن الأداء البيئي أو الاجتماعي للمنشأة يتم الإفصاح عنها؛ سواء في صلب القوائم المالية، أو في تقرير مستقل؛ بمعنى أن: هذه التقارير تقدم معلومات مهمة تتعلق بمدى استدامة أنشطة المنشأة في تلبية

احتياجات أصحاب المصالح الحاليين دون الحد من تلبية احتياجات أصحاب المصالح في المستقبل؛ وذلك من خلال الحفاظ على رأس المال الاقتصادي والاجتماعي والبيئي ( Dyllick & Hockerts, ٢٠٠٢).

#### ١- التنمية المستدامة:

قد عرف الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC) التنمية المستدامة: بأنها تلبية احتياجات الوقت الحالي دون المساس بالمستقبل، وتقديم تقرير الاستدامة الذي يتضمن معلومات عن: الآثار البيئية، والاجتماعية، والاقتصادية لأنشطة وأعمال المنشأة، ويسعدائماً لاتخاذ ما يلزم لتجنب المخاطر الناتجة عن الأضرار البيئية التي لا يمكن إصلاحها (الهوري، ٢٠١٥).

وتعرف الاستدامة على: أنها تلبية احتياجات أصحاب المصالح الحاليين دون المساس باحتياجات أصحاب المصالح المستقبليين؛ من خلال الحفاظ على الأبعاد الثلاثة للاستدامة (البعد الاقتصادي، الاجتماعي، البيئي)(Dyllick & Hockerts, ٢٠٠٢).

وتعتبر الاستدامة نموذجاً جديداً لإدارة المنشآت، حيث يركز على الأهداف الاقتصادية، الاجتماعية، والبيئية إلى جانب تعظيم الأرباح وتحقيق النمو، فعلى الإدارة التزام أخلاقي للنظر في احتياجات المجتمع، بالإضافة لمصلحتها الخاصة ومصلحة المساهمين ( Wilson, ٢٠٠٣)، وتعتبر الاستدامة نمطاً استراتيجياً للتنمية على أساس الموارد الطبيعية ( Ding et al., ٢٠١٤).

وتعرف استدامة الشركات: بأنها الاستثمارات المادية والبشرية التي تخصصها المنشآت لتعزيز أدائها الاقتصادي والبيئي والاجتماعي؛ بما يقلل من الآثار السلبية من أنشطة وعمليات المنشأة على المجتمع، ويخدم أصحاب المصالح الحاليين دون المساس باحتياجات أصحاب المصالح المستقبليين (شعبان، ٢٠١٩).

قد استُخدم في الأعوام الأولى مصطلح المسؤولية الاجتماعية للتعبير عن الأداء الاجتماعي والبيئي للشركات، ومؤخراً تم استخدام مصطلح الاستدامة كمفهوم أوسع لمسؤولية الشركات تجاه المجتمع.

يلاحظ مما سبق: أن المنشآت قد أصبحت مسئولة تجاه المجتمع وأصحاب المصالح بتحقيق أهدافهم المختلفة ومراعات الآثار البيئية والاجتماعية لممارستها؛ وهذا يساعد على إدارة المخاطر وتحسين العلاقات وتطوير القدرة على الابتكار؛ مما يحقق أهداف التنمية المستدامة (Dhaliwal et al., ٢٠١١)

## ٢- تقرير الاستدامة:

لقد بدأ الاهتمام بتقرير الاستدامة منذ الستينيات والسبعينات، عندما بدأت المنشآت تدرك أهمية دورها البيئي والاجتماعي بالإضافة إلى دورها الاقتصادي، ويعتبر تقرير الاستدامة وسيلة لتحقيق التوازن بين الجوانب الاقتصادية والبيئية، والتوازن بين المنافع قصيرة الأجل وتأثيراتها طويلة الأجل، وتعد فنلندا أول الدول التي اعتمدت قانون التقرير الإلزامي عن الاستدامة في عام ١٩٩٧ ( Ioannou & Serafeim, ٢٠١٧).

وفي بداية القرن الحادي والعشرين تحقق تقدم كبير في تقارير الاستدامة دعت للتفاعل بين أسواق المال والمستثمرين والشركات والجهات المهنية لتحسين شفافية التقرير عن أداء الاستدامة ( Weldon, ٢٠١٨).

تعرف تقارير الاستدامة للشركات: بأنها تقارير للإفصاح عن معلومات متعلقة بالأداء الاقتصادي بجانب الأداء الاجتماعي والبيئي سواء في صورة منفصلة أو في التقارير السنوية للتعبير عن درجة مسؤوليتها تجاه المجتمع، وتحسين سمعتها أمام أصحاب المصالح (Gurvitch & Sidorova, ٢٠١٢).

وتعرف أيضًا تقارير الاستدامة: بأنها ممارسات القياس والإفصاح عن مسؤولية الشركات أمام أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين تجاه تحقيق أهداف التنمية المستدامة (GRI, ٢٠٠٦)؛ لذلك يوفر تقرير الاستدامة معلومات متوازنة عن الآثار الإيجابية أو السلبية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية الناتجة عن مزاوله أنشطة المنشأة على المجتمع.

لقد تم إصدار المبادرة العالمية لإعداد التقارير ("GRI") في عام ١٩٩٧ لتحقيق الاتساق والتوحيد العالمي في التقرير عن الاستدامة، وتعتبر تلك المبادرة معيارًا عالميًا موحدًا للتقرير عن الاستدامة (Lewellyn & Logsdon, ٢٠١٧).

وتعتبر تلك المبادرة مجموعة مبادئ للإفصاح عن أنشطة المنشأة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية التي تنص على أنه يجب على المنشآت التي تدمج أنشطة الاستدامة في استراتيجيتها، وأن يشمل تقرير الاستدامة كافة الآثار الإيجابية أو السلبية الناتجة عن أنشطتها لتقليل احتمالات المساءلة والحد من الآثار السلبية لأنشطة المنشأة وتحسين الأداء الاقتصادي ( Calabrese et al., ٢٠١٦).

## ٣- دوافع الإفصاح عن الاستدامة:

يرجع إفصاح المنشآت عن أبعاد الاستدامة ( البيئي، الاجتماعي، الاقتصادي) إلى الضغوط التي تصدرها الجهات المهنية والمنظمات الحكومية، أو الضغوط الأخلاقية التي يمكن أن تؤثر على سمعة المنشأة وقدرتها على الاستمرارية، ويرجع أيضًا إلى سعي المنشآت لتحقيق أهداف اقتصادية؛ وتتمثل دوافع الإفصاح عن أبعاد الاستدامة فيما يلي: (Lassaad & Khamoussi, ٢٠١٢; Gholami et al., ٢٠١٣; Ding et al., ٢٠١٤).

- تزايد الالتزامات الاجتماعية والبيئية للمنشآت بشكل سريع.
- زيادة الطلب على معلومات الاستدامة من قبل أصحاب المصالح؛ للمساهمة في ترشيد القرارات.
- إن الإفصاح عن الأداء المالي دون الإفصاح عن أبعاد الاستدامة؛ يقلل الثقة في التقارير المالية للمنشأة.
- تزايد القوانين التي تلزم المنشآت بالمشاركة الاجتماعية وحماية البيئة التي تصدرها الحكومات وهيئات سوق المال والمنظمات المهنية.
- تحمل العديد من المنشآت العالمية لتعويضات مالية نتيجة لآثارها السلبية على البيئة والمجتمع.
- كما ذكر الدليل الاسترشادي للإفصاح عن الاستدامة، ٢٠١٦ أهم المنافع التي تعود على المنشآت من الإفصاح عن الاستدامة كما يلي: (البورصة المصرية، ٢٠١٦)
- زيادة إمكانية جذب رؤوس الأموال: حيث إن دمج أبعاد الاستدامة في التقارير الدورية يؤدي إلى أداء استراتيجي أفضل بما ينعكس على عوائد الاستثمار، توفير شروط تمويل أفضل، القدرة على جذب رؤوس الأموال الاستثمارات طويلة الأجل.
- تحسين الربحية والنمو: من خلال تخفيض التكلفة، وإدارة المخاطر، وتوفير فرص استثمارية.
- الامتثال لخطط العمل التصحيحية وإدارة المخاطر: مما يساعد المستثمرين والمحللين في التعرف على نسبة المخاطر ومعدل العائد واتخاذ القرارات الملائمة.
- تحسين سمعة المنشآت ورفع قيمة علاماتها التجارية: من خلال سعي المنشآت إلى خفض الآثار السلبية على المجتمع والبيئة، والامتثال لمعايير الاستدامة التي وضعتها الحكومات والمنظمات المهنية المعنية بالاستدامة.
- تشجيع إشراك العاملين: حيث يسهم الإفصاح عن الاستدامة في وضع سياسات أفضل للعاملين، ويعمل على زيادة إيجابية الحالة المعنوية وولاء العاملين.

#### ثانيًا: مؤشر التنمية المستدامة المصري:

إنه في مارس ٢٠١٠ قام مركز المديرين المصري، المركز المصري لمسئولية الشركات، مؤسسة ستاندرد أند بورز، ومؤسسة كريسل، بالتعاون مع البورصة المصرية المؤشر المصري للتنمية المستدامة (ESG) بإعداد مؤشر؛ يشمل أربعة أبعاد أساسية وهي: مراعاة حقوق البيئة، حقوق المجتمع، حقوق العاملين، والبعد عن أي معاملات بها فساد، هذا بالإضافة إلى عدة أبعاد أخرى؛ وهي: حقوق الملكية، وهيكل الملكية، وهيكل مجلس الإدارة، والممارسات الأخلاقية للأعمال، والبيئة، والمجتمع، والعاملين، والمنتجين، والمستهلكين (الصيرفي، ٢٠١٥)، ويقاس هذا المؤشر حجم المعلومات التي تنصح عنها المنشآت عن أنشطتها فيما يخص الحوكمة، البيئة، المجتمع، العاملين، وحجم السوق والسيولة بشكل اختياري

## ١ - طبيعة وأهمية مؤشر التنمية المستدامة:

يأتي إصدار البورصة المصرية لمؤشر التنمية المستدامة في إطار الاهتمام بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق الأوراق المالية التي تركز على التنمية المستدامة في ظل التوجه للربط بين المعايير المالية ومعايير الحفاظ على أداء بيئي جيد، ومسئولية اجتماعية متميزة، وتطبيق للحوكمة ( البورصة المصرية، ٢٠١٠)، ويُعد الإدراج بالمؤشر انعكاسًا لاستيفاء المنشأة لأبعاد وممارسات الأداء البيئي، الاجتماعي، وتطبيق الحوكمة والشفافية والإفصاح الكافي عن تلك الممارسات (Janamrung & Issarawornrawanich, ٢٠١٥)

وتتمثل أهمية مؤشر التنمية المستدامة المصري فيما يلي: ( أحمد، ٢٠١٣)

- الربط بين الأداء المالي والأداء البيئي والاجتماعي وتطبيق قواعد الحوكمة بما يوفر معايير أكثر استدامة للاستثمار في الشركات المدرجة في المؤشر.
  - توفير قدر أكبر من الشفافية والإفصاح للشركات المدرجة بما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل أفضل.
  - المساهمة في رصد وتقييم جودة تقارير الأداء الاجتماعي، تقارير أداء الشركات لتطبيق معايير الحوكمة، والحفاظ على البيئة.
  - حث الشركات غير المدرجة بالمؤشر على الالتزام بمعاييره المختلفة؛ حتى يتم إدراجها به.
  - خلق صورة أفضل عن السوق المصري بتوافر عدد من الشركات التي تراعي معايير الحوكمة والمحافظة على المسؤولية الاجتماعية والبيئية.
- وتتمثل أهمية مؤشر التنمية المستدامة أيضًا في: أنه أحد الدعائم لترشيد قرارات المستثمرين للاستثمار في الشركات المدرجة في المؤشر باعتبارها أكثر الشركات استقرارًا وارتباطًا باحتياجات المجتمع (عيسى، ٢٠١٠).

## ٢ - أبعاد مؤشر التنمية المستدامة:

يتكون مؤشر التنمية المستدامة من ثلاث أبعاد كما يلي: ( البورصة المصرية، ٢٠١١).

**البعد الأول: حوكمة الشركات؛ الذي يقيس:**

- مدى التزام الشركات المدرجة بقواعد حوكمة الشركات لضمان حقوق المساهمين وزيادة فعالية مجالس الإدارة، ويلقي الضوء على الشركات ذات الأداء المتميز في الالتزام بقواعد حوكمة الشركات.

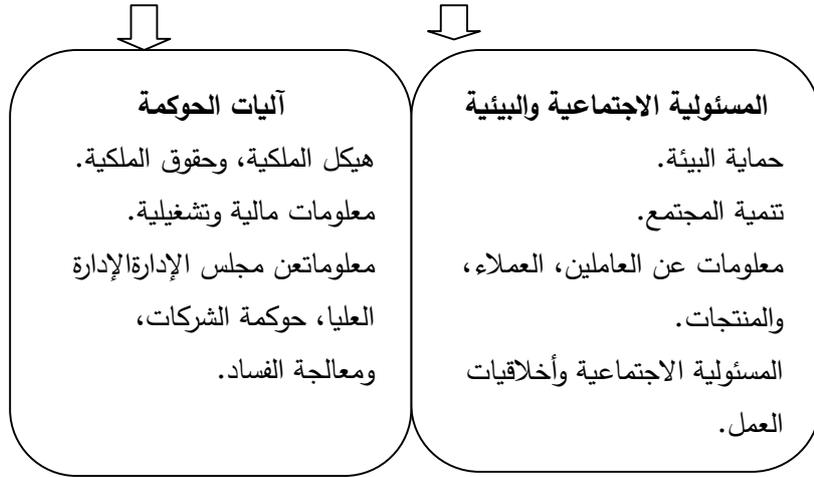
البعد الثاني: المسؤولية البيئية؛ الذي يقيس:

- مدى التزام الشركات المدرجة بمعايير المحافظة على البيئة من التلوث.
- مدى قيام الشركات بالاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية المتاحة، الذي يعكس التزام الشركات بالمسؤولية البيئية.

البعد الثالث: المسؤولية الاجتماعية؛ الذي يقيس:

- مدى التزام الشركات المدرجة بتقديم الاستثمارات الاجتماعية للمجتمع التي تعمل به؛ مثل: بناء مدارس، تطوير المنشآت الصحية، وتطوير شبكات النقل.
- مدى التزام الشركات ببناء علاقات إيجابية مع العاملين لديها وبين العاملين بعضهم البعض؛ من خلال مراعاة كل من حقوق، صحة، وسلامة العاملين.

أبعاد مؤشر التنمية المستدامة



(سعد الدين، ٢٠١٣)

لقد زاد اهتمام المستثمرين للحصول على معلومات عن الاستدامة ومطالبية الشركات بالإفصاح عنها لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ حيث تعمل تلك المعلومات على تقليل عدم تماثل المعلومات وتكاليف حصول المستثمرين على المعلومات، هذا ما توفره المنظمات الحكومية، وبورصة الأوراق المالية؛ لحماية حقوق المستثمرين وترشيد قراراتهم الاستثمارية من خلال مؤشر التنمية المستدامة؛ حيث إن الإفصاح عن الاستدامة يقدم درجة أعلى من الاستقلال والشفافية، ويساهم في تحسين النتائج وجعلها أكثر تعبيراً عن الواقع العملي (أحمد، ٢٠١٣).

٣- إرشادات الإفصاح عن الاستدامة للشركات المصرية: (الدليل الاسترشادي للإفصاح عن الاستدامة، ٢٠١٦) (البورصة المصرية، ٢٠١٦)

تتمثل إرشادات الإفصاح عن الاستدامة فيما يلي:

- دمج المسؤولية الاجتماعية في أعمال وأنشطة المنشأة.
- دمج الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة في الاستراتيجية العامة للمنشأة، ودمج الإفصاح عن الاستدامة في تقارير الإفصاح الدورية للمنشأة.
- إشراك أصحاب المصالح المباشرين (المساهمين، والعاملين)، وغير المباشرين (العملاء، والموردين، المجتمعات المحلية، والهيئات الحكومية) في استراتيجية عمل الاستدامة بالمنشأة بالحوار، التشاور، الشراكة.
- تحديد موضوعات الإفصاح عن الاستدامة (الاقتصادي، الاجتماعي، والبيئي).
- تُحدد المنشأة موضوعات الإفصاح عن الاستدامة طبقاً للقطاع أو الصناعة التي يعمل بها أصحاب المصالح.
- تُحدد المنشأة الأحداث الجوهرية التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على أداء أعمالها أو الحفاظ على أبعاد أداء الاستدامة.

- تُحدد المنشأة مؤشرات قياس الأداء من خلال توفير البيانات الكمية المتسقة والموثوق بها والقابلة للمقارنة؛ حيث تعتبر من أهم احتياجات المستثمرين للربط بين استراتيجية المنشأة وأدائها، وإمكانية المقارنة بين أداء المنشآت المختلفة.

**ثالثاً: الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية للشركات:** يقيس مؤشر التنمية المستدامة حجم المعلومات المفصّل عنها بشكل اختياري فيما يتعلق بالأبعاد الثلاثة للاستدامة (الاجتماعي، البيئي، الحوكمة)، وحجم السوق والسيولة، ويرتبط الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة بمدى الالتزام بتلك الأبعاد الثلاثة.

تُعبّر المنافسة عن درجة نجاح المنشأة في المحافظة على المزايا التنافسية من خلال تقليل عيوب الإنتاج، زيادة الحصة السوقية، وزيادة الإنتاجية، والابتكار؛ وتعميق المنافسة من خلال إنتاج منتجات تناسب احتياجات المستهلكين، ومنخفضة التكلفة، وجودة مرتفعة (الطراونة، ٢٠٠٢). وتتسأ القدرة التنافسية عندما تصل المنشأة إلى اكتشاف طرق وأساليب جديدة أكثر فاعلية من المنافسين؛ وذلك بهدف مقابلة رغبات واحتياجات المستهلكين من المنتجات.

#### ١- الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة:

##### أ- مراحل دخول وإدراج الشركات المصرية في مؤشر التنمية المستدامة:

لتكوين شركات المؤشر يتم تتبع أداء الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ويتم ترتيبها من حيث مدى التزامها بقواعد الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والحفاظ على البيئة والاعتماد على مستوى الإفصاح والشفافية تلك الأبعاد الثلاثة التي تدخل في احتساب القيمة النهائية للمؤشر، ثم يتم اختيار أفضل (٣٠) شركة في مؤشر التنمية المستدامة من خلال تقييم الـ (١٠٠) شركة المدرجة في مؤشر (EGX) بالبورصة المصرية بشكل سنوي كما يلي: (البورصة المصرية، ٢٠١٠)

#### المرحلة الأولى:

تتضمن تقييم الشركات على أساس الإفصاح عن مدى التزامها بقواعد حوكمة الشركات، المسؤولية الاجتماعية، والممارسات البيئية من خلال التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية للشركة وما ترسله من معلومات متعلقة بالجوانب المالية، التشغيلية، هيكل مجلس الإدارة، هيكل الملكية، وحقوق الملكية، بالإضافة إلى المعلومات عن المسؤولية الاجتماعية وأخلاقيات الأعمال، والبيئة، المجتمع، والعاملين، المنتج، والمستهلك، ويتم حساب قيمة لكل بعد من الأبعاد الثلاثة للمؤشر لكل شركة على حدة وتجمع القيم الثلاثة، ثم ترتب الشركات



- تحسين القدرة التنافسية للشركات المدرجة؛ بما يعمل على تحقيق مزايا تنافسية، وتحسين العلاقات مع أصحاب المصالح، وتحقيق رضا العملاء، وتحسين جودة المنتجات، ومن ثم بيئة عمل تنافسية.
- يقلل من أخطاء تنبؤات المحللين الماليين بالأداء المستقبلي للشركات المدرجة.
- يخفض تكلفة رأس المال؛ لسهولة حصول تلك الشركات على تمويل بشروط ميسرة ومعدل عائد منخفض.
- تحسن الحصة السوقية والمبيعات للشركات المدرجة؛ حيث يفضل العملاء منتجات الشركات التي تفي بأبعاد الاستدامة.
- أصبح اختيار الشركات التي يتم الاستثمار فيها على أساس الأداء المالي وأداء الاستدامة.

## ٢- القدرة التنافسية:

يتمثل الهدف من التنافسية في بناء نظام يمتلك ميزة فريدة تتميز بها المنشأة على المنشآت المنافسة؛ حيث يتعامل المستهلك مع منتج المنشأة الذي يحقق له أعلى قيمة أو منفعة بالمقارنة بالمنتجات المنافسة؛ بمعنى: أن التنافسية قائمة على ما تقدمه المنشأة من منتجات بطريقة كفاء، مستدامة، وتقديمها بشكل أفضل من المنافسين (العنزي، ٢٠١٥).

تعرف القدرة التنافسية على: أنها قدرة المنشأة على تطبيق الاستراتيجيات التي تجعلها في مركز تنافسي أفضل من المنشآت التي تعمل في نفس المجال.

وعرفت أيضًا على: أنها الصمود أمام المنافسين بغرض تحقيق الربحية، النمو، التوسع، واستغلال نقاط القوة الداخلية لخلق قيمة لا يستطيع المنافسين تحقيقها.

وقد عرفها تقرير التنافسية العالمي على: أنها قدرة المنشأة على توليد ثروة أكبر من منافسيها في الأسواق الدولية.

ومن ذلك يمكن تعريف القدرة التنافسية على: أنها قدرة المنشأة على اكتساب مركز تنافسي متقدم في السعر، والجودة، والوقت المناسب، والمرونة؛ من خلال استخدام طرق وأساليب أكثر فعالية من المنافسين في إنتاج وتطوير منتجات جديدة بما يضمن زيادة معدل النمو، وزيادة الحصة السوقية؛ ومن ثم تحقيق مزايا تنافسية محلية وعالمية.

#### أ- أبعاد وأهمية القدرة التنافسية:

فيما يلي أبعاد القدرة التنافسية التي تعتمد عليها المنشأة لتعزيز قدرتها التنافسية: (العنزي،

٢٠١٥)

#### (١) جودة المنتج:

تحظى الجودة في العصر الحالي باهتمام المنشآت على مستوى العالم؛ وذلك لأهمية الجودة كسلاح لمواجهة التحديات الداخلية والخارجية، ومساهمتها في تقدم وتطور الأداء، بالإضافة إلى أهمية الجودة كعامل أساسي لنجاح المنشآت لدورها في استغلال الموارد وتحقيق ميزة تنافسية في السوق.

تتمثل جودة المنتج في:

- المطابقة للمواصفات.
  - إشباع وتحقيق متطلبات السوق.
- وتُعد الجودة من المزايا التنافسية للمنشأة التي تقوم على أداء الأعمال بصورة صحيحة؛ لتقديم منتجات تناسب رغبات واحتياجات العملاء.

وتتمثل أهم مزايا جودة المنتج في تحقيق مزايا تنافسية ورضا العملاء فيما يلي:

- تحسين كفاءة استغلال الموارد وكفاءة العملية الإنتاجية.
- تحسين المركز التنافسي وزيادة نسبة السعر إلى التكلفة.
- زيادة رضا العملاء، وزيادة الحصة السوقية.
- زيادة نسبة السعر/ التكاليف.

#### (٢) تكلفة المنتج:

(٣) وتعني تقديم المنتج بأقل تكلفة ممكنة بالمقارنة بالمنافسين، مما يساعد على تقديم المنتجات بأسعار تنافسية، ويتم ذلك من خلال الاستخدام الكفء للطاقة الإنتاجية المتاحة، التحسين المستمر، الإبداع والابتكار في تصميم المنتجات، واستخدام التكنولوجيا في الإنتاج.

وتتمثل أهم شروط خفض التكلفة كأحد أبعاد القدرة التنافسية في الآتي:

- وجود طلب مرن للسعر؛ حيث تخفيض السعر مع الحفاظ على الجودة يؤدي لزيادة الطلب على المنتجات.
- وجود أجهزة ومعدات ذات كفاءة عالية.
- نوعية المنتجات .
- عدم وجود طرق متنوعة لتمييز المنتجات.

### (٣) سرعة تقديم المنتج:

تتحدد كفاءة المنشآت بمدى القدرة على تقديم المنتج في الوقت وبالذقة والسرعة التي يرغب فيها العملاء، الذي يتمثل في مدى قدرة المنشآت على الوفاء باحتياجات العملاء وتسليم المنتج في الوقت المقرر.

وتتمثل أهم شروط تحقيق ميزة تنافسية من خلال السرعة في تقديم المنتج كالتالي:

#### (العنزي، ٢٠١٥)

- التسليم السريع الذي يشير إلى الوقت من استلام الطلبية حتى تلبيتها للعميل.
- التسليم في الوقت المحدد بين المنشأة والعميل.
- سرعة التطوير الذي يشير إلى الوقت من نشأة الفكرة إلى تقديم المنتج النهائي.
- تخفيض زمن دورة تقديم المنتج.
- تخفيض زمن تغير العمليات لتقديم المنتج.
- الالتزام بجداول زمنية محددة في التعامل مع العملاء.

يلاحظ مما سبق: أن الوقت يُعد سلاحًا تنافسيًا للمنشآت وبعْدًا مهمًا لتحقيق ميزة تنافسية للمنشأة؛ فالعملاء يرغبون في استلام المنتجات بشكل أسرع وأفضل.

#### (٤) الإبداع والابتكار في المنتج:

يعرف الإبداع والابتكار على: أنه قدرة المنشأة على التوصل إلى ما هو جديد وإضافة قيمة أكبر وأسرع، مع تقديم خدمات أفضل من المنافسين.

وتتمثل أهم شروط تعزيز الإبداع والابتكار كأحد أبعاد القدرة التنافسية؛ فيما يلي: ( )

#### (العنزي، ٢٠١٥)

- نظم منافسة داخلية بين أقسام المنشأة.
- قلة المستويات التنظيمية للمنشأة مع لامركزية السلطة.
- فرق عمل صغيرة ومتنوعة الاختصاصات مؤهلة لممارسة الأنشطة الإبداعية.
- أن توفر الإدارة العليا الدعم المطلوب.

(٥) المرونة:

أصبحت المرونة في الاستجابة لاحتياجات العملاء من المزايا التنافسية المهمة في الوقت الحالي؛ حيث أصبح الإنتاج بناء على طلب العميل، ويتم ذلك من خلال مدى القدرة على المرونة مع الاحتياجات الفردية للعملاء (التمي، ٢٠٠٩).

وتظهر أهمية المرونة في الاستجابة لاحتياجات العملاء في الآتي:

- قدرة المنشأة على مسايرة التطورات في تصميم المنتجات وفق رغبات العملاء.
- قدرة المنشأة على الاستجابة للتغيير في حجم الإنتاج؛ بمعنى القدرة على العمل في بيئة متغيرة وغير مستقرة.

ب- مؤشرات قياس القدرة التنافسية:

تتمثل مؤشرات قياس القدرة التنافسية التي تعبر عن مدى قدرة المنشأة على دعم قدرتها التنافسية فيما يلي: (عبد الله، ٢٠١٦، الطراونة، ٢٠٠٢، شعبان، ٢٠١٩، عواد، ٢٠١٢)

(١) قيمة المنشأة: Firm Value

تُعتبر قيمة المنشأة مؤشراً لقياس القدرة التنافسية للمنشأة، وهناك عدة مقاييس لقياس قيمة المنشأة؛ منها:

- مقياس (Tobini'Qs)، الذي يعتمد على نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية وقيمة إجمالي الديون إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول (Gul, ١٩٩٩)؛ ويقاس كما يلي: قيمة المنشأة = FV = (القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة إجمالي الديون) // إجمالي القيمة الدفترية للأصول؛ حيث إن القيمة السوقية لحقوق الملكية تساوي عدد الأسهم المكتتب بها للشركة X سعر الإغلاق للأسهم في آخر يوم في السنة.

عندما تكون هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح؛ فإن هذا دليل على انخفاض قدرتها التنافسية.

نموذج (Ohlson, ١٩٩٥)، الذي يعتمد على القيمة السوقية للسهم كدالة في القيمة

الدفترية للسهم وربحية السهم؛ ويقاس النموذج كما يلي:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 E_{it} + \varepsilon_i$$

$P_{it}$  القيمة السوقية للسهم وتتمثل في سعر السهم للشركة (i) في الفترة (t)

$BV_{it}$  القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) في الفترة (t)

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ (صافي ربح سهم للشركة (i) في الفترة (t))} + \beta_2 \text{ (معاملات الانحدار للنموذج)}$$

$\epsilon_{it}$  بند الخطأ العشوائي.

وسوف تعتمد الباحثة على مقياس (Tobini'Qs)، لقياس قيمة المنشأة؛ لأنه يناسب الهدف من البحث وطبيعة الدراسة الاختبارية الحالية.

### (٢) الربحية: Profitability

- تعتبر أحد المؤشرات المهمة لقياس القدرة التنافسية للمنشأة؛ وتقاس بكل من:
- العائد على الاستثمار: ROI يقيس العائد الذي حققته المنشأة على جميع الأموال المستثمرة بها، ويُقاس بالمعادلة التالية:
  - العائد على الأصول: ROA يقيس مدى ربحية الأصول أو الإنتاجية النهائية للأصول (Inoue & Lee, ٢٠١١).
- يُقاس بالمعادلة التالية:
- العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول

### (٣) معدل نمو المبيعات: Sales growth rate

يعتبر مؤشر مهم لقياس مدى القدرة التنافسية للمنشأة؛ ويقاس كما يلي:

معدل نمو المبيعات SGR = (مبيعات السنة الحالية - مبيعات السنة السابقة) / مبيعات السنة الحالية × ١٠٠٪.

كلما ارتفع معدل نمو المبيعات كلما زادت قدرة المنشأة على المنافسة.

### (٤) معدل نمو الحصة السوقية للمنشأة:

تعتبر مقياساً للأداء المتوقع في المستقبل، وتوضح الموقف الحالي للمنشأة في السوق؛ وتقاس كما يلي:

معدل نمو الحصة السوقية = مبيعات المنشأة ÷ إجمالي مبيعات القطاع الذي تنتمي إليه.

### (٥) التدفقات النقدية التشغيلية:

حيث تُعبر الزيادة في التدفقات النقدية عن قوة المركز التنافسي للمنشأة.

(٦) **سعر المنتجات:**

حيث يعتبر سعر منتجات المنافسين مقياسًا عن مدى تحكمهم في الأسعار كمتغير تنافسي.

(٧) **معدل نمو الصادرات:**

يعتبر النمو في الصادرات مؤشرًا تنافسيًا، حيث تمثل الصادرات مقياسًا لقدرة المنشأة على المحافظة على الأسواق الحالية وفتح أسواق دولية جديدة.

(٨) **مردودات المبيعات:**

حيث يعتبر انخفاض حجم مردودات المبيعات مؤشرًا على ارتفاع مستوى جودة منتجات المنشأة؛ ومن ثم مقياسًا لقدرة المنشأة على المنافسة.

(٩) **مدى وجود مزايا تنافسية:**

حيث كلما كان للمنشأة مزايا تنافسية؛ فإن ذلك مؤشرًا على قدرتها التنافسية.

٣- **العلاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية (أحمد، ٢٠١٣):**

يعتبر التطبيق والإفصاح عن أبعاد الاستدامة مؤشرًا لتحقيق مزايا تنافسية للمنشأة؛ حيث أشارت بعض الدراسات أن هناك علاقة بين الاستدامة والقدرة التنافسية؛ مثل: دراسة في جامعة هارفارد أثبتت أن المنشآت التي تطبق أبعاد الاستدامة نمت بمعدل أربعة أضعاف عن التي لم تطبق ذلك؛ كما أكدت نظرية التنافسية أن المنشآت الناجحة بحاجة إلى مجتمع صحي والعكس صحيح، وأن البيئة التنافسية بحاجة إلى شركات ناجحة والعكس صحيح؛ وذكرت دراسات أخرى أن هناك علاقة طردية بين تبني المنشآت أبعاد الاستدامة وتعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد؛ حيث يساهم الإفصاح عن الاستدامة في رفع مستوى معيشة المجتمع، وبناء المجتمعات، وتعد أساسًا في تعزيز القدرة التنافسية للمنشآت (أحمد، ٢٠١٣)

كما ذكرت دراسة (Zhang, ٢٠٠٩) أن تطبيق أبعاد الاستدامة؛ يساعد على نشأة موارد للمنشأة، ويعمل على تدعيم الميزة التنافسية؛ ومن ثم امتلاك المنشأة قدرات تنافسية.

وأظهرت دراسة (Mayard, ٢٠٠٧) وجود علاقة ارتباط قوية بين إفصاح المنشآت عن الاستدامة وتحقيق مزايا تنافسية؛ حيث يساعد إدراج المنشآت في مؤشر الاستدامة إلى تحسين صورة وسمعة المنشأة أمام العملاء، كما أشارت إلى أن المؤشرات الإحصائية لقرارات الشراء زادت إلى الضعف خلال الفترة من ١٩٩٧: ٢٠٠٢ عند أخذ إدراج المنشآت في مؤشر الاستدامة في الاعتبار، وتوصلت إلى أن ٥٥% من المستهلكين يسلكون سلوك المستهلك الأخلاقي، وأن ٤٤% من مستهلكي أوروبا يدفعون مبالغ إضافية لشراء المنتجات للمنشآت التي تطبق أبعاد الاستدامة.

تنظم الحكومات والمنظمات الدولية ممارسات مؤشرات الاستدامة؛ من أجل تحقيق التنمية المستدامة، وأن العديد من المنشآت تستخدم التزامها بأبعاد الاستدامة، وإدراج تلك الأبعاد في استراتيجية المنشأة كوسيلة لتعزيز القدرة التنافسية لها (جاد المولى، ٢٠١٢). وأخيرًا أكدت نظرية الموارد أن أبعاد الاستدامة التي تقوم بها المنشأة يمكن أن تمثل تطورًا لموارد المنشأة يميزها عن منافسيها.

#### أ- الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة:

لقد أشارت دراسة (Haniffa & Cooke, ٢٠٠٥) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين إدراج المنشأة في مؤشر الاستدامة والربحية؛ حيث يكون للمنشآت الحرية والمرونة في الإفصاح عن الاستدامة للمستثمرين، ومن ناحية أخرى تفصح المنشآت عن أبعاد الاستدامة لإثبات وجودها ومدى مساهمتها للمجتمع.

كما أظهرت دراسات أخرى عن وجود علاقة إيجابية بين الإدراج في مؤشر الاستدامة والربحية كمؤشر للقدرة التنافسية؛ وذلك لأن تطبيق المنشأة لأبعاد الاستدامة يُحسن العلاقات الداخلية بين الإدارة وكل من العاملين والعملاء، ويحسن سمعة المنشأة ووضعها الائتماني، وقدرتها على جذب الاستثمارات، وأخيرًا يحسن العلاقة بين الحكومات والمنظمات وكل من إنتاجية العاملين ومستوى أجورهم (الطيرة، ٢٠١٢).

#### ب- الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة:

أشارت دراسة (Li et al., ٢٠١٨) أن المنشآت التي تطبيق وتفصح عن أبعاد الاستدامة تكون أكثر جاذبية للمساهمين وأصحاب المصالح الأخرى، وهذا يعود بالفائدة على قيمة المنشأة في المدى البعيد؛ وذلك لأن الإفصاح عن أبعاد الاستدامة يوفر معلومات غير مالية بجانب المعلومات المالية مما يقلل من عدم تماثل المعلومات، ويعمل على تحسين المعلومات عن أسعار الأسهم، وتزيد من القيمة السوقية للمنشأة (Goldstein & Yang, ٢٠١٥).

يزيد الإفصاح عن الاستدامة شفافية الشركات؛ مما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح؛ وهذا يؤدي لتقليل تكاليف الوكالة؛ ومن ثم التحسن في قيمة المنشآت في المدى الطويل (Jo & Kim, ٢٠٠٨).

يعزز الإفصاح عن الاستدامة نمو مبيعات المنشأة، ويجذب الموظفين الموهوبين، ويقلل من تكلفة رأس المال؛ مما يعزز قيمة المنشأة في المدى البعيد، هذا بالإضافة إلى أنه كلما زادت مساهمة المنشأة الاجتماعية والإفصاح عن الاستدامة، كلما تم تحقيق عائد أعلى من السوق (Patterson, ٢٠١٣).

يلاحظ مما سبق: أن الإفصاح عن الاستدامة له أثر إيجابي على قيمة المنشأة في الأجل الطويل عن طريق زيادة رضا أصحاب المصالح، وتسهيل التواصل بينهم وبين المنشأة، وتقليل المخاطر المالية، كما أن الإفصاح عن الاستدامة يؤدي إلى تحسين سمعة وصورة المنشأة مما يؤدي لتحسين ربحية المنشأة، وأخيراً يؤدي الإفصاح عن الاستدامة إلى رفع مستوى معيشة المجتمع، وبناء المجتمعات؛ وهذا يعد أساساً في تعزيز القدرة التنافسية للمنشآت، ويساعد أيضاً على نشأة موارد للمنشأة تعمل على تدعيم الميزة التنافسية للمنشأة. وعلى الرغم من أن تبني المنشآت لأبعاد الاستدامة قد يحملها تكاليف، إلا أنه من المتوقع أن تفوق المنافع التكاليف؛ حيث إن معلومات الاستدامة تلقي الضوء الإيجابي على المنشأة (Kim et al., ٢٠١٨).

## القسم الثاني

### الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى دعم الدراسة التحليلية في القسم السابق بدراسات اختبارية عن العلاقات بين متغيرات البحث يسهم في اشتقاق فروض البحث والإجابة عن الأسئلة البحثية.

#### **أولاً: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية للمنشأة:**

توصلت دراسة (Mayard, ٢٠٠٧) خلال الفترة من (١٩٩٧-٢٠٠٢)، إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين الإفصاح عن الاستدامة وتحقيق مزايا تنافسية؛ حيث يعمل مؤشر الاستدامة إلى تحسين صورة وسمعة المنشأة أمام العملاء، كما أشارت إلى أن المؤشرات الإحصائية لقرارات الشراء زادت إلى الضعف خلال تلك الفترة عند أخذ إدراج المنشآت في مؤشر الاستدامة في الاعتبار، وتوصلت إلى أن ٥٥% من المستهلكين يسلكون سلوك المستهلك الأخلاقي، وأن ٤٤% من مستهلكي أوروبا يدفعون مبالغ إضافية لشراء المنتجات للمنشآت التي تطبق أبعاد الاستدامة. وباستخدام عينة مكونة من (٢١١٣) شركة في ٣١ دولة خلال الفترة من (٢٠٠٢-٢٠٠٤)؛ فقد توصلت دراسة (Simnett et al., ٢٠٠٩) إلى زيادة إفصاح الشركات عن الاستدامة؛ وذلك لتعزيز مصداقيتها وشفافيتها أمام أصحاب المصالح.

وكانت أهم نتائج دراسة (أحمد، ٢٠١٣) أن تطبيق المسؤولية الاجتماعية يعمل على تعزيز القدرة التنافسية للمنشأة؛ حيث تسهم أبعاد الاستدامة في رفع مستوى معيشة المجتمع، وبناء قدرات بشرية وثقافية ومعرفية، كما أشارت الدراسة أن تضمين بطاقة الأداء المتوازن لأبعاد الاستدامة الثلاثة يعمل على تحسين صورة المنشأة أمام أصحاب المصالح، واكتساب سمعة جيدة للمنشأة؛ وبالتالي تحقيق مزايا تنافسية تساعد على تدعيم قدراتها التنافسية.

واختبرت دراسة (رمضان، ٢٠١٣) أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أسعار الأسهم، وذلك لعينة من (٣٨) شركة نصفهم داخل مؤشر مسؤولية الشركات المصري والنصف الأخر خارج المؤشر، خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠١٠)، وقد توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين إدراج الشركة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري وبين التغير في أسعار الأسهم.

واستهدفت دراسة (فؤاد، ٢٠١٤) دراسة الآثار الإيجابية للإفصاح عن تقرير الاستدامة على تحقيق المنشأة ميزة تنافسية، وذلك لعينة من الشركات المسجلة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال عامين، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تحسن في

مقاييس الميزة التنافسية المستخدمة في الدراسة تزامناً مع تحسن مستوى الإفصاح عن تقرير الاستدامة.

وباستخدام عينة مكونة من (٢٧) شركة مدرجة في مؤشر ESG خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠١٥)، توصلت دراسة (عبد الناصر، ٢٠١٧) إلى عدم وجود أثر لاستيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج بمؤشر ESG على قيمة وأداء الشركة. **ثانياً: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة:**

توصلت دراسة (Schuler & Cording, ٢٠٠٦) إلى وجود علاقة سلبية بين تطبيق الشركات أبعاد الاستدامة والأداء المالي مقاساً بالربحية، وبررت الدراسة ذلك بأنه قد يرجع إلى أن الشركات التي تطبق أنشطة الاستدامة تهمل تكلفة الفرصة البديلة لهذه الأنشطة، وبالتالي التضحية بأنشطة قد تكون أكثر ربحية للشركة؛ مما يضعف الأداء المالي للشركة، وأن الشركات تطبق أبعاد الاستدامة لمصالحها الشخصية، وانفقت معها دراسة (Babalola, ٢٠١٢)، على عينة (١٠) شركة نيجيرية خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٠٨)؛ حيث توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين الإدراج في مؤشر الاستدامة وربحية الشركة؛ بمعنى أن المنشآت الأعلى ربحية أقل استثماراً في مؤشر الاستدامة؛ بينما توصلت دراسة (Balatbat et al., ٢٠١٢) إلى وجود علاقة إيجابية بين ممارسات الشركات لأبعاد مؤشر ESG والأداء المالي. وباستخدام عينة من الشركات الأمريكية مصنفة إلى شركات عالية الاستدامة وشركات منخفضة الاستدامة خلال الفترة من (١٩٩٣-٢٠٠٩)، استهدفت دراسة (Eccles et al., ٢٠١٤) اختبار أثر الالتزام بأبعاد الاستدامة على الأداء المالي، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات عالية الاستدامة تتميز بأداء مالي أفضل.

واستهدفت دراسة (Hussain, ٢٠١٥) اختبار العلاقة بين الإفصاح عن أبعاد الاستدامة (البعد الاقتصادي، البعد البيئي، والبعد الاجتماعي) على الأداء المالي، وقد تم قياس مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة من خلال مدى التزام شركات العينة بدليل المبادرة العالمية حول الإفصاح عن مؤشرات الاستدامة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر للإفصاح عن البعد البيئي والبعد الاجتماعي على الأداء المالي، ولا يوجد أثر للإفصاح عن البعد الاقتصادي على الأداء المالي.

وباستخدام عينة مكونة من (٣٠) شركة مدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري، (٣٠) شركة غير مدرجة بالمؤشر، أظهرت دراسة (يوسف، ٢٠١٥) عدم وجود علاقة بين الإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات وربحية الشركة.

واختبرت دراسة (عمر، ٢٠١٦) العلاقة بين الأداء المالي والإدراج بمؤشر مسؤولية الشركات المصرية ESG على عينة (٤٠) شركة مساهمة مصرية خلال الفترة من (٢٠١٠-٢٠١٣)، وتوصلت الدراسة لوجود علاقة سلبية بين الإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات وهامش الخسارة وعلاقة سلبية بين وزن المؤشر والعائد على الأصول، وعدم وجود علاقة بين الإدراج في المؤشر والأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول.

واستهدفت دراسة (بشاتوه، ٢٠١٨) اختبار أثر الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على ربحية البنوك الإسلامية الأردنية، خلال الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٦، وقد توصلت إلى وجود أثر معنوي للإفصاح عن أبعاد الاستدامة (البعد البيئي، البعد الاجتماعي، البعد الاقتصادي) على الربحية، وأكد ذلك دراسة (رمضان، ٢٠١٨) التي استهدفت التعرف على مدى تأثير تطبيق المسؤولية الاجتماعية والبيئية والحوكمة على الأداء المالي للشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات، وقد توصلت إلى وجود تأثير لأبعاد الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والبيئية على مؤشرات الربحية.

ثالثاً: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة:

باستخدام عينة مكونة من (٥٢١) شركة خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠٠٥) اختبرت دراسة (Li, ٢٠٠٦)، العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والبيئية وقيمة المنشأة، وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية والبيئية وقيمة المنشأة.

وفي المقابل توصلت دراسة (Tjia & Setiawati, ٢٠١٢) إلى عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك لعينة من (٢٠) بنك مقيد في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠١٠)، واتفقت معها دراسة كل من (يوسف، ٢٠١٦) لعينة من (١٧) شركة مدرجة بمؤشر المسؤولية المصري خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٠) ودراسة (Janamrung & Issarawornrawanich, ٢٠١٥) في عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركة.

وأكدت ذلك دراسة (أبو زيد، ٢٠١٧) التي استهدفت اختبار أثر استيفاء الشركات المدرجة في مؤشر المسؤولية المصري لمتطلبات الإدراج بتلك المؤشر على قيمة وأداء الشركة، وتوصلت إلى عدم وجود أثر لاستيفاء تلك الشركات لمتطلبات الإدراج بالمؤشر على قيمة الشركة مقاسة بمعدل العائد على الأصول.

وانتقدت معهم دراسة (Horn et al., ٢٠١٨) من عدم وجود أثر للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة وذلك لعينة مكونة من (٦٥) شركة في جنوب أفريقيا خلال عام (٢٠٠٧، ٢٠٠٨)، (٧٥) شركة خلال عام (٢٠١٠، ٢٠١١)، (٧٣) شركة خلال (٢٠١٢، ٢٠١٣).

واختبر (Li et al., ٢٠١٨) أثر الإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك على عينة (٣٥٠) شركة إنجليزية مدرجة في مؤشر (FTSE) خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠١٣، وقد توصلت إلى وجود ارتباط إيجابي بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركة، وانتقدت معها دراسة (Qiu et al., ٢٠١٦) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح البيئي والاجتماعي وقيمة الشركة، حيث إن زيادة الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي يزيد القيمة السوقية للشركة عن الشركات الأقل إفصاحًا.

وأيدتهما دراسة (Miralles et al., ٢٠١٨) التي توصلت إلى وجود أثر إيجابي للإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك لعينة مكونة من ٧٣ شركة برازيلية خلال الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٥. وعلى النقيض توصلت دراسة (Uwugbe et al., ٢٠١٨) إلى أثر سلبي للإفصاح عن أداء الاستدامة بأبعاده الثلاثة المختلفة على قيمة الشركة، وذلك لعينة مكونة من ١٠ بنوك نيجيرية خلال الفترة من (٢٠١٤-٢٠١٦)، بالاعتماد على مؤشر الاستدامة للمبادرة العالمية لإعداد تقارير الاستدامة GRI.

ويؤكد (Yu et al., ٢٠١٨) على عينة (١٩٩٦) شركة في ٤٧ دولة خلال الفترة من (٢٠١٢-٢٠١٦) إلى أن زيادة مستوى الشفافية والإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي يؤثر إيجابيًا على قيمة المنشأة، وأن زيادة الإفصاح والشفافية عن الاستدامة يقلل من تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات.

واستهدفت دراسة (Cho et al., ٢٠١٩) دراسة العلاقة بين أبعاد الاستدامة (البيئي والاجتماعي) وقيمة الشركة، وذلك لعينة مكونة من ١٩١ شركة كورية خلال سنة ٢٠١٥. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة.

واختبر (شعبان، ٢٠١٩) أثر الإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة، وذلك على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري ESG، وذلك لعينة مكونة من ٦٧ شركة مدرجة في المؤشر خلال الفترة من (٢٠١٧:٢٠١٠). وقد توصل إلى وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن الاستدامة والقيمة السوقية للشركة، وأن القدرة التنافسية للإفصاح عن الاستدامة جاءت ضعيفة في تفسير التغيرات في قيمة الشركة.

وباستخدام عينة من (٨٠) شركة مدرجة في مؤشر EGX١٠٠ خلال الفترة من (٢٠١٤-٢٠١٨) أشارت دراسة (عبده، ٢٠٢٠) إلى وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة الشركة، وعلاقة عكسية بين الإفصاح عن الاستدامة والقيود المالية التي تواجه الشركة. رابعاً: التعليق على الدراسات السابقة:

مما سبق وبعد عرض الدراسات السابقة؛ يلاحظ الآتي:

١- أهمية الإفصاح عن الاستدامة وإدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة؛ وذلك للمنافع التي تعود على المنشآت والمجتمع من ذلك.

٢- وجود ندرة في الدراسات التي تناولت علاقة الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية للمنشأة، وعلى الجانب التطبيقي يوجد تباين وعدم اتساق بين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة المنشأة أو ربحية المنشأة، ويوجد عدد محدود من الدراسات السابقة عن العلاقة بين الإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات وربحية المنشأة وقيمة المنشأة.

٣- يتميز البحث الحالي في أن أغلب الدراسات في حدود علم الباحثة تناولت الإفصاح عن الاستدامة والإدراج في مؤشر الاستدامة كمتغير مستقل وقياس أثره على الأداء المالي أو قيمة الشركة، وأن الدراسة العربية للإفصاح عن الاستدامة والقدرة التنافسية كانت دراسة نظرية وليست اختبارية؛ أما البحث الحالي يختبر العلاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية للمنشأة مقياساً لربحية المنشأة، قيمة المنشأة، والنمو في مبيعات المنشأة على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري مقابل عينة ضابطة غير مدرجة في تلك المؤشر خلال سلسلة زمنية تصل لأربعة أعوام.

خامساً: اشتقاق فروض البحث:

في ضوء هدف البحث ومن خلال عرض الدراسات السابقة والتعليق عليها؛ يمكن صياغة فروض

البحث على النحو الآتي:

١- الفرض الأول:

أظهرت نتائج دراسة (Schuler & Cording, ٢٠٠٦)، دراسة (Babalola, ٢٠١٢)، وجود علاقة سلبية بين الإدراج في مؤشر الاستدامة وربحية الشركة، وتوصلت دراسة (عمر، ٢٠١٦) لوجود علاقة سالبة بين الإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات وهامش الخسارة وعلاقة سالبة بين وزن المؤشر والعائد على الأصول، بينما توصلت لدراسة (Eccles et al., ٢٠١٤) إلى أن الشركات عالية الاستدامة تتميز بأداء مالي أفضل، وأكد ذلك دراسة

(بشأنه، ٢٠١٨)، (رمضان، ٢٠١٨) التي توصلنا إلى وجود تأثير لأبعاد الاستدامة على الربحية.

واتساقاً مع ما توصلت إليه تلك الدراسات يتوقع وجود علاقة غير محددة الاتجاه بين الإدراج في مؤشر الاستدامة وربحية الشركة؛ وبذلك يمكن صياغة الفرض الأول على النحو التالي:

**الفرض (١): توجد علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بربحية المنشأة.**

**٢- الفرض الثاني:**

أظهرت دراسة (Li, ٢٠٠٦) وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية والبيئية وقيمة المنشأة، وأشارت دراسة (Tjia & Setiawati, ٢٠١٢; Janamrung & Issarawornrawanich, ٢٠١٥)، (يوسف، ٢٠١٦) إلى عدم وجود علاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركة، وانفقت دراسة (أبو زيد، ٢٠١٧) في عدم وجود أثر لاستيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج بالمؤشر على قيمة الشركة مقاسة بمعدل العائد على الأصول.

بينما أظهرت دراسة (Li et al., ٢٠١٨)، (Qiu et al., ٢٠١٦)، (Cho, et al., ٢٠١٩)، (شعبان، ٢٠١٩)، (عبده، ٢٠٢٠) وجود ارتباط إيجابي بين الإفصاح عن الاستدامة وقيمة الشركة، وأكدت دراسة (Yu et al., ٢٠١٨) أن زيادة مستوى الشفافية والإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي يؤثر إيجابياً على قيمة المنشأة. نظراً للنتائج المختلفة للدراسات السابقة؛ يتوقع وجود علاقة غير محددة الاتجاه بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة؛ وبذلك يمكن صياغة الفرض الثاني على النحو التالي:

**الفرض (٢) توجد علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بقيمة المنشأة.**

**٣- الفرض الثالث:**

حيث تتوقع الباحثة أن يعزز الإفصاح عن الاستدامة نمو مبيعات المنشأة؛ وفي سبيل اختبار ذلك يتم صياغة الفرض الثالث على النحو التالي:

**الفرض (٣) توجد علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بمعدل نمو المبيعات للمنشأة.**

القسم الثالث  
منهجية البحث

أولاً: مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال السلسلة الزمنية ٢٠١٧: ٢٠٢٠، وتعتمد الباحثة في إتمام البحث على اختيار عينة مكونة من (٣٠) شركة مستمرة في الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة كمجموعة تجريبية بما يعادل ٧٥% من إجمالي الشركات المدرجة في المؤشر خلال فترة البحث التي بلغت (٤٠) شركة، و(٢١) شركة غير مدرجة كمجموعة ضابطة موزعة على (١٠) قطاعات، ويوضح جدول (١) عينة البحث وفقاً للشركات المدرجة والشركات غير المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة من قبل البورصة المصرية، ومرفق شركات العينة في ملحق رقم (١).

جدول رقم (١) التوزيع القطاعي لشركات العينة

م	القطاع	الشركات غير المدرجة (المجموعة الضابطة)	الشركات المدرجة خلال الفترة من ٢٠١٧- ٢٠٢٠	شركات العينة (المجموعة التجريبية)	نسبة شركات العينة إلى إجمالي الشركات المدرجة
١	الاتصالات	١	٣	٢	٥%
٢	الأغذية والمشروبات	١	٢	١	٢,٥%
٣	التشييد ومواد البناء	١	١	٠	٠%
٤	العقارات	٦	٩	٦	١٥%
٥	الكيمويات	١	٣	٢	٥%
٦	المنتجات الشخصية والمنزلية	١	٤	٣	٧,٥%
٧	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٢	٢	٢	٥%
٨	خدمات مالية	٤	١٠	٩	٢٢,٥%
٩	موارد أساسية	٢	٣	٣	٧,٥%
١٠	السياحة والترفيه	١	٣	٢	٥%
	إجمالي	٢٠	٤٠	٣٠	٧٥%

## ثانياً: مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الباحثة في الحصول على البيانات اللازمة للدراسة الاختبارية خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠٢٠، على التقارير المالية المنشورة لشركات عينة البحث، وأسعار الأسهم لتلك الشركات، والشركات المدرجة في مؤشر المسؤولية المصري؛ من خلال عدة مصادر تتمثل في: موقع معلومات مباشر مصر، الموقع الإلكتروني لشركات عينة البحث، موقع البورصة المصرية، كتاب الإفصاح السنوي للبورصة المصرية، مركز المديرين المصري، وشركات تداول الأوراق المالية للحصول على أسعار الأسهم.

## ثالثاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات البحث:

### ١- القدرة التنافسية مقاسة بربحية المنشأة: PROF

تقاس بالعائد على الأصول: ROA، ويُقاس بالمعادلة التالية:

العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول

### ٢- القدرة التنافسية مقاسة بقيمة المنشأة: FV

(Tobin's Qs) = (القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة إجمالي الديون) / إجمالي

القيمة الدفترية للأصول؛ حيث إن القيمة السوقية لحقوق الملكية تساوي عدد الأسهم

المكتتب بها للشركة لأسعر الإغلاق للأسهم في آخر يوم في السنة.

### ٣- القدرة التنافسية مقاسة بمعدل نمو المبيعات: SGR

معدل نمو المبيعات SGR = (مبيعات السنة الحالية - مبيعات السنة السابقة) /

مبيعات السنة السابقة × ١٠٠٪.

### ٤- الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة المتغير المستقل SUS، ويقاس بمتغير وهمي

يأخذ (١) إذا كانت الشركة (i) مدرجة في المؤشر، صفر للشركة غير المدرجة في

الفترة (t)، وقد تم عكس ترتيب الشركات المدرجة في المؤشر، حيث تحصل الشركة ذات

المركز الأول على الرقم ٣٠ والشركة في المركز الأخير على الرقم ١.

ويوضح جدول رقم (٢) وصفًا لمتغيرات البحث والتعريف الإجرائي لها

المتغيرات		التعريف الإجرائي للمتغيرات
اسم المتغير	رمز المتغير	
المتغير التابع: القدرة التنافسية مقاسة بكل من:		
الربحية	PROF	تقاس بالعائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول
قيمة المنشأة	FV	تقاس بـ (القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة إجمالي الديون) // إجمالي القيمة الدفترية للأصول (Tobin'Qs).
معدل نمو المبيعات	SGR	يقاس بـ (مبيعات السنة الحالية - مبيعات السنة السابقة) / (مبيعات السنة السابقة × ١٠٠ %).
المتغير المستقل:		
الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة	SUS	يقاس بمتغير وهمي يأخذ (١) إذا كانت الشركة (i) مدرجة في المؤشر، صفر للشركة غير المدرجة في الفترة (t).
المتغيرات الضابطة:		
نسبة المديونية	LEV	تقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة t
نوع الصناعة	INDUS T	نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة (i) في الفترة (t)، يقاس بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة صناعية، وصفر بخلاف ذلك.
حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في الفترة t

جدول (٢) : وصف لمتغيرات البحث والتعريف الإجرائي لها

#### رابعاً: نماذج البحث:

تعتمد الباحثة في اختبار فروض البحث على ثلاث نماذج للانحدار؛ حيث يتم تشغيل النموذج الأول لاختبار أثر إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة، واختبار أثر إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة من خلال النموذج الثاني، وأخيراً اختبار أثر إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والنمو في المبيعات للمنشأة، على النحو التالي:

١- النموذج الأول: لاختبار الفرض الأول والأثر لإدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة

$$PROF_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INDUST_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

حيث إن:

$SUS_{it}$  الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة ويقاس بمتغير وهمي يأخذ (١) إذا كانت الشركة (i) مدرجة في المؤشر، صفر للشركة غير المدرجة في الفترة (t).

$PROF_{it}$  القدرة التنافسية مقاسة بربحية الشركة (i) في الفترة (t)، تقاس بمعدل العائد على الأصول (ROA).

$LEV_{it}$  نسبة المديونية للشركة (i) في الفترة (t)، وتقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.

$INDUST_{it}$  نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة (i) في الفترة (t)، يقاس بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة صناعية، وصفر بخلاف ذلك.

$SIZE_{it}$  حجم الشركة (i) في الفترة (t)، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.

$\varepsilon_{it}$  بند الخطأ العشوائي (المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج).

٢- النموذج الثاني: لاختبار الفرض الثاني لأثر إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INDUST_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

حيث إن:

$FV_{it}$  القدرة التنافسية مقاسة بقيمة الشركة التي تقاس بـ (Tobin'Qs) = (القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة إجمالي الديون) // إجمالي القيمة الدفترية للأصول، للشركة (i) في الفترة (t).

٣- النموذج الثالث: اختبار الفرض الثالث لأثر إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والنمو في المبيعات للمنشأة

$$SGR_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 INDUST_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

حيث إن:

$SGR_{it}$  القدرة التنافسية مقاسة بمعدل نمو المبيعات ويقاس بـ (مبيعات السنة الحالية - مبيعات السنة السابقة) / (مبيعات السنة السابقة للشركة (i) في الفترة (t) × ١٠٠ %).

خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم الاعتماد على الإصدار التاسع من E-VIEWS لإجراء الاختبارات الإحصائية حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة (OLS).

- الإحصاءات الوصفية (المتوسط، والانحراف والحد الأقصى والأدنى)
- الاختبارات التشخيصية لدراسة مطابقة البيانات لشروط النماذج الإحصائية اختبار (Shapiro-wilk)، لدراسة التوزيع الطبيعي للبيانات.
- اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) لدراسة الارتباط الخطي.

اختبار (White's test) لدراسة ثبات التباينات

اختبار (Wooldridge test)، لدراسة الارتباط الذاتي.

- F-test: لدلالة العلاقة الخطية لنموذج الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة.

- الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة.

- T-test: لدراسة الفرق بين الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة والشركات غير المدرجة.

سادساً: نتائج التحليل الإحصائي:

١- الإحصاءات الوصفية:

فيما يلي الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج البحث؛ مصنفة إلى ثلاث مجموعات (القدرة التنافسية، الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة، المتغيرات الضابطة) حيث تظهر النتائج كما يلي:

جدول رقم (٣): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغيرات التابعة: القدرة التنافسية مقاسة بكل من					
الربحية	١٨٧	٤,٥٢١ -	١٠٤,١	٢,٣١ ٤	١٣,٠٣٥٥
قيمة المنشأة	١٨٧	٠,٢٠٤	٦,٥٦١	١,٤٨ ٤	٠,٩٨٩٥
معدل نمو المبيعات	١٨٧	٠,٩٨٦ -	٤٨,٢٩ ٩	٠,٥٤ ٨	٣,٦٧٢٨
المتغيرات المستقلة:					
الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة	١٠٧ مدرجة		بنسبة ٥٧% من شركات عينة الدراسة		
	٨٠ غير مدرجة		بنسبة ٤٣% من شركات عينة الدراسة		
المتغيرات الضابطة:					
نسبة المديونية	١٨٧	٠,٠٠٨	٢,٢٦	٠,٥٨ ١	٠,٤٤٦
حجم الشركة	١٨٧	٧,٨٢	١١,٦٨	٩,٦٢	٠,٨٢٣٢
نوع الصناعة	١١٥ شركة غير صناعية		بنسبة ٦١,٥% من شركات عينة الدراسة		
	٧٢ شركة صناعية		بنسبة ٣٨,٥% من عينة الدراسة		

- من الإحصاءات الوصفية في الجدول رقم (٣) يمكن توصيف متغيرات الدراسة كما يلي:
- متغير ربحية الشركة كمقياس للقدرة التنافسية بلغ المتوسط الحسابي له (٢,٣١٤)، وانحراف معياري مقداره (١٣,٠٣٥)، في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (١٠٤,١)، وكانت أدنى قيمة (-٤,٥). وهذا مؤشر على وجود تفاوت نسبي بين ربحية الشركات المصرية.
  - متغير قيمة الشركة كمقياس للقدرة التنافسية بلغ المتوسط الحسابي له (١,٤٨٤)، وانحراف معياري مقداره (٠,٩٨٩)، في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (٦,٥٦)، وكانت أدنى قيمة (٠,٢٠٤)؛ وهذا مؤشر على وجود تفاوت نسبي بين قيمة الشركات المصرية.
  - متغير معدل نمو المبيعات في الشركة كمقياس للقدرة التنافسية بلغ المتوسط الحسابي له (٠,٥٤٨)، وانحراف معياري مقداره (٣,٦٧)، في حين بلغت أكبر قيمة تم تسجيلها خلال الفترة (٤٨,٢٢٩)، وكانت أدنى قيمة (-٠,٩٨٦)؛ وهذا مؤشر على وجود تفاوت نسبي بين الشركات المصرية من حيث النمو في المبيعات.
  - المتغير المستقل (الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة) بلغت نسبة الشركات المدرجة في المؤشر من عينة الدراسات (٥٧,٢٢%).
  - المتغيرات الضابطة بلغت نسبة الشركات الصناعية في عينة الدراسة (٣٨,٥%)، وتتراوح نسبة المديونية للشركات بين (٠,٠٠-٢,٢٦) بمتوسط (٠,٥٨١) وانحراف معياري (٠,٤٤٦)، أما حجم الشركات تراوح بين (٧,٨٢ - ١١,٦٨) بمتوسط (٩,٦٢٣) وانحراف معياري (٠,٨٢٣).

## ٢- تحليل الارتباط:

فيما يلي عرض لنتائج تحليل ارتباط بيرسون على مستوى شركات العينة:  
أكدت النتائج في جدول رقم (٤) على وجود علاقة ارتباط بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة ، وربحية وقيمة الشركة عند مستوى معنوية ( ٠,٠٥)، ( ٠,٠١) على التوالي، ووجود ارتباط بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة حجم الشركة عند مستوى معنوية ( ٠,٠١) ، و كما أكدت النتائج على عدم وجود ارتباط بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة ونمو مبيعات الشركة ونوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة وذلك على مستوى كافة النتائج المرتبطة بالشركات سواء داخل أو خارج مؤشر التنمية المستدامة.

جدول رقم (٤): مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

المتغيرات	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧
١ الربحية	١						
٢ قيمة المنشأة	٠,١٦٨ **	١					
٣ معدل نمو المبيعات	-٠,٠١٩	٠,٣٣* **	١				
٤ نسبة المديونية	٠,٢٠* **	٠,٢٦* **	-٠,٠٧ ٣	١			
٥ حجم الشركة	٠,٠٢٣	٠,٠٣٥	-٠,٠٨	٠,١٦٨ **	١		
٦ الإدرج في مؤشر التنمية المستدامة	٠,١٤٥ **	٠,٢٠* **	٠,٠٤ ٨	٠,٠٣٣	٠,٦٢* **	١	
٧ نوع الصناعة	٠,١٤*	٠,١٣٦ *	-٠,٠٨ ٢	-٠,١٠٣	-٠,٠٦٨	-٠,٠٢٦	١

\*\*\* الارتباط دال عند مستوى ٠,٠١

\*\* الارتباط دال عند مستوى ٠,٠٥

\* الارتباط دال عند مستوى ٠,١

### ٣- الاختبارات التشخيصية:

فيما يلي الاختبارات اللازمة لدراسة مطابقة بيانات الدراسة لشروط النموذج الإحصائي المستخدم:

#### اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

حتى يمكن استخدام تحليل الانحدار المتعدد يجب تبعية متغيرات الدراسة الكمية للتوزيع الطبيعي؛ وللتأكد من ذلك قامت الباحثة باستخدام اختبار (Shapiro-wilk)، ولوحظ أن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي النماذج الثلاثة؛ حيث كانت قيمة  $(p\text{-value} < 0,05)$ ؛ ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة باستخدام أسلوب (Winsorizing) لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة كما في دراسة (Veprauskaite & Adams, ٢٠١٣; Larker et al., ٢٠٠٧).

#### اختبار الارتباط الخطي:

تعتمد صلاحية تطبيق نموذج الانحدار وملاءمته لعملية تقدير المعاملات على افتراض استقلالية المتغيرات المستقلة؛ حيث يعمل الارتباط الخطي على تضخم معامل التحديد؛ ولذلك تم احتساب قيم معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) للتأكد من عدم وجود مشكلة ارتباط خطيين المتغيرات، وقد تم إدراج قيم معامل تضخم التباين (VIF) في جدول تحليل الانحدار؛ حيث تبين أن قيم معامل تضخم التباين كانت أكبر من العدد (١) وأقل من العدد (١٠)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين جميع متغيرات الدراسة (Gujarati, ٢٠٠٤).

#### اختبار ثبات التباينات:

تم التأكد من عدم وجود مشكلة اختلاف التباينات (الخطأ العشوائي) باستخدام اختبار (White's test) وبحسابه تبين أن قيمة  $(p\text{-value} < 0,05)$  في النماذج الثلاثة؛ وهذا يعني وجود مشكلة عدم ثبات التباينات، وتم معالجة ذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة.

#### اختبار الارتباط الذاتي:

من شروط الانحدار خلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، ويتم إجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج الذي ينتج عنه تحيز في قيمة المعاملات المقدره وضعف قدرة النموذج على التنبؤ؛ وتم ذلك باستخدام اختبار (Wooldridge test)، ولوحظ وجود مشكلة ارتباط ذاتي في النماذج الثلاثة؛ حيث كانت قيمة  $(p\text{-value} < 0,05)$ ؛ ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة باستخدام أسلوب (Robust Standard Error) الذي يصحح الأخطاء العشوائية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, ٢٠٠٧; Holzacker et al., ٢٠١٥).

#### ٤- نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

- نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بربحية المنشأة (النموذج الأول):

تظهر نتائج الانحدار في الجدول رقم (٥) أن إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة يؤثر تأثيراً موجباً في القدرة التنافسية للشركة (مقاساً بربحية المنشأة)؛ بمعنى وجود علاقة موجبة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة عند مستوى معنوية (٠,١) وهو ما يتفق مع دراسات ( Eccles, ٢٠١٢; Balatbat et al., ٢٠١٤, (بشاتهو، ٢٠١٨؛ رمضان، ٢٠١٨) )

ويشير ذلك إلى قبول صحة الفرض الأول الذي ينص على أنه:

"توجد علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بربحية المنشأة".

ونستنتج من النموذج الأول للانحدار أن نسبة المديونية تؤثر سالباً في القدرة التنافسية مقاسة بربحية المنشأة عند مستوى معنوية (٠,٠١)؛ حيث إن زيادة نسبة المديونية بنسبة ١% يؤدي إلى نقص ربحية الشركة بمقدار (١,٠٩).

ويتضح من نتائج الانحدار للنموذج الأول معنوية النموذج؛ حيث بلغت قيمة F (١٦,٥١٧) بمستوى معنوية صفر؛ وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) للنموذج الأول (٠,٢٦٦)؛ أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تفسر (٢٦,٦%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع وتعتبر قدرة تفسيرية ضعيفة في تفسير التغيرات في ربحية المنشأة؛ وقد يرجع ذلك إلى ضعف الوعي المجتمعي بدور التنمية المستدامة والعائد الذي يعود على المجتمع وعلى ربحية الشركة.

جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة على القدرة التنافسية مقاسة بالربحية (النموذج الأول)

المتغيرات	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	الخطأ المعياري	قيمة (t)	مستوى الدلالة (P)	معدل تضخم التباين (VIF)
ثابت الانحدار	٠,١٧٧٧	٠,٥٠٨ ٨	٠,٣٤ ٩	٠,٧٢٧٤	
الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة	٠,٣٨٠٤	٠,٢٢٨ ٥٦	١,٦٦ ٤	٠,٠٩٧٧ *	١,٦٧
نسبة المديونية	-١,٠٨٩٤	٠,١٩٨ ٩	- ٥,٤٧ ٦	٠,٠٠٠** *	١,٠٥
حجم الشركة	٠,٠٦٦٧	٠,٠٥٠ ٦	١,٣١ ٨	٠,١٨٩	١,٧٢
نوع الصناعة	٠,٠٤٤١٣	٠,١٣٣ ٤	٠,٣٣ ٠	٠,٧٤١	١,٠١
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١% ؛ حيث إن ( $P < ٠,٠١$ )					
* الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٠% ؛ حيث إن ( $P < ٠,٠٥$ )					
معامل التحديد ( $R^2$ ) =	عدد المشاهدات = ١٨٧		متوسط تضخم البيانات (VIF) =		
٠,٢٦٦			١,٣٦		
قيمة (F) = ١٦,٥١٧	دلالة (F) = ٠,٠٠٠		قيمة اختبار Durbin-Watson =		
			١,٠٦٥		

- نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاسة بقيمة المنشأة (النموذج الثاني):

تظهر نتائج الانحدار في الجدول رقم (٦) أن إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة يؤثر تأثيراً موجباً في القدرة التنافسية للشركة (مقاساً بقيمة المنشأة)؛ بمعنى وجود علاقة موجبة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة الشركة عند مستوى معنوية (٠,٠١)، وهو ما يتفق مع دراسات (Qiu et al., ٢٠١٦; Li et al., ٢٠١٨; Miralles et al., ٢٠١٨; Yu et al., ٢٠١٨; Cho et al., ٢٠١٩; شعبان، ٢٠١٩؛ عبده، ٢٠٢٠).

ويشير ذلك إلى قبول صحة الفرض الثاني الذي ينص على أنه:  
 "توجد علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقياسة بقيمة المنشأة".  
 ونستنتج من النموذج الثاني للانحدار أن نسبة المديونية ونوع الصناعة يؤثران تأثيراً  
 موجباً في القدرة التنافسية مقياسة بقيمة المنشأة عند مستوى معنوية (٠,٠١)، وأن حجم  
 الشركة تؤثر سلباً في القدرة التنافسية مقياسة بقيمة الشركة عند مستوى معنوية (٠,٠١)؛  
 حيث إن زيادة حجم الشركة بنسبة ١% يؤدي إلى نقص قيمة المنشأة بمقدار (٠,١٦٥).  
 وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) للنموذج الثاني (٠,٦٦٥)؛ أي أن المتغيرات  
 المستقلة والضابطة تفسر (٦٦,٥%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع. ويشير  
 ذلك إلى القدرة التفسيرية المرتفعة للنموذج.

جدول رقم (٦): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الأدرج في مؤشر التنمية المستدامة  
 على القدرة التنافسية مقياسة بقيمة المنشأة (النموذج الثاني)

المتغيرات	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	الخطأ المعياري	قيمة (t)	مستوى الدلالة (P)	معدل تضخمات باين (VIF)
ثابت الانحدار	٢,٠٣٨	٠,٢٥٠٤	٨,١٣٧	٠,٠٠٠* **	
الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة	٠,٤٨٢٦	٠,٠٦٤١	٧,٥٢٦	٠,٠٠٠* **	١,٦٧
نسبة المديونية	٠,٧٣٨٢	٠,٠٣١٥	٢٣,٤٠٨	٠,٠٠٠* **	١,٠٥
حجم الشركة	-٠,١٦٥	٠,٠٢٦٩	-٦,١٣٤	٠,٠٠٠* **	١,٧٢
نوع الصناعة	٠,٣٣٣٩	٠,٠٥٥٩	٥,٩٦٩٩	٠,٠٠٠* **	١,٠١
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١%، حيث إن ( $P < ٠,٠١$ )					
معامل التحديد ( $R^2$ )	عدد المشاهدات	متوسط تضخم البيانات (VIF)			
٠,٦٦٥	١٨٧	١,٣٦			
قيمة (F) = ٩٠,٥	دلالة (F) = ٠,٠٠٠	قيمة اختبار Durbin-Watson = ٠,٨٥			

- نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة ومعدل نمو المبيعات (النموذج الثالث):

تظهر نتائج الانحدار في الجدول رقم (٧) أن إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة لا يؤثر في القدرة التنافسية للشركة (مقاس بمعدل العائد على المبيعات). ويشير ذلك إلى رفض الفرض الثالث الذي ينص على أنه "توجد علاقة بين إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية مقاس بمعدل نمو المبيعات".

ونستنتج من النموذج الثالث للانحدار أن نسبة المديونية ونوع الصناعة يؤثران تأثيراً سالباً في القدرة التنافسية مقاسة بمعدل نمو المبيعات عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، وأن حجم الشركة تؤثر تأثيراً موجباً في القدرة التنافسية مقاسة بمعدل نمو المبيعات عند مستوى معنوية (٠,١)، حيث إن زيادة حجم الشركة بنسبة ١% يؤدي إلى زيادة معدل نمو المبيعات بمقدار (٠,٠٧٧٨).

وبلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) للنموذج الثالث (٠,٠٩٩)، أي أن المتغيرات المستقلة والضابطة تفسر (٩,٩%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع مقاس بـ (معدل نمو المبيعات)؛ ويشير ذلك إلى انخفاض القدرة التفسيرية للنموذج الثالث.

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة على القدرة التنافسية مقاسة بمعدل نمو المبيعات (النموذج الثالث)

المتغيرات	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	الخطأ المعياري	قيمة (t)	مستوى الدلالة (P)	معدل تضخم التباين (VIF)
ثابت الانحدار	-٠,٣٣٨٩	٠,٣٧٩٦	-٠,٨٩٢٧	٠,٣٧٣	
الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة	-٠,٠٦٩٤	٠,٠٦٤٧	-١,٠٧١	٠,٢٨٥	١,٦٧
نسبة المديونية	-٠,١٧٠	٠,٠٧٨٨	-٢,١٥٦	٠,٠٣٢*	١,٠٥
حجم الشركة	٠,٠٧٧٨	٠,٠٤٠٩	١,٩٠٠٧	٠,٠٥٨*	١,٧٢
نوع الصناعة	-٠,١٢٤٥	٠,٠٤٩٨	-٢,٤٩٩	٠,٠١٣*	١,٠١
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥%، حيث إن ( $P < ٠,٠٥$ )					
* الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٠%، حيث إن ( $P < ٠,١$ )					
معامل التحديد ( $R^2$ ) =	عدد المشاهدات = ١٨٧	متوسط تضخم البيانات (VIF) = ١,٣٦			
٠,٠٩٩			قيمة اختبار Durbin-Watson =	١,٢٨	
قيمة (F) = ٥,٠١١	دلالة (F) = ٠,٠٠٠				

٥- اختبار (T.TEST) لعينتين مستقلتين لدراسة الفروق بين الشركات المدرجة وغير المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة:

أكدت نتائج اختبار (t) لعينتين مستقلتين (مدرجة - غير مدرجة) كما في الجدول رقم

(٨) على ما يلي:

- أن متوسط الربحية وقيمة المنشأة ومعدل نمو المبيعات (مقاييس القدرة التنافسية) أعلى في الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة عن الشركات غير المدرجة في تلك المؤشر.
- أن متوسط نسبة المديونية وحجم الشركة أعلى في الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة عن غير المدرجة في تلك المؤشر، بينما متوسط نوع الصناعة أعلى في الشركات غير المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة عن الشركات المدرجة في المؤشر.
- أنه يوجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط الربحية للشركات المدرجة وغير المدرجة عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، والفروق لصالح الشركات المدرجة في مؤشر

- التنمية المستدامة، ويتفق ذلك مع نتائج الانحدار للنموذج الأول أنه يوجد علاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة كمقياس للقدرة التنافسية.
- أنه يوجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط قيمة الشركات المدرجة وغير المدرجة عند مستوى معنوية (0,01) ، والفروق لصالح الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة، ويتفق ذلك مع نتائج الانحدار للنموذج الثاني: أنه يوجد علاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة كمقياس للقدرة التنافسية.
- أنه لا يوجد فروق بين متوسط معدل نمو مبيعات الشركات المدرجة وغير المدرجة، ويتفق ذلك مع نتائج الانحدار للنموذج الثالث: أنه لا يوجد علاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة ومعدل نمو المبيعات كمقياس للقدرة التنافسية.
- أنه يوجد فروق ذات دلالة معنوية بين متوسط حجم الشركات المدرجة وغير المدرجة لصالح الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة، بينما لا يوجد فروق بين متوسط كل من نسبة المديونية ونوع الصناعة للشركات المدرجة في المؤشر وغير المدرجة.
- جدول رقم (٨): نتائج اختبار (t) لعينتين مستقلتين لدراسة الفروق بين الشركات المدرجة وغير المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة

اختبار (T)		اختبار (F)		المتوسط		المتغيرات
معنوية الاختبار Sig (٢-tailed)	قيمة الاختبار	معنوية الاختبار Sig	قيمة الاختبار	غير مدرجة بمؤشر التنمية المستدامة	مدرجة بمؤشر التنمية المستدامة	
٠,٠٢٣**	٢,٣١٢	٠,٠٠١	١١,٦٦	٠,١٣	٣,٩٥	الربحية
٠,٠٠٦***	٢,٨٠٢	٠,١٣٨	٢,٢٢٤	١,٢٥	١,٦٦	قيمة الشركة
٠,٥١٤	٠,٦٥٤	٠,٤٤٩	٠,٥٧٧	٠,٣٤	٠,٧٠	معدل نمو المبيعات
٠,٦٤٥	٠,٤٦٢	٠,٤٧٢	٠,٥١٩	٠,٥٦	٠,٥٩	نسبة المديونية
٠,٠٠٠***	١٠,٥٦	٠,٠٤٢	٤,١٩٦	٩,٠٣	١٠,٠٧	حجم الشركة
٠,٧١٨	٠,٣٦٢	٠,٤٧٩	٠,٥٠٢	٠,٤٠	٠,٣٧	نوع الصناعة
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥%، حيث إن $(P<٠,٠٥)$ *** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١%، حيث إن $(P<٠,٠١)$						
عدد المشاهدات			الشركات المدرجة = ١٠٧ شركة		الشركات غير المدرجة = ٨٠ شركة	

## القسم الرابع خلاصة وتوصيات البحث:

### أولاً: خلاصة البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار القدرة التنافسية للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة المصري؛ وذلك من خلال دراسة واختبار العلاقة بين إدراج الشركة في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية (قيمة المنشأة، ربحية المنشأة، ومعدل نمو المبيعات) في الشركات المساهمة المصرية بالتطبيق على عينة مكونة من (٣٠) شركة مستمرة في الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة كمجموعة تجريبية بما يعادل ٧٥% من إجمالي الشركات المدرجة في المؤشر خلال فترة البحث التي بلغت (٤٠) شركة، و (٢١) شركة غير مدرجة كمجموعة ضابطة خلال الفترة ٢٠١٧:٢٠٢٠؛ وقد جاءت نتائج الدراسة على النحو التالي:

- وجود فروق ذات دلالة معنوية ربحية الشركات المدرجة وغير المدرجة عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، والفروق لصالح الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة، وهو ما أكدته نتائج الانحدار من وجود علاقة إيجابية بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وربحية المنشأة كمقياس للقدرة التنافسية؛ بمعنى زيادة القدرة التنافسية (مقاسة بالربحية) للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة عن الشركات غير المدرجة.
- وجود فروق ذات دلالة معنوية بين قيمة الشركات المدرجة وغير المدرجة عند مستوى معنوية (٠,٠١)، والفروق لصالح الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة؛ وهو ما أكدته نتائج الانحدار من وجود علاقة إيجابية بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة وقيمة المنشأة كمقياس للقدرة التنافسية؛ بمعنى زيادة القدرة التنافسية (مقاسة بقيمة المنشأة) للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة عن الشركات غير المدرجة.
- عدم وجود فروق بين معدل نمو مبيعات الشركات المدرجة وغير المدرجة؛ وهو ما أكدته نتائج الانحدار من أنه لا يوجد علاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة ومعدل نمو المبيعات كمقياس للقدرة التنافسية.
- وجود فروق ذات دلالة معنوية بين حجم الشركات المدرجة وغير المدرجة لصالح الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة، بينما لا يوجد فروق بين كل من نسبة المديونية ونوع الصناعة للشركات المدرجة في المؤشر وغير المدرجة.

### نستخلص مما سبق:

أن الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة يؤثر بشكل إيجابي على القدرة التنافسية للمنشأة مقاسه بالربحية وقيمة المنشأة؛ بمعنى: زيادة القدرة التنافسية للشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة عن القدرة التنافسية للشركات غير المدرجة في المؤشر.

### ثانياً: توصيات البحث:

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج؛ توصي الباحثة بما يلي:

- ضرورة تثقيف المجتمع بدور وأهمية التنمية المستدامة للشركات وتأثيرها الإيجابي على المجتمع ككل.
- ضرورة إلزام الشركات المدرجة في مؤشر التنمية المستدامة بالإفصاح عن أداء الاستدامة؛ لأنه يساعد على زيادة القدرة التنافسية للشركة.
- ضرورة إصدار الجهات المهنية المصرية معيار يلزم الشركات بالإفصاح عن أداء الاستدامة وتحديد متطلبات الإفصاح بما يخدم أصحاب المصالح.
- أهمية عقد دورات ومؤتمرات علمية عن أهمية ومهارات إعداد تقارير الاستدامة.
- ضرورة وجود إدارة متخصصة للتنمية المستدامة تابعة للإدارة العليا داخل الشركات مسؤولة عن وضع وتنفيذ البرامج اللازمة.

### كما توصي الباحثة بمزيد من الدراسات المستقبلية في مجالات البحث التالية:

- إدخال متغيرات وسيطة مثل حوكمة الشركات والتي يكون إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة سبب في تحقيقها، ودراسة أثر إدراج الشركات في مؤشر التنمية المستدامة على تلك المتغيرات، وأثر تلك المتغيرات على القدرة التنافسية للشركات.
- إجراء بحث عن محددات إدراج الشركات المصرية في مؤشر التنمية المستدامة.
- إجراء بحث آخر بإدخال متغيرات تفاعلية أو معدلة؛ مثل: هيكل الملكية، وخصائص مجلس الإدارة في العلاقة بين الإدراج في مؤشر التنمية المستدامة والقدرة التنافسية.
- إجراء البحث الحالي في فترات زمنية أخرى، وبالتطبيق على أسواق أوراق مالية مختلفة؛ للتأكيد على نتائج هذا البحث.
- استخدام مقاييس أخرى للقدرة التنافسية؛ مثل: معدل نمو الحصة السوقية للمنشأة، والتدفقات النقدية التشغيلية، وسعر المنتجات، ومعدل نمو الصادرات.

## المراجع

### المراجع العربية:

- أبو زيد، عيد محمود. ٢٠١٧. أثر استيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج في المؤشر المصري للمسئولية EGX على قيمة وأداء الشركة: دراسة تطبيقية. المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة، دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مايو: ١٣٧٨-١٤١٠.
- أحمد، محمد عبد الله. ٢٠١٣. أثر الإفصاح المحاسبي على الأداء البيئي والاجتماعي على القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس (٣): ٦٥٥-٦٩٤.
- أوسير، منور. ٢٠١٠. إدارة رأس المال الفكري لتعزيز تنافسية المنظمة. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، الجزائر (١): ٣-٢٠.
- بشاته، عمار طاهر. ٢٠١٨. أثر الإفصاح عن الاستدامة على ربحية البنوك الأردنية: دراسة تطبيقية على البنوك الإسلامية الأردنية. المؤتمر الدولي الثاني، كلية التجارة، جامعة جنوب الوادي ٢: ٥٤-٧٨.
- البورصة المصرية، ٢٠١٠. منهجية المؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P-EGX ESG، متاح على: <http://www.egx.com.eg>
- البورصة المصرية، ٢٠١١. أهمية واستخدامات المؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P-EGX ESG، متاح على: <http://www.egx.com.eg>
- البورصة المصرية، ٢٠١٦. الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، متاح على: <http://www.egx.com.eg>
- التمى، خالد غازي. ٢٠٠٩. الأثر التتابعي للتوجه الاستراتيجي لتنمية الوعي التكاليفي وأساليب إدارة التكلفة في تعزيز الميزة التنافسية. رسالة دكتوراة في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة حلب.
- جاد المولى، مصطفى محمود. ٢٠١٢. استخدام بطاقة القياس المتوازن للأداء في تقييم الأداء البيئي للمنشأة بهدف زيادة القدرة التنافسية لها في ظل بيئة الإنتاج الحديثة. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- رمضان، محمد السيد. ٢٠١٣. اختبار العلاقة بين مؤشر مسؤولية الشركة والتغير في أسعار الأسهم: دراسة إمبريقية. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

رمضان، منال متولي عبده. ٢٠١٨. دراسة تأثير الحوكمة والمسئولية الاجتماعية والبيئية على مؤشرات الربحية للشركات. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس (٤): ١٣-٣٤.

سعد الدين، إيمان محمد. ٢٠١٣. خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف (٣): ٤٠٧-٤٨٢.

شعبان، محمد رمضان. ٢٠١٩. أثر الإفصاح عن الاستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسئولية الشركات المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا (١): ٣٧-٨٠.

الصيرفي، أسماء أحمد. ٢٠١٥. أثر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوى التزام محاسبها الماليين أخلاقياً على جودة تقاريرها المالية مع دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *رسالة دكتوراة*، كلية التجارة، جامعة دمنهور.

الطراونة، محمد أحمد. ٢٠٠٢. الجودة الشاملة والقدرة التنافسية، دراسة تطبيقية على قطاع الصناعات الدوائية في الأردن. *العلوم الإدارية*، الجامعة الأردنية ٢٩ (١): ٣٢-٤٧.

الطيرة، خالد خليل. ٢٠١٢. أثر إدراك الإدارة والعاملين للمسئولية الاجتماعية للمنظمة على المزايا التنافسية. *رسالة دكتوراة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

عبد الحليم، أحمد حامد. ٢٠١٨. قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسئولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا (٢): ٤٦٣-٣٩٤.

عبد الله، دينا محمود. ٢٠١٦. تأثير حوكمة تكنولوجيا المعلومات على الأداء المالي والقدرة التنافسية في الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق ٣٨ (٢): ٢٦٩-٣٠٢.

عبد الناصر، عيد محمود أبوزيد. ٢٠١٧. أثر استيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج في المؤشر المصري للمسئولية ESG على قيمة وأداء الشركة: دراسة تطبيقية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية ١ (١): ٦٢٣-٦٩٠.

عبد، إيمان محمد السعيد. ٢٠٢٠. أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية: دراسة تطبيقية. **مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس ٢٤، (١): ٩٠-١.**

عمر، عبد العظيم رضا. ٢٠١٦. العلاقة بين الأداء المالي والإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات المصرية ESG: دراسة إمبريقية. **مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، كلية التجارة ٣٨ (٢): ١٦٥-١٩٩.**

العنزي، ناصر فهيد. ٢٠١٥. أثر استخدام بطاقة الأداء المتوازن لتخفيض التكلفة في دعم القدرة التنافسية في الشركات الصناعية الكويتية. **رسالة ماجستير، كلية إدارة المال والأعمال، الأردن: ١-٩٩.**

عواد، طارق محمد. ٢٠١٢. أثر الفرص الاستثمارية على هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. **رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك: ١-٩٠.**

عيسى، فؤاد محمد. ٢٠١٠. المسؤولية الاجتماعية للقطاع الخاص في مصر، دراسة تطبيقية لقياس وتقييم المسؤولية الاجتماعية للشركات. **المؤتمر السنوي الثالث للمسؤولية الاجتماعية للشركات، وزارة الاستثمار. القاهرة.**

فؤاد، ريمون ميلاد. ٢٠١٤. الآثار الإيجابية للإفصاح المحاسبي عن تقرير الاستدامة وانعكاساتها على الميزة التنافسية لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية. **مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة، جامعة القاهرة ٤ (٨): ٣٧٧-٤٣٨.**

الكاشف، محمود يوسف. ٢٠٠٩. اتجاهات تطوير القياس والإفصاح المحاسبي نحو نظام متكامل للمعلومات البيئية. **المجلة المصرية للدراسات التجارية ٣٣ (١): ١١٥-١٥٦.**

المركز المصري لمسؤولية الشركات. ٢٠١١. المؤشر المصري لمسؤولية الشركات-EGX/S&P ESG متاح على: [www.ecro.org.eg](http://www.ecro.org.eg)

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. ٢٠١٤. محددات الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك في البيئة المصرية. **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس (٤): ١-٧٦.**

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. ٢٠١٧. تحليل العلاقة بين الإفصاح

المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية. **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة، جامعة بني سويف ٥ (٢): ١-٥٠.

الهواري، ناهد محمد. ٢٠١٥. محددات الإفصاح المحاسبي لإعداد تقارير متكاملة وانعكاساتها على قرارات أصحاب المصالح في البيئة المصرية. **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس ٤ (١٩): ٦٣٣-٧٤٦.

يوسف، أبو بكر محمد. ٢٠١٥. العلاقة بين خصائص الشركات ومؤشر المسؤولية المصري ESG: دراسة إمبريقية. **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق ٣٧ (١): ٩٣-١٤٨.

يوسف، حنان محمد. ٢٠١٦. العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات. **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس ٢٠ (١): ٣٥٣-٣٩٦.

المراجع الأجنبية:

- Babalola, Y. A. ٢٠١٢. The impact of corporate social responsibility on firm's profitability in Nigeria. **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences** ٤٥: ٣٩-٥٠.
- Balatbat, X., R. Siew, and D. Carmichael. ٢٠١٢. ESG Scores and its influence on firm performance: **Australian School of Accounting Seminar Series Semester ٢: ١-٣٠**.
- Calabrese, A., R. Csta, N. Leviaidi, and T. Menichini. ٢٠١٦. A fuzzy analytic hierarchy process method to support materiality assessment in sustainability reporting. **Journal of Cleaner Production** (١٢١): ٢٤٨-٢٦٤.
- Cho, et al. ٢٠١٩. Study on the relationship between CSR and financial performance. **Sustainability** ١١: ١-٢٦.
- Deegan, C. ٢٠٠٢. Introduction: The legitimizing effect of social and environmental disclosures-A theoretical foundation. **Accounting Auditing and Accountability Journal** ١٥ (٣): ٢٨٢-٣١١.
- Dhaliwal, D., O. Z. Li, A. Tsang, and G. Y. Yang. ٢٠١١. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. **The Accounting Review** ٨٦ (١): ٥٩-١٠٠.
- Ding, H., S. Li, T. Liu, and B. Liu. ٢٠١٤. A literature survey of research on environmental accounting: theoretical review and prospect. **International Journal of Financial Economics** ٢ (١): ١٣-٢٥.
- Dyllick, T., and K. Hockerts. ٢٠٠٢. Beyond the business case for corporate sustainability. **Business Strategy and Environment** ١١ (٢): ١٣٠-١٤١.

- Eccles, R., G. Ioannou, and S. George. 2014. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. **available at: <http://ssrn.com/abstract=1964011>**.
- El Ghoul, S., H. Kim, and K. Park. 2014. Corporate environmental responsibility and the cost of capital. **KAIST College of Business, Working Paper**.
- Gargouri, R. M., C. Francoeur, and R. Shabou. 2010. The relation between corporate social performance and earnings management. **Canadian Journal of Administrative Sciences** 27 (4): 320-334.
- Gholami, S., B. Rad, B. Gohari, and A. Neia. 2013. A Survey of the relationship between social responsibility and financial performance.
- Goldstein, I., and L. Yang. 2010. Information diversity and complementarities in trading and information acquisition. **The Journal of Finance** 65 (4): 1723-1760.
- GRI, Global Reporting Initiative. 2006. G3-Sustainability reporting guidelines **available at: <http://www.globalreporting.org>**.
- Gujarati, D. 2004. Basic Econometrics, fourth edition the mcgraw-hill companies.
- Gul, F. 1999. Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. **Journal of Corporate Finance** 11: 141-168.
- Gurvitsh, N., and I. Sidorova. 2012. Survey of sustainability reporting integrated into annual reports of Estonian companies for the years 2007-2010: based on companies listed on Tallinn stock exchange as of October 2011. **Procedia Economics and Finance** (2): 26-34.
- Haniffa, R., and E. Cooke. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. **Journal of Accounting and Publicity** 4: 400-403.

- Hoechle, D. 2014. Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. **The Stata Journal**, 14(3): 281-312.
- Holzhammer, M., Krishnan, R., & Mahlendorf, M. D. 2015. The impact of changes in regulation on cost behavior. **Contemporary Accounting Research**, 32(2): 534-566.
- Horn, et al. 2018. The association between corporate social responsibility reporting and firm value for South African firms. **South African Journal of Economic and Management Sciences**. 21 (1): 1-10.
- Hussain, N. 2015. Impact of sustainability performance on financial performance: An empirical study of global fortune (N100) firms available at: <http://ssrn.com/abstract=2616835>.
- Inoue, Y., and S. Lee. 2011. Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. **Tourism Management**. 32: 790-804.
- Ioannou, I., and G. Serafeim. 2017. The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. Harvard Business School Research working paper available at: <https://ssrn.com/abstract>.
- Janamrung, B., and P. Issarawornrawanich. 2015. The association between corporate social responsibility index and performance of firms in industrial products and resources industries: empirical evidence from Thailand. **Social Responsibility Journal** 11 (4): 893-903.
- Jo, H., and Y. Kim. 2008. Ethics and disclosure: A study of the financial performance of firms in the seasoned equity offerings market. **Journal of Business Ethic** 80 (4): 800-818.

- Jones, T. M. 1990. Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. **The Academy of Management Review** 15 (2): 468-485.
- Kim, W., K. Park, and S. Lee. 2018. Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea **Sustainability** 10 (7): 2497.
- Larker, D., S. Richardson, and Tuna, I. 2007. Corporate Governance Accounting Outcomes and Organizational Performance, **The Accounting Review**, 82(4): 963-1008.
- Lassaad, B., and H. Khamoussi. 2012. Determinants of communication about corporate social responsibility: Case of French companies. **International Journal of Contemporary Business Studies** 3 (2): 49-60.
- Lemon, K., J. Roberts, P. Raghuram, and R. Winer. 2011. A Stakeholder based approach to measuring the effects of corporate social responsibility. **The Conference Board** 3 (7): 1-12.
- Lewellyn, P. G., and J. M. Logsdon. 2017. Global reporting initiative G4 sustainability reporting guidelines: Do they deliver? In proceedings of the International Association for Business and Society 28: 161-172.
- Li, Y., M. Gong, X. Zhang, and L. Koh. 2018. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value. **The British Accounting Review** 50 (1): 60-70.
- Li, Z. 2006. A study on relation of corporate social responsibility and corporate value: empirical evidence from shanghai securities exchange. **China Industrial economy** 2: 77-80.

- Lu, L. Y., G. Shailer, and Y. Yu. 2017. Corporate social responsibility disclosure and the value of cash holdings. **European Accounting Review** 26 (4): 729-753.
- Man, C. 2010. International Perspectives: The impact of corporate sustainability disclosure decision, disclosure quality, disclosure quantity disclosure index on financial analyst following, forecast accuracy and forecast dispersion. **PhD Thesis** in the department of accountancy, University of Aberdeen, UK.
- Mathews, M. R. 1997. Twenty-five years of social and environmental accounting research: is there a silver jubilee to celebrate? **Accounting Auditing and Accountability Journal** 10 (4): 481-531.
- Mayard, M. 2007. Consumers and leaders perspectives: Corporate social responsibility as a source of a firm's competitive advantage. **PhD Thesis** of management in Organizational Leadership.
- Miralles, et al. 2018. The value relevance of environmental, social and governance performance: The Brazilian case. **Sustainability** 10 (3): 1-10.
- Ohlson, J. A. 1990. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research** 11 (2): 661-687.
- Patterson, J. 2013. The surprising link between social responsibility disclosure and profits.
- Qiu, Y., A. Shaukat, and R. Tharyan. 2016. Environmental and social disclosures link with corporate financial performance. **The British Accounting Review** 48 (1): 102-116.

- Schuler, D., and M. Cording. 2006. A corporate social performance corporate financial performance behavioral model for consumers. **Academy of Management Review** 31 (3): 540-508.
- Simnett, R., A. Vanstraelen, and W. Chua. 2009. Assurance on sustainability reports: An international comparison. **The Accounting Review** 84 (3): 937-967.
- Standard and Poor's. 2010. S&P/EGX ESG Index Methodology. Available at: [www.ecrc.org](http://www.ecrc.org).
- Tan, Y., N. Xu, X. Liu, and C. Zeng. 2010. Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency? **Nankai Business Review International** 6 (1): 2-19.
- Tanke, I. 2013. Corporate social performance and the cost of equity capital: International evidence of the investor's perception on corporate social responsibility. **Master Thesis** in the finance department, Tilburg University.
- Tjia, O., and L. Setiawati. 2012. Effect of CSR disclosure to value of the firm: Study for banking industry in Indonesia. **World Journal of Social Sciences** 2 (6): 169-178.
- Uwuigbe, et al. 2018. Sustainability reporting and firm performance. **Academy of Strategic Management Journal** 17 (3): 1-7.
- Veprauskaite, E. and Adams, S. M. 2013. Do Powerful Chief Executives Influence the Financial Performance of UK Firm?, **The British Accounting Review**, 45(3): 229-241.
- Wagner, M. 2010. The role of corporate sustainability performance for Economic Performance: A Firm-level analysis of moderation effects. **Ecological Economics** 69 (7): 1003-1060.

- Weldon, M. N. 2018. Corporate governance, compliance, social responsibility, and enterprise risk management in the trump/pence era. **The Tennessee Journal of Business Law** 19 (1): 14.
- Wilson, M. 2003. Corporate sustainability: What is it and where does it come from. **Ivey Business Journal** 14 (6): 1-6.
- Yu, E. P., C. Q. Guo, and B. V. Luu. 2018. Environmental, social governance, transparency and firm value. **Business Strategy and the Environment** 27 (7): 987-1004.
- Zhang, R. 2009. Essays on firme environmental information disclosure, financial performance and behavior change. **PhD Thesis**, Ecological Economics.

ملحق رقم (١)

قائمة بأسماء شركات عينة البحث

مسلسل	الشركات التجريبية (المدرجة والمستمرة في مؤشر التنمية المستدامة المصري خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠٢٠)	مسلسل	الشركات الضابطة (غير مدرجة في مؤشر التنمية المستدامة المصري خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠٢٠)
١	البنك التجاري الدولي	٣١	أبوقير للأسمدة
٢	الشرقية إيسترن كومباني	٣٢	أجواء للصناعات الغذائية
٣	السويدي اليكتريك	٣٣	الاستثمار العقاري العربي
٤	طلعت مصطفى القابضة	٣٤	التعمير والاستشارات الهندسية
٥	المجموعة المالية- هيرميس القابضة	٣٥	مصرف أبو ظبي الإسلامي
٦	جلوبال تيلكوم القابضة	٣٦	المصرية للمشروعات السياحية العالمية
٧	الاسكندرية للزيوت المعدنية	٣٧	الألمونيوم العربية
٨	مدينة نصر للإسكان والتعمير	٣٨	العامّة لاستصلاح الأراضي
٩	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	٣٩	العربية للصناعات الهندسية
١٠	حديد عز	٤٠	العز الدخيلة للصلب
١١	المصرية للاتصالات	٤١	العز للسيراميك والبورسلين
١٢	القلعة للاستثمارات المالية	٤٢	جولدن تكس
١٣	بالم هيلز للتعمير	٤٣	القاهرة الوطنية للاستثمارات الأوراق المالية

١٤	٤٤	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	عامر جروب القابضة
١٥	٤٥	إعمار مصر للتنمية	الكابلات الكهربائية المصرية
١٦	٤٦	بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية	المتحدة للإسكان والتعمير
١٧	٤٧	المصرية للمنتجات السياحية	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
١٨	٤٨	الحديد والصلب المصرية	راية لخدمات الاتصالات
١٩	٤٩	النساجون الشرقيون	المصرية العربية ثمار لتداول الأوراق المالية
٢٠	٥٠	الصناعات الكيماوية المصرية	برايم للاستثمارات المالية
٢١		العربية لحليج الأقطان	
٢٢		جهينة للأغذية	
٢٣		القابضة المصرية الكويتية	
٢٤		القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	
٢٥		أراسكوم للتنمية	
٢٦		جي بي أوتو	
٢٧		ثروة كابيتال للاستثمارات	
٢٨		الشركة العربية لإدارة وتطوير الأصول	
٢٩		شركة سيدي كير للبتروكيماويات	
٣٠		مجموعة بورتو القابضة	