

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم
تماثل المعلومات: الدليل من البورصة المصرية

**The Impact of the Presence of Companies in the Egyptian
Sustainability Index S&P /EGX ESG on Information
Asymmetry: Evidence from the Egyptian Exchange**

د/علياء عبد الحميد محمد واصل

مدرس المحاسبة بكلية الاقتصاد والادارة - جامعة ٦ اكتوبر

ملخص البحث:

هدف البحث الى دراسة وإختبار أثر تواجد الشركات المقيدة بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات. واستخدم البحث المنهج الإيجابي الذي يعتمد على التحليل النظرى والدراسة التطبيقية والتي تم اجرائها على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG خلال الفترة من (٢٠١٧-٢٠٢١) بإجمالى مشاهدات ١٦٠ مشاهدة خلال فترة الدراسة، مع استبعاد القطاع المالى(قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) ؛ نظرا للطبيعة الخاصة لهذا القطاع وخضوعه لقواعد وقوانين خاصة به.

واعتمدت الدراسة على بناء نموذج لقياس أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة - كمتغير مستقل تم قياسه بالتواجد فى المؤشر المصري للاستدامة - على عدم تماثل المعلومات- كمتغير تابع تم قياسه بمدى أو فرق السعر النسبى للسهم- . كما تضمن النموذج بعض المتغيرات الرقابية الأخرى المؤثرة على هذه العلاقة مثل: الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، حجم الشركة ، فرص النمو. وقد تم قياس هذا الأثر باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية الملائمة، وتوصلت الدراسة الى وجود أثر معنوى عكسى لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات ؛ ومن ثم توصى الدراسة بمنح حوافز ضريبية

للشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة ؛ حيث تلتزم هذه الشركات بالإفصاح عن أداء الاستدامة ، ومن ثم تلعب دورا فاعلا في تحقيق أهداف الاستدامة ، وتتوافق مع رؤية مصر ٢٠٣٠ ؛ وذلك لتشجيع الشركات على إتباع هذا النهج. **الكلمات المفتاحية:** المؤشر المصري للاستدامة، عدم تماثل المعلومات، أداء الاستدامة، الإفصاح الاختياري ، البورصة المصرية.

Abstract:

The research aimed to study and test the impact of the presence of companies registered in the Egyptian Sustainability Index S&P /EGX ESG on information asymmetry. The research used the positive approach, which depends on the theoretical analysis and applied study, which was conducted on companies listed on the Egyptian Exchange in the Egyptian Sustainability Index S&P /EGX ESG during the period from (2017-2021) with 160 views during the study period, with the exclusion of the financial sector (the banking sector and the financial services sector other than banks), due to the special nature of this sector and its subjection to its own rules and laws.

The study relied on building a model to measure the impact of the presence of companies in the Egyptian Sustainability Index - as an independent variable measured by the presence in the Egyptian Sustainability Index - on information asymmetry - as a dependent variable measured by bid-ask spread. The model also included some other control variables affecting this relationship such as: leverage, return on assets, company size, growth opportunities.

This impact was measured using a set of appropriate statistical methods, and the study found that there is The study found that there is an adverse impact of the presence of companies in the Egyptian Sustainability Index on information asymmetry. The study recommends granting tax incentives to companies listed in the Egyptian Sustainability Index, as these companies are committed to disclosure sustainability performance, and then play an active role in achieving sustainability goals, and are in line with Egypt's Vision 2030, in order to encourage companies to follow this approach.

Keywords: Egyptian Sustainability Index, Information Asymmetry, Sustainability Performance, Voluntary Disclosure, Egyptian Stock Exchange.

١ - المقدمة^(١):

يعد عدم تماثل المعلومات ، وكذلك أداء الاستدامة من الموضوعات التي حظت بإهتمام الأدبيات الحديثة والمنظمات المهنية. حيث قامت البورصة المصرية في ٢٢ مارس ٢٠١٠ بإصدار المؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG بالتعاون مع مركز المديرين المصري "EIOD" Egyptian institute of Directors ومؤسسة استاندرز اند بورز "S&P" Standard and poor's ومؤسسة كريسيل Crisil الهندية ، والمركز المصري لمسئولية الشركات. ويضم المؤشر الشركات الأكثر التزاما بالبعد البيئي، والاجتماعي ، وحوكمة الشركات. ويتم تقييم هذه الشركات سنويا ؛ لمعرفة مدى أحقيتها ، وترتيب تواجدها في هذا المؤشر بناء على حجم المعلومات التي تفصح

(١) تستخدم الباحثة مصطلح المؤشر المصري للاستدامة للتعبير عن مؤشر SP/EGX ESG ، كما تستخدم مصطلح أداء الاستدامة للتعبير عن الممارسات البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

عنها اختياريًا عن أدائها المتعلق بالبيئة، والمجتمع، والحوكمة (البورصة المصرية، ٢٠٢١، المركز المصري لمسئولية الشركات، ٢٠١١).

كما تعد مشكلة عدم تماثل المعلومات من أهم المشكلات التي تواجه أسواق الأوراق المالية، والشركات، وأصحاب المصالح المختلفين.

٢- مشكلة البحث:

صدر المؤشر المصري للاستدامة؛ لمواكبة التطورات الحديثة المتعلقة بمؤشرات أسواق المال التي تركز على معايير التنمية المستدامة، وزيادة اهتمام المستثمرين بمعايير قياس الأداء غير التقليدية كمستوى أداء الاستدامة، ويعد المؤشر المصري للاستدامة المؤشر الأول من نوعه في المنطقة العربية والثاني في الأسواق الناشئة بعد اطلاق الهند مؤشرها في يناير ٢٠٠٨ (البورصة المصرية، ٢٠٢١).

وتهتم الشركات بأداء الاستدامة، والإفصاح عن معلوماتها، بالإضافة إلى الحفاظ على قوتها المالية، - بحيث يستخدم جميع أصحاب المصلحة تلك المعلومات في قراراتهم-؛ لإعتبرات إجتماعية وأخلاقية تساهم في تحسين سمعة الشركة، وأعتبرات اقتصادية تساعد في دعم استقرار الشركة، وقدراتها التنافسية، وتحقيق نمو مستدام من خلال تحسين علاقة الشركة بأصحاب المصالح المختلفة مثل: المساهمين، والعملاء، والموردين، والعاملين؛ من أجل البقاء في الساحة التنافسية (Zia et al.,2020).

وقد أكد كلا من (اسماعيل، ٢٠١٦؛ سمعان، ٢٠١٨؛ Eriandani,2018) على أن الإفصاح عن أداء الاستدامة يقلل من عدم تماثل المعلومات.

ولما كان التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة يعكس مدى التزام هذه الشركات بالإفصاح عن الممارسات البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات؛ فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال السؤال البحثي التالي:

هل يؤدي تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة الى الحد من عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية؟

٣- أهمية البحث:

١/٣ الأهمية العلمية:

يعد البحث إضافة علمية متواضعة للدراسات الأكاديمية التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة و عدم تماثل المعلومات . حيث توجد ندرة نسبية فى الدراسات الأكاديمية التي تناولت هذه العلاقة خاصة فى البيئة المصرية والتي اقتصرت على حد علم الباحثة على دراسات (الطحان، ٢٠١٨، هنداوى، ٢٠٢٠، Mohamed and Rashed, 2021، الرفاعى، ٢٠٢٢).

٢/٣ الأهمية العملية:

تزايد الاهتمام فى الأونة الأخيرة بالتطورات الحديثة المتعلقة بمؤشرات أسواق رأس المال التي تركز على معايير التنمية المستدامة ، وزيادة اهتمام المستثمرين بالتقارير غير المالية التي تعكس الجانب البيئى والاجتماعى وممارسات حوكمة الشركات سواء على المستوى الدولى ، أو المحلى. فعلى المستوى الدولى صدرت المعايير الدولية لتقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات GRI ، كما صدر المؤشر المصرى للاستدامة على المستوى المحلى؛ ومن ثم يعد البحث محاولة لمواكبة التطورات الحديثة فى أسواق رأس المال.

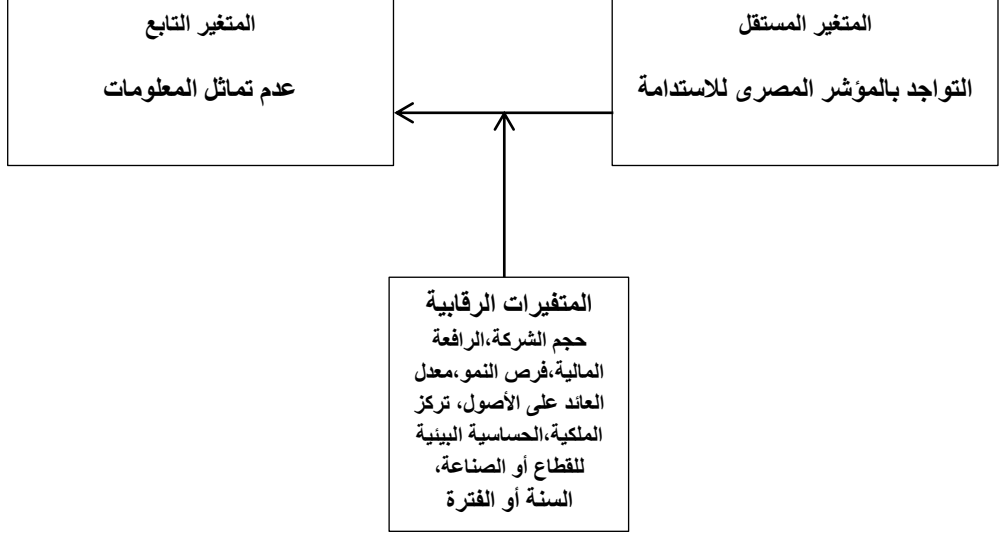
٤- هدف البحث:

يهدف البحث الى الإجابة عن التساؤل البحثى التالى:
هل يؤدي تواجد الشركات بالمؤشر المصرى للاستدامة الى الحد من عدم تماثل المعلومات فى سوق الأوراق المالية؟

٥- متغيرات البحث:

يتمثل المتغير المستقل للبحث فى: التواجد بالمؤشر المصرى للاستدامة، بينما يتمثل المتغير التابع فى عدم تماثل المعلومات ، بالإضافة الى المتغيرات الرقابية ، وهى متغيرات تؤثر على المتغير التابع إلا إنها ليست محل اهتمام الباحثة فى الدراسة الحالية؛ ولذلك يتم إدراجها كمتغيرات رقابية أو حاكمية ؛ لتحديد تأثيرها على المتغير التابع . كما هو موضح بالشكل التالى:

شكل رقم (١) : متغيرات البحث



المصدر: الباحثة

٦- الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات البحث^(١):

توجد العديد من الدراسات التي تناولت الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية ، كما توجد ايضا العديد من الدراسات التي تناولت عدم تماثل المعلومات- إلا أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة - كأحد أنواع الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية للشركات- و عدم تماثل المعلومات هي دراسات محدودة وخاصة التي إجريت في البيئة المصرية - على حد علم الباحثة- . ويمكن تناول هذه الدراسات كما يلي:

(١) تستخدم بعض الدراسات مصطلح المسؤولية الاجتماعية للشركات، أو مسؤولية الشركات كبديل لمصطلح الاستدامة في الدراسة الحالية، كما تستخدم مصطلح مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات، أو مؤشر مسؤولية الشركات كبديل لمصطلح مؤشر الاستدامة في الدراسة الحالية. حيث يعبر ESG - والذي يعد اختصار لـ Environment, Social, Governance (البيئة، المجتمع، الحوكمة) - عن العديد من المصطلحات منها: المسؤولية الاجتماعية، مسؤولية ومواطنة الشركات، التنمية المستدامة، أو الاستدامة (البورصة المصرية، ٢٠٢١؛ McElhaney, 2008).

١/٦ الدراسات السابقة في البيئة المصرية:

دراسة (الطحان، ٢٠١٨) والتي هدفت الى التعرف على أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٥. وقد استخدمت الدراسة تحليل المحتوى كمقياس للإفصاح عن اداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، ومدى السعر كمقياس لعدم تماثل المعلومات. وتوصلت إلي وجود مستوي متوسط للإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية بالشركات المصرية خلال فترة الدراسة، كما توصلت إلى أن هذه الإفصاحات لها دور جوهري في الحد من عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية.

أما دراسة (هنداوى، ٢٠٢٠) فقد تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة وعدم تماثل المعلومات، وقيمة المنشأة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٨، و استخدمت أسلوب تحليل المحتوى كمقياس لمتغير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة ، كما تم قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام مدى السعر. وانتهت الدراسة الى وجود علاقة معنوية عكسية بين الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركة وعدم تماثل المعلومات.

بينما هدفت دراسة (Mohamed and Rashed,2021) الى دراسة تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي من خلال عدم تماثل المعلومات كوسيط . وقد شملت الدراسة جميع القطاعات في الشركات المقيدة بمؤشر EGX100 باستثناء القطاعات المالية (البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك) في الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٧ ، وتم قياس المسؤولية الاجتماعية للشركات باستخدام مؤشر المسؤولية الاجتماعية للشركات ، بينما تم استخدام نسبة دوران الأسهم لقياس عدم تماثل المعلومات. وتوصلت الدراسة الى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات لها تأثير إيجابي وكبير على الأداء المالي وهذا يعني أن الشركات العاملة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات حققت أداء ماليا أفضل من الشركات غير العاملة في أنشطة المسؤولية الاجتماعية. وقد أثبتت الدراسة ان المسؤولية الاجتماعية للشركات لها تأثيرا سلبيًا ، وكبيرًا على عدم تماثل المعلومات. وأخيرا وجدت

الدراسة أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تحسن من الأداء المالي للشركة من خلال عدم تماثل المعلومات.

أما دراسة (الرفاعي، ٢٠٢٢) فقد تناولت أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على عدم تماثل المعلومات من خلال عينة مكونة من (٣٠) شركة من الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسؤولية الشركات خلال الفترة من ٢٠١٠- ٢٠١٨ ، واستخدمت مقياس نسبة سعر السهم الى القيمة الدفترية للسهم لقياس عدم تماثل المعلومات، كما تم قياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة باستخدام التواجد بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات الذي يقيس حجم المعلومات التي توفرها الشركة اختياريًا عن أنشطتها المتعلقة بالبيئة، والمجتمع ، والحوكمة. وتوصلت الى وجود أثر معنوي عكسي للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على عدم تماثل المعلومات.

٢/٦ الدراسات السابقة في بيئات غير البيئة المصرية:

يمكن تقسيم الدراسات التي أجريت في بيئات غير البيئة المصرية الى :

١/٢/٦ دراسات أجريت في بيئات غير البيئة المصرية و تناولت العلاقة بين أداء

الاستدامة وعدم تماثل المعلومات كعلاقة احادية الاتجاه مثل :

دراسة (Cho et al.,2013) التي استخدمت درجات أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، للبحث فيما إذا كان أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤثر على عدم تماثل المعلومات. ووجدت الدراسة أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات الإيجابي، والسلبى يقلل من عدم تماثل المعلومات. علاوة على ذلك وجدت الدراسة أن تأثير أداء المسؤولية الاجتماعية السلبى أقوى بكثير من تأثير أداء المسؤولية الاجتماعية الإيجابي في الحد من عدم تماثل المعلومات ، بمعنى ان رد فعل السوق فى حالة الإفصاح عن الأخبار السيئة يكون أكبر من رد فعل السوق فى حالة الأخبار الجيدة.

كما بحثت الدراسة في تأثير المستثمرين المطلعين على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات. وتوصلت الى أن الارتباط السلبى بين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات ينخفض بالنسبة للشركات ذات المستوى

العالي من المستثمرين المؤسسيين مقارنة بالشركات ذات المستوى المنخفض من المستثمرين المؤسسيين. وتشير هذه النتيجة إلى أن المستثمرين المطلعين قد يستغلون ميزة معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات الخاصة بهم لتحقيق منافع تفوق المستثمرين الأقل اطلاعا. بشكل عام تشير النتائج إلى أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يلعب دورا إيجابيا للمستثمرين من خلال الحد من عدم تناسق المعلومات، وأن الإجراءات التنظيمية قد تكون مناسبة للتخفيف من مشكلة الاختيار السلبي التي يواجهها المستثمرون الأقل اطلاعا.

وكذلك دراسة (Lu and Chueh, 2015) التي بحثت في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات و عدم تماثل المعلومات. وقد تم استخدام عينة مكونة من ٧٦٤ شركة في السنة خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٠ من الشركات المسجلة بمؤشر جونز للاستدامة في أمريكا الشمالية، وتوصلت الى وجود علاقة معنوية عكسية بين المسؤولية الاجتماعية للشركة وعدم تماثل المعلومات، كما أكدت الدراسة على انخفاض العوائد غير العادية المحققة في الشركات التي تلتزم بالمسؤولية الاجتماعية؛ كنتيجة لانخفاض عدم تماثل المعلومات.

أما دراسة (Lopatta et al., 2016) فقد بحثت في مدى استفادة الشركات من الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية - من خلال شرح تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات- على المعلومات غير المتماثلة بالإعتماد على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة بمؤشر MSCI world index، وقد توصلت الى وجود علاقة عكسية بين الالتزام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وعدم تماثل المعلومات، فالشركات التي تسجل درجات عالية في أنشطة المسؤولية الاجتماعية تبني ثقة المستثمرين؛ لأنهم يستفيدون من انخفاض عدم تماثل المعلومات.

بينما هدفت دراسة (Cuadrado-Ballesteros et al., 2017) الى دراسة فائدة تقارير الاستدامة في الحد من عدم تماثل المعلومات. وأشارت النتائج التجريبية من عينة دولية من الشركات المدرجة في البورصة إلى أن الكشف عن معلومات الاستدامة يحد من عدم تماثل المعلومات؛ نتيجة لانخفاض التشبث، وزيادة الدقة في

توقعات أرباح المحللين الماليين ، كما أشارت النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات ينخفض إلى حد أكبر عندما يتم اعتماد هذه المعلومات من قبل المتخصصين في المحاسبة.

وبحثت دراسة (Diebecker and Sommer, 2017) بشكل تجريبي فيما إذا كان أداء استدامة الشركات يؤثر على عدم تماثل المعلومات للشركات الأوروبية المدرجة في مؤشر STOXX Europe 600 خلال الفترة من 2002 إلى 2013. وقد كشفت النتائج عن وجود تأثير سلبي كبيراً لأداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات. وأوضحت الدراسة أن هذا التأثير يكون أكبر في البلدان التي تطبق شروط إفصاح أكثر صرامة. وأن البعد الاجتماعي هو الأساس في هذا التأثير حيث أن المعلومات المتعلقة بالبعد الاجتماعي تهم المستثمرين بشكل خاص.

وتناولت دراسة (Michaels and Grüning, 2017) أثر الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية على عدم تماثل المعلومات ، وكذلك الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة رأس المال ، وقد تم فحص هذه العلاقة من خلال عينة من 264 شركة ألمانية تقدم تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات باللغة الإنجليزية جنبا إلى جنب مع أسعار الأسهم الحالية، وبيانات توقعات المحللين الماليين. وقد تم استخدام تحليل المحتوى القائم على الذكاء الاصطناعي لقياس الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وقياس عدم تماثل المعلومات بفروق أو هوامش أسعار العرض والطلب ، كما تم حساب التكلفة الضمنية لقياس رأس المال. وكشفت النتائج أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط سلباً بشكل كبير بعدم تماثل المعلومات وكذلك تكلفة رأس المال .

أما دراسة (Eriandani, 2018) فقد هدفت إلى الإجابة على السؤال المتعلق بما إذا كان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات كشكل من أشكال الإفصاح الاختياري يمكن أن يقلل من المعلومات غير المتماثلة في سوق رأس المال الإندونيسية كبلد نام. بمعنى آخر ، ما إذا كانت المعلومات حول أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات توفر فوائد للمستثمرين من خلال تقليل عدم اليقين. وكانت

العينات ال ٢٦٧ المستخدمة عبارة عن جميع الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠١٥ ، باستثناء الصناعات المالية ، والمصرفية. تم تقسيم العينات بناء على صناعة التعدين والتصنيع ، والخدمات. وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن يقلل من عدم تماثل المعلومات. وقد كانت الشركات في الصناعة التحويلية أكثر حساسية للقضايا الاجتماعية والبيئية (التي تغطيها أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات) من الشركات الخدمية

دراسة (Nguyen et al.,2019) التي تبحث فيما إذا كانت المسؤولية الاجتماعية للشركات تقلل من عدم تماثل المعلومات، وذلك باستخدام مجموعة بيانات المسؤولية الاجتماعية للشركات على مستوى الشركات الإستراتيجية المدرجة في البورصة من عام ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٤ ، وقد قامت الدراسة بتطوير مؤشر للمسؤولية الاجتماعية لقياس متغير الإفصاح عن معلومات المسؤولية الاجتماعية، كما تم قياس متغير عدم تماثل المعلومات باستخدام مؤشر مدى السعر، وتوصلت الى أن أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط سلبا مع عدم تماثل المعلومات، وأن هذه العلاقة السلبية تكون أقوى بالنسبة للشركات الأكبر حجما. والشركات ذات القوة السوقية الأقوى.

أما دراسة (Yoon and Lee, 2019) فقد بحثت في كيفية ارتباط المسؤولية الاجتماعية للشركات بدرجة المعلومات غير المتماثلة في السوق المالية الكورية. واعتمدت على الممارسات البيئية، والاجتماعية ، والحوكمة التي نشرتها خدمة حوكمة الشركات الكورية ، وقد توصلت الى وجود علاقة سلبية بين المسؤولية الاجتماعية للشركة وعدم تماثل معلوماتها.

بينما هدفت دراسة (Zia et al.,2020) الى فحص تأثير تقارير الاستدامة على الحد من عدم تماثل المعلومات. و استخدمت عينة مكونة من ١٣١ شركة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية . و أظهرت نتائج الاختبارات أن تقارير الاستدامة في هذه الشركات مرتبطة ارتباطا عكسيا وكبيراً بعدم تماثل المعلومات. وهذا يعني أن زيادة درجة الإفصاح عن الاستدامة تؤدي إلى انخفاض في عدم تماثل المعلومات؛ مما يزيد من دقة التنبؤ لدى المديرين.

وقد أهتمت دراسة (AI Natour et al., 2022) بفحص العلاقة بين تقارير الاستدامة وعدم تماثل المعلومات في الشركات العائلية وغير العائلية لعينة من ٦٤١ شركة بريطانية مدرجة في مؤشر FTSE لجميع الأسهم خلال الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٧. وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية، وهامة بين تقارير الاستدامة وعدم تماثل المعلومات. كما أظهرت النتائج أيضا أن العلاقة بين تقارير الاستدامة وعدم تماثل المعلومات أضعف في الشركات التي تسيطر عليها العائلات. بالنسبة لصانعي السياسات، وأكدت الدراسة على أن تقارير الاستدامة يجب أن تمثل أنشطة الشركات الفعلية ولا تستخدم فقط لتضليل أصحاب المصلحة.

وتمثل الغرض من دراسة (Bilyay-Erdogan, 2022) في فحص تأثير الأداء البيئي، والاجتماعي، والحوكمة للشركات ESG على المعلومات غير المتماثلة، وما إذا كانت هذه العلاقة تختلف باختلاف البلدان ذات الأنظمة القانونية والإدارية المختلفة. باستخدام عينة واسعة - تغطي ٢١ دولة من أوروبا- لإطار زمني ممتد من (٢٠٠٢-٢٠١٩)، وتوصلت الدراسة الى أن الأداء العام للحوكمة البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات يقلل من عدم تماثل المعلومات. علاوة على ذلك، تساهم الركائز البيئية والاجتماعية، والحوكمة بشكل منفصل في هذه العلاقة المهمة.

حيث تؤثر الانبعاثات، والقوى العاملة، وحقوق الإنسان، ومسئولية المنتج، والإدارة بشكل كبير وسليبي على المعلومات غير المتماثلة. كما أكدت الدراسة على أن العلاقة العكسية بين أداء الشركات في مجال الحوكمة البيئية، والاجتماعية، وحوكمة الشركات وعدم تماثل المعلومات أكثر وضوحا في البلدان الموجهة نحو أصحاب المصلحة، عنها في البلدان الموجهة نحو المساهمين. كما أكدت النتائج التي تم التوصل إليها أن الهيكل المؤسسي للشركات يخفف من الارتباط بين أداء ESG وعدم تماثل المعلومات.

أما دراسة (Hamrouni et al., 2022) فقد هدفت إلى تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى التأثير المعتدل لخصائص مجلس الإدارة (التنوع بين الجنسين، والحجم، والاستقلالية) على هذه العلاقة باستخدام

عينة من الشركات غير المالية الفرنسية. ووضحت النتائج أن الإفصاح البيئي له تأثير إيجابي على مستوى عدم تماثل المعلومات، في حين أن الإفصاح الاجتماعي ليس له أي تأثير على بيئة المعلومات، كما أوضحت الدراسة أن التنوع بين الجنسين، واستقلالية مجلس الإدارة يؤثر سلبا على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات، في حين أن حجم مجلس الإدارة له تأثير إيجابي. كما أكدت الدراسة على عدم وجود تأثير معتدل لحجم مجلس الإدارة على الارتباط بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات.

وهدفت دراسة (Hasudungan and Bhinekawati, 2022) إلى فحص تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على المعلومات غير المتماثلة، والعائد على الاستثمار في إندونيسيا. من خلال دراسة أثار الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى جانب المتغيرات المستقلة الأخرى مثل: إجمالي الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والنفقات الرأسمالية، وصافي هامش الربح، ونمو المبيعات على المعلومات غير المتماثلة، وعائد الاستثمار. وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر SRI- Kehati في إندونيسيا، وتوصلت الى وجود تأثير كبير للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على المعلومات غير المتماثلة وعائد الاستثمار، فكلما كان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أكثر شفافية تكون المعلومات غير المتماثلة أقل، إلى جانب ذلك فقد أكدت الدراسة أن الإفصاح الأكثر شمولاً عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط بعائد أفضل للاستثمار. كما توصلت الدراسة الى وجود تأثير كبير لأصول الشركات، وإيرادات المبيعات على كل من المتغيرين التابعين (عدم تماثل المعلومات، والعائد على الاستثمار).

٢/٢/٦ دراسات إجريت في بيئات غير البيئة المصرية و تناولت العلاقة بين أداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات كعلاقة ثنائية الاتجاه:

(أى دراسة أثر أداء الاستدامة كمتغير مستقل على عدم تماثل المعلومات كمتغير تابع وبالعكس دراسة أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل على أداء الاستدامة كمتغير تابع) مثل : دراسة (Cui et al,2018) التي قامت بفحص وتحليل

الارتباط التجريبي بين المسؤولية الاجتماعية للشركة وعدم تماثل المعلومات من خلال دراسة ثنائية الاتجاه بين كل من المسؤولية الاجتماعية وعدم تماثل المعلومات باستخدام عينة من الشركات الأمريكية، و توصلت الى وجود علاقة عكسية بين المسؤولية الاجتماعية وعدم تماثل المعلومات، وعلى الجانب العكسي يوجد تأثير لعدم تماثل المعلومات على أنشطة المسؤولية الاجتماعية ويكون ذلك أكثر وضوحا في الشركات عالية المخاطر بالمقارنة بالشركات المنخفضة المخاطر؛ كنتيجة لسعي المديرين في هذه الشركات الى بناء سمعة جيدة من خلال توفير معلومات غير مالية إضافية عن طريق الانخراط في المزيد من أنشطة المسؤولية الاجتماعية كوسيلة لبناء سمعة جيدة لتجنب الاختيار العكسي للمستثمرين.

وأخيرا توصلت الدراسة الى أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات يرتبط عكسيا بقياس مخاطر السمعة ، وأن انخفاض القيمة المتوقعة لمخاطر السمعة يرتبط بشكل إيجابي بانخفاض مقاييس عدم تماثل المعلومات. وتدعم هذه النتائج التفسير القائم على نظرية أصحاب المصلحة وبناء السمعة الذي يعتبر مشاركة المسؤولية الاجتماعية للشركات وسيلة لبناء سمعة الشركة والحفاظ عليها وبالتالي تعزيز بيئة المعلومات.

وأيضا دراسة (Martínez-Ferrero et al,2018) التي انصب التركيز الرئيسي فيها على التعرف على العلاقة ثنائية الاتجاه بين الإفصاح الاختياري عن المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية و عدم تماثل المعلومات في سياق حماية أصحاب المصالح. وقد تم اختبار هذه العلاقة تجريبيا على عينة دولية مكونة من ٥٧٥ شركة من ١٧ دولة مختلفة خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٩ ، وتوصلت الى ان الإفصاح الاختياري فيما يتعلق بجوانب المسؤولية الاجتماعية للشركات يقلل من مشاكل المعلومات غير المتماثلة بين مختلف وكلاء السوق ، وهو أمر مهم بشكل خاص في البيئات التي تتميز بتركيز قوي والتزام تجاه أصحاب المصلحة. وعلى الجانب العكسي تجد الدراسة أن الشركات التي يتوافر لديها قدر كبير من المعلومات غير المتماثلة تميل الى الإفصاح عن المزيد المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية.

وأكدت الدراسة على ان هذه العلاقة ثنائية الاتجاه تكون معتدلة ، أو أقل وضوحا فى الشركات العائلية، حيث أن أعضاء العائلة الواحدة أو مساهمى الأغلبية يكونون أكثر إطلاعاً من المستثمرين الآخرين ، أو ما يطلق عليهم مساهمى الأقلية ؛ وهو ما يؤدى الى زيادة عدم تماثل المعلومات بما يضر بمساهمى الأقلية.

٣/٦ التعليق على الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة التى أجريت فى بيئات غير البيئة المصرية العلاقة بين أداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات كعلاقة أحادية الاتجاه- ماعدا دراستى (Cui et al., 2018; Martínez-Ferre et al., 2018) - واستخدمت مقاييس مختلفة لقياس هذه العلاقة ، وتوصلت الى وجود ارتباط عكسى بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات ، بينما تناولت دراستى (Cui et al., 2018; Martínez-Ferre et al., 2018) العلاقة بين أداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات كعلاقة ثنائية الاتجاه وتوصلت الى وجود ارتباط عكسى بين أداء الاستدامة كمتغير مستقل وعدم تماثل المعلومات كمتغير تابع، وكذلك وجود ارتباط عكسى بين عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل واداء الاستدامة كمتغير تابع. الا ان نتائج هذه الدراسات لا يمكن تعميمها، أو الأخذ بها فى البيئة المصرية لاختلاف بيئات التطبيق.

وفىما يتعلق بالدراسات التى أجريت فى البيئة المصرية فهى دراسات محدودة للغاية – على حد علم الباحثة- وقد تناولت العلاقة بين أداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات بصورة مباشرة كعلاقة أحادية الاتجاه مثل: دراسة (الطحان، ٢٠١٨؛ هنداوى، ٢٠٢٠؛ الرفاعى، ٢٠٢٢) ، بينما تناولت دراسة (Mohamed and Mohamed, 2021) هذه العلاقة كعلاقة أحادية الاتجاه بصورة غير مباشرة- حيث استخدمت عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط لدراسة تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالى من خلال عدم تماثل المعلومات.

وقد استخدمت هذه الدراسات مقاييس مختلفة للتوصل الى نتائج بشأن العلاقة ، و توصلت جميعها الى وجود علاقة عكسية بين اداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات.

٤/٦ الجديد في الدراسة الحالية:

تقوم الدراسة الحالية بفحص أثر أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات كعلاقة إحادية الاتجاه وبصورة مباشرة في سوق رأس المال المصرية وهي سوق ناشئة؛ وبذلك تختلف عن جميع الدراسات التي أجريت في بيئات غير البيئة المصرية، حيث يتم دراسة هذه العلاقة في ظل عوامل بيئية، واجتماعية مختلفة عن تلك السائدة في البيئات الأجنبية؛ مما يساعد على إمكانية الحصول على نتائج مختلفة .

كما تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة التي أجريت في البيئة المصرية من حيث:

- **الفترة الزمنية التي أجريت فيها الدراسة (٢٠١٧-٢٠٢١)**، في حين أجريت الدراسات السابقة في البيئة المصرية في فترات زمنية سابقة تراوحت من (٢٠١٠ : ٢٠١٨)؛ وهو ما يساعد على إمكانية الحصول على نتائج مختلفة حيث أكدت دراسة (Usman et al. , 2020) أن المعلومات المتعلقة بأداء الاستدامة تحتاج إلى بعض التأخير الزمني ليتم استيعابها بالكامل من قبل المشاركين في السوق وتنعكس في مدى السعر المستخدم كمقياس لعدم تماثل المعلومات.
- **المقاييس المستخدمة** حيث استخدمت الدراسة الحالية التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة لقياس مستوى أداء الاستدامة، ومدى السعر كمقياس لعدم تماثل المعلومات، وبالرغم من أن هذه المقاييس قد تم استخدامها في الدراسات السابقة، إلا أنها لم تستخدم في دراسة واحدة كما في الدراسة الحالية. حيث استخدمت دراستي (الطحان، ٢٠١٨؛ هنداوي، ٢٠٢٠) تحليل المحتوى كمقياس لأداء الاستدامة ومدى السعر كمقياس لعدم تماثل المعلومات، في حين استخدمت دراسة (Mohamed and Rashed, 2021) التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة كمقياس للإفصاح عن أداء الاستدامة، ونسبة دوران الأسهم كمقياس لعدم تماثل المعلومات، أما دراسة (الرفاعي، ٢٠٢٢) فقد استخدمت التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة كمقياس للإفصاح عن أداء الاستدامة، ونسبة سعر السهم إلى القيمة الدفترية كمقياس لعدم تماثل المعلومات .

وبذلك يتضح ان الدراسة الحالية هي الدراسة الوحيدة التي جمعت بين التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة كقياس لأداء الاستدامة ، ومدى سعر السهم كقياس لعدم تماثل المعلومات؛ مما يساعد على زيادة الثقة فى النتائج، وإمكانية تعميمها، بالإضافة الى توفير أدلة متراكمة فيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات ؛ كنتيجة لاستخدام مقاييس مختلفة لدراسة العلاقة ، وهو ما أكدته دراسات (Bloomfield et al.,2016؛ Stone,2018؛ Hou et al.,2020).

٧- فرض البحث:

فى ضوء دراسة وتحليل الدراسات السابقة، وتسائل البحث ، والهدف منه يمكن صياغة الفرض التالى للبحث:

يوجد تأثير معنوى عكسى لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات فى سوق الأوراق المالية.

٨- منهجية البحث:

تتمثل منهجية البحث فى:

١/٨ منهج البحث: اعتمد البحث على كل من المنهج الاستقرائى والمنهج الاستنباطى ، حيث تم استقراء وتحليل الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث، وكذلك المؤشر المصري للاستدامة؛ لاستنباط أثر تواجد الشركات بهذا المؤشر على مشكلة عدم تماثل المعلومات.

٢/٨ أداة البحث: تتمثل أداة البحث فى استخدام مجموعة من الاساليب الاحصائية المناسبة لتحليل البيانات كأداة فاعلة فى اختبار فرض البحث.

٣/٨ وسيلة البحث: تتمثل وسيلة البحث فى إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى المؤشر للاستدامة خلال الفترة من (٢٠١٧-٢٠٢١)

٩- حدود البحث:

١/٩ الحدود الزمنية: الفترة من ٢٠١٧ - ٢٠٢١

٢/٩ الحدود المكانية: الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة- بإستثناء القطاع المالي؛ نظرا للطبيعة الخاصة لهذا القطاع وخضوعه لقواعد وقوانين خاصة به- دون غيرها من الشركات الأخرى المدرجة في البورصة المصرية. ٣/٩ الحدود العلمية: تحليل وتقييم ماورد في الفكر المحاسبي والاصدارات المهنية بشأن المؤشر المصري للاستدامة ، وعدم تماثل المعلومات فيما يخدم أغراض البحث، وقياس التواجد بالمؤشر السابق وفقا لعدد مرات التواجد بالمؤشر خلال فترة الدراسة، وقياس عدم تماثل المعلومات باستخدام مدى أو فرق السعر النسبي للسهم دون غيرها من أساليب القياس الأخرى.

١٠- خطة البحث:

لتحقيق هدف البحث ، واختبار الفرض الخاص به في إطار حدوده يتم وضع خطة البحث على النحو التالي:

اولا: الإطار النظري للبحث

١- المؤشر المصري للاستدامة

٢- عدم تماثل المعلومات

٣- تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة و عدم تماثل المعلومات

ثانيا: الدراسة التطبيقية

ثالثا: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

اولا: الإطار النظري للبحث:

١- المؤشر المصري للاستدامة

١/١ طبيعة وأهمية المؤشر:

يعد الإفصاح عن الممارسات المتعلقة بالبيئة، والمجتمع ، وحوكمة الشركات - أداء الاستدامة- هو الشرط الاساسى الذي يجب أن تقي به الشركات المقيدة بالبورصة لكى يتم إدراجها بالمؤشر المصري للاستدامة (البورصة المصرية، ٢٠٢١).

وتتفق الباحثة مع (الطحان، ٢٠١٨ ؛ مشابط، ٢٠١٦؛ جسام، ٢٠٢٢) فى أن المؤشر المصري للاستدامة يدعم استدامة الشركة ، من خلال دعم ركائز التنمية

المستدامة المتمثلة في: البعد الاقتصادي، و البعد الاجتماعي، و البعد البيئي حيث يلزم المؤشر الشركات المدرجة به بمراعاة الجوانب الأخلاقية، وحماية البيئة ، ومكافحة الفساد ؛ لخدمة المجتمع، والبيئة، وأصحاب المصالح المختلفين من: مساهمين ، وعملاء، وموردين، وعاملين أثناء قيامها بممارسة أنشطتها الاقتصادية ؛ وهو مايساعدها في تحقيق استقرارها ، وقدراتها التنافسية من خلال تحقيق مصلحة المجتمع ، وأصحاب المصالح المختلفين وليس على حسابهم؛ وبذلك تلعب الشركة دورا بارزا في تحقيق أهداف التنمية المستدامة من خلال تواجدها بهذا المؤشر.

٢/١ كيفية اختيار وترتيب الشركات داخل المؤشر:

يقيس المؤشر المصري للاستدامة المعلومات التي تفصح عنها الشركات بشكل اختياري عن أنشطتها المتعلقة بالاستدامة (البيئة، والمجتمع، والحوكمة) من خلال تتبع ، وتقييم أداء الشركات المقيدة في البورصة المصرية في مؤشر EGX100 – والبالغ عددها ١٠٠ شركة – بشكل سنوي؛ ليتم ترتيبها من حيث التزامها بأداء الاستدامة ، وإختيار أفضل ٣٠ شركة لتحظى بالترتيب المناسب في المؤشر (البورصة المصرية، ٢٠٢١).

ويتم الاختيار على ثلاث مراحل كما يلي: (المركز المصري لمسئولية الشركات، ٢٠١١ ؛ البورصة المصرية، ٢٠٢١)

١/٢/١ المرحلة الأولى:

يتم تقييم الشركات على أساس ما تقوم به من إفصاح اختياري عن مدى التزامها بأداء الاستدامة مثل: هيكل الملكية، وحقوق المساهمين، وهيكل مجلس الإدارة ، والإدارة التنفيذية ، وأخلاقيات العمل ، وحقوق العاملين، وحقوق الإنسان، والمنتجات، والمستهلكين ، والحفاظ على البيئة، والمجتمع. ويتم الحصول على المعلومات الخاصة بهذه المجالات من خلال التقارير المالية المنشورة للشركات ، ومواقع الإنترنت الخاصة بها ، وكذلك ما ترسله إلى البورصة من معلومات. ويتم حساب قيمة كل عامل من عوامل التقييم لكل شركة على حدة.

٢/٢/١ المرحلة الثانية:

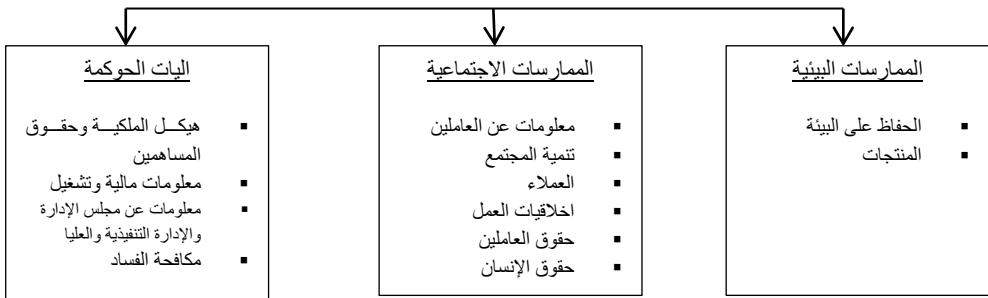
ينصب الاهتمام في هذه المرحلة على التأكد من مصداقية المعلومات التي تفصح عنها الشركة من خلال: الأخبار المتاحة بوسائل الأعلام المختلفة الموثوق بها كالصحف القومية، والمعلومات المتاحة لدى الوزارات المعنية ، والبورصة المصرية، والاتصال بالجهات الحكومية وغير الحكومية؛ لمعرفة ما اذا كان هناك اية مخالفات تقوم بها الشركة. ويتم هذا التقييم الفعلي على مقياس من (٥) إلى (١) بناء على ما يتم تجميعه من معلومات.

٣/٢/١ المرحلة الثالثة:

في هذه المرحلة يتم تجميع نقاط التقييم الكمي ، ونقاط التقييم النوعي لكل شركة ، ثم تحديد الوزن النسبي لكل شركة في المؤشر بناء على مجموع النقاط التي حصلت عليها . بعد ذلك يتم ترتيب الشركات تنازلياً ، و اختيار أفضل ثلاثون شركة منها لتدخل المؤشر المصري للاستدامة .

يتم الاعلان عن الثلاثون شركة الاكثر التزاما ، وافصاحا عن أداء الاستدامة بموقع البورصة المصرية. ومراجعة أهم الأخبار عن الشركات المدرجة بالمؤشر؛ لتحديد سلوكها كل ثلاثة أشهر ، وقد تستبعد بعض الشركات في حالة ارتكابها لسلوك وأحداث جوهرية سيئة ، وفي هذه الحالة لا يتم استبعاد شركة سيئة بأخرى. و يوضح الشكل التالي المحاور الرئيسية لمؤشر الاستدامة:

المحاور الرئيسية لمؤشر الاستدامة



المصدر: الباحثة

٢ - عدم تماثل المعلومات:

يعد الحصول على المعلومات المناسبة ، والدقيقة الشرط الأساسى والأهم لإتخاذ قرارات استثمار صائبة تحقق التخصيص الأمثل للموارد، وزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية(Huynh et al.,2020). ويتحقق ذلك من خلال توافر معلومات عن الأفق المستقبلية للشركة للمستثمرين ، وغيرهم من أصحاب المصالح وهو ما يطلق عليه تماثل المعلومات(Cui et al,2018)؛ ومن ثم فإن اختلاف كمية ، ونوعية المعلومات المتوافرة لطرف معين حول موضوع أو معاملة معينة مقارنة بالمعلومات المتوافرة لدى طرف آخر يعبر عن ظاهرة عدم تماثل المعلومات(نصير، ٢٠٢١).

وقد يحدث عدم تماثل للمعلومات كما يرى(الدسوقي، ٢٠٢١) بين:

– **الإدارة والأطراف الخارجية:** وذلك فى حالة تعمد الإدارة تحقيق عائد غير عادى من خلال بعض المعلومات التى تمتلكها ، وحجب تلك المعلومات عن الأطراف الخارجية ، أو قيام الإدارة بحجب بعض المعلومات التى تضر بالمركز التنافسى للشركة.

– **الأطراف الخارجية وبعضهم البعض:** مثل عدم التماثل فى المعلومات بين صغار وكبار المستثمرين، أو بين المستثمر المحلى والمستثمر الإجنبى.

و ترى الباحثة أن عدم تماثل المعلومات هى مشكلة ناتجة عن امتلاك بعض الأطراف لمعلومات تتجاوز معلومات البعض الأخر – من حيث الكمية، أو الجودة، أو التوقيت- حول موضوع ، أو معاملة معينة؛ وهو ما يؤدى الى تحقيق منافع غير عادية- سواء بتحقيق مكاسب، أو تجنب خسائر- للإطراف التى تمتلك المعلومات على حساب الأطراف التى لا تمتلك هذ المعلومات ؛ وهو ما يضر بسوق الأوراق المالية ، وعملية تخصيص الموارد.

١/٢ الأثار الناتجة عن عدم تماثل المعلومات:

١/١/٢ الأثار الناتجة عن عدم تماثل المعلومات على مستوى الشركة:

١/١/٢/ ٢ يؤدى زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات الى زيادة تكلفة رأس المال ، فالمستثمرون يحمون أنفسهم من الخسائر المحتملة من خلال المطالبة بعائد

إضافى ، أو مايعرف بعلاوة الخطر؛ لتعويض المخاطر التى قد يتعرضون لها كنتيجة للتعامل مع مستثمرين يتوافر لديهم قدر أكبر من المعلومات؛ مما يؤدي الى ارتفاع تكلفة رأس المال فى الشركات التى يزيد فيها مستوى عدم تماثل المعلومات (Loppatta et al.,2016 ; Martinez-Ferrero et al.,2016)، كما أكدت دراسات (Abad et al.,2017 ; Qu et al.,2018 ; Khatali,2020) أن الشركات التى يزيد فيها عدم تماثل المعلومات تواجه العديد من الصعوبات فى الحصول على التمويل من خلال السندات، والقروض المصرفية وخاصة القروض المصرفية قصيرة الأجل.

٢/١/٢٠٢١ قد يؤدي عدم تماثل المعلومات الى قيام الادارة بتوجيه الموارد المتاحة بالشركة الى المشروعات التى تحقق أهداف الإدارة فى الأجل القصير ولا تحقق أهدافها على المدى البعيد، وهو مايعنى توجيه موارد الشركة الى مشروعات لاتعظم قيمتها فى الأجل الطويل(الطحان،٢٠١٨، صالح،٢٠١٨).

٢/١/٢٠٢١ عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين قد يدفع الإدارة الى تبني استراتيجيات غير مثالية- زيادة، أو تخفيض الاستثمار بشكل غير سليم - ؛ للتحوط ضد المخاطر التى تواجه الشركة وأهمها مخاطر السوق مثل: مخاطر تغير أسعار المنتجات، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر تغير أسعار الفائدة ؛ وهو ما يهدد بقاء واستمرار الشركة على المدى البعيد(الميهي،٢٠١٥؛ جمعة،٢٠١٧؛ Lopatta et al.,2016; Martinez-Ferrero et al.,2016).

٢/١/٢٠٢١ أن تقييم الأسهم بقيمة أقل من قيمتها فى ظل عدم تماثل المعلومات يؤثر سلبا على القيمة السوقية للشركات، كما يؤثر على كفاءة التسعير؛ ومن ثم عدم كفاءة السوق فى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد المتاحة فى المجتمع على الفرص الاستثمارية المتعددة (الميهي،٢٠١٥؛ جمعة،٢٠١٧؛ Huynh et al.,2020;Gajewski and Li,2015).

٢/١/٢ الأثار الناتجة عن عدم تماثل المعلومات على سوق الأوراق المالية:

١/٢/١/٢ قد يدفع ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات بعض المستثمرين الى اللجوء الى المحللين الماليين للحصول على المعلومات الكافية ؛ وهو ما يؤدي الى ارتفاع تكلفة المعلومات؛ مما قد يؤدي الى انسحاب بعض المستثمرين من السوق ؛ ومن ثم انخفاض سيولة الأسهم، وأحجام التداول فى سوق الأوراق المالية(Gajewski et al.,2015,Huynh et al.,2020).

٢/٢/١/٢ قد يدفع عدم تماثل المعلومات بعض المستثمرين الأقل اطلاعا الى الاستثمار فى الشركات التى يعرفونها جيدا ؛ لتجنب الخسائر المصاحبة للتعاملات على أسهم الشركات التى يحاط بأنشطتها قدر عالى من عدم تماثل المعلومات؛ وهو ما يؤدي الى انخفاض الصفقات فى سوق الأوراق المالية؛ ومن ثم انخفاض درجة سيولة، وكفاءة هذه الأسواق(جمعة،٢٠١٧).

بناء على ماتقدم ترى الباحثة أن مشكلة عدم تماثل المعلومات لاتعكس فقط على سوق الأوراق المالية ، والشركات العاملة بهذا السوق بل تنعكس سلبا على استدامة الشركة وتحقيق أهداف التنمية المستدامة.

٣- تواجد الشركات بمؤشر الاستدامة وعدم تماثل المعلومات:

يعد الإفصاح عن أداء الاستدامة إفصاحا إختياريا يفتقد وجود ارشادات مهنية كافية تنظمه - من حيث وقت ، ومكان، وشكل ، ومحتوى الإفصاح- ؛ وهو ما يجعله إفصاحا غير نمطيا سواء من حيث مكان الإفصاح ، أو من حيث المعلومات التى يتضمنها(يوسف،٢٠١٦؛Johnson,2015) ؛ ويرجع ذلك الى إختلاف موقف الحكومات بشأن الإفصاح الإختيارى من دولة لأخرى من مبادرة إختيارية الى شرط الزامى.

إلا ان التزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأداء الاستدامة يحد من عدم تماثل المعلومات (Cui et al.,2018) ؛ حيث توجد علاقة ارتباط عكسية بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وعدم تماثل المعلومات وهو ما أكدته العديد من الدراسات التى أجريت فى البيئة المصرية مثل: دراسة (الطحان،٢٠١٨؛هنداوى،٢٠٢٠؛ دراسةMohamed and Rashed,2021؛الرفاعى،٢٠٢٢).

وانتقلت معها الدراسات التي إجريت في بيانات متعددة بخلاف البيئة المصرية مثل دراسة (Hamrouni et al.,2022) التي أجريت على عينة من الشركات المتواجدة في البيئة الفرنسية ، ودراسة (Yoon and Lee, 2019) التي درست العلاقة بإستخدام عينة من الشركات المتواجدة في السوق المالية الكورية ، دراسة (Lu and Chueh, 2015;Lopatta,2016; Cui et al.,2018) التي أجريت على عينة من الشركات الأمريكية ، دراسة (Hasudungan and Eriandani, 2018 ; Bhinekawati, 2022) التي تم تطبيقها في البيئة الاندونيسية، دراسة (Al Natour et al., 2022) التي أهتمت بفحص العلاقة بين تقارير الاستدامة وعدم تماثل المعلومات في الشركات العائلية وغير العائلية لعينة من ٦٤١ شركة بريطانية ، دراسة (Zia et al,2020) التي فحصت تأثير تقارير الاستدامة على الحد من عدم تماثل المعلومات على عينة مكونة من ١٣١ شركة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية ، وكذلك دراسة (Martínez-Ferrero et al.,2018) التي طبقت على عينة دولية مكونة من ٥٧٥ شركة من ١٧ دولة مختلفة في البيئة الأوروبية.

ثانياً: الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية الى قياس أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات بإستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية الملائمة ؛ لإختبار فرض البحث. ولتحقيق الهدف السابق يتم تناول الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

- ١- مجتمع وعينة الدراسة.
- ٢- مصادر الحصول على البيانات.
- ٣- متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.
- ٤- نموذج الدراسة.
- ٥- الأساليب الإحصائية المستخدمة.
- ٦- التحليل الإحصائي واختبار فرض البحث.
- ٧- إختبار نموذج الدراسة.
- ٨- نتائج الدراسة التطبيقية.

١- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠٢١، وعددها ٥٨ شركة، وقد تم اختيار عينة البحث وفقا للمحددات التالية:

١/١ توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات البحث خلال فترة الدراسة والتي مدتها ٥ سنوات (٢٠١٧-٢٠٢١).

٢/١ استبعاد القطاع المالي - قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك -؛ نظرا للطبيعة الخاصة لهذا القطاع وخضوعه لقواعد وقوانين خاصة به.

٣/١ أن تكون القوائم المالية للشركة معدة بالجنيه المصري.

٤/١ أن تكون الشركة لها تداول نشط في السوق خلال فترة الدراسة.

وفى ضوء المحددات السابقة بلغت عينة الدراسة ٣٢ شركة خلال خمس سنوات من ٢٠١٧ - ٢٠٢١ بإجمالى مشاهدات ١٦٠ مشاهدة، ويوضح الجدول التالي الشركات المدرجة بعينة البحث:

جدول (١) : الشركات المدرجة بعينة الدراسة

رقم	اسم الشركة	رقم	اسم الشركة
١	الإسكندرية للحاويات والبضائع	١٧	المصرية للاتصالات
٢	العربية للأسمنت	١٨	أوراسكوم للاستثمار القابضة ش.م.م
٣	مستشفى كليوباترا	١٩	أوراسكوم للتنمية مصر ش.م.م
٤	العز النخيلية للصلب - الإسكندرية	٢٠	شركة الإسكندرية للزيوت المعدنية
٥	إيديتا للصناعات الغذائية	٢١	شركة الصناعات الغذائية العربية (دومتى)
٦	العز للسيراميك والبورسلين	٢٢	شركة السويدى إلكترونيك
٧	إعمار مصر للتنمية	٢٣	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
٨	حديد عز	٢٤	شركة دايس للملابس الجاهزة
٩	جهينة للصناعات الغذائية	٢٥	الشرقية إيسترن كومباني
١٠	مدينة نصر للإسكان	٢٦	ابن سينا فارما
١١	النساجون الشرقيون	٢٧	شركة الإسماعيلية مصر للدواجن
١٢	شركة البويات والصناعات الكيماوية (باكين)	٢٨	عبور لاند للصناعات الغذائية
١٣	سيدي كرير للبتر وكيمويات	٢٩	المصرية الدولية للصناعات الدوائية (EIPICO)
١٤	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك)	٣٠	شركة مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو)
١٥	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	٣١	الصعيد لمطاحن الدقيق
١٦	رؤية لخدمات مراكز الاتصالات ش. م. م	٣٢	مجموعة عامر القابضة

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات ...

د/علياء محمد الحميد محمد واحل

وقد اشتملت العينة على ثلاثة قطاعات - الصناعة والتجارة، والبناء والمقاولات، والخدمات-، ويوضح الجدول التالي توزيع تلك الشركات على القطاعات المختلفة:

جدول (٢) : توزيع الشركات على قطاعات الدراسة

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
٦٥%	٢١	الصناعة والتجارة
١٩%	٦	البناء والمقاولات
١٦%	٥	الخدمات
١٠٠%	٣٢	الإجمالي

٢- مصادر الحصول على البيانات:

تم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة من:

١/٢ شركة مصر لنشر المعلومات.

٢/٢ المواقع الإلكترونية الرسمية للشركات الممثلة لعينة الدراسة.

٣- متغيرات البحث وكيفية قياسها:

١/٣ المتغير المستقل: التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة، ويشير تواجد الشركة بالمؤشر إلى التزام الشركة بالإفصاح عن أداء الاستدامة- الأداء البيئي، والاجتماعي، والحوكمة - وفقاً لمنهجية المؤشر، ويتم قياس مستوى التواجد بالمؤشر من خلال إعطاء القيمة واحد عن كل سنة تتواجد فيها الشركة بالمؤشر، والقيمة صفر عن كل سنة لم تتواجد فيها الشركة بالمؤشر قياساً على (عبد الناصر، ٢٠١٧؛ أبو العلا، ٢٠١٨؛ الرفاعي، ٢٠٢٢؛ Gras-Gil.E, ET AL.,2016).

٢/٣ المتغير التابع: عدم تماثل المعلومات: ويتم قياسه باستخدام مقياس مدى أو فرق السعر النسبي للسهم، حيث يشير مدى أو فرق السعر النسبي للسهم إلى الفرق بين أعلى سعر وأقل سعر لسهم الشركة خلال العام منسوباً لسعر الفتح للسهم في بداية العام وذلك كما يلي:

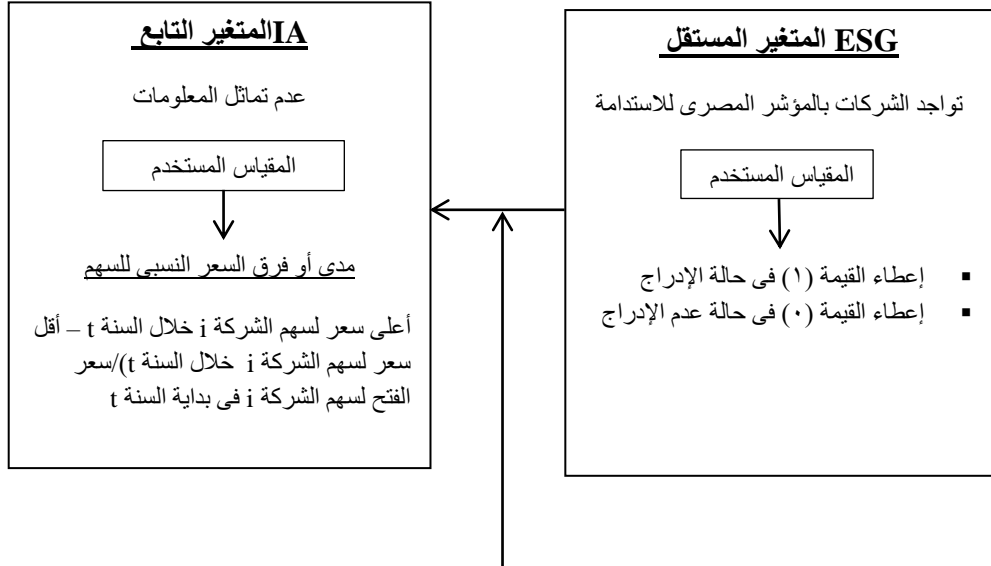
مدى أو فرق السعر النسبى للسهم = (أعلى سعر لسهم الشركة i خلال السنة t – أقل سعر لسهم الشركة i خلال السنة t) / سعر الفتح لسهم الشركة i فى بداية السنة t (قياسا على (الطحان، ٢٠١٨؛ هنداوى، ٢٠٢٠؛ Diebcker and Sommer, 2017؛ Michaels and Gruning, 2017).

٣/٣ المتغيرات الرقابية:

هى متغيرات تؤثر على المتغير التابع ، إلا إنها ليست محل اهتمام الباحثة فى الدراسة الحالية؛ ولذلك يتم إدراجها كمتغيرات رقابية أو حاكمة ؛ لتحديد تأثيرها على المتغير التابع وتجنب النتائج المتحيزة مثل: حجم الشركة، و الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، وفرص النمو، و الحساسية للقطاع أو البيئة، وتركز الملكية، والسنة أو الفترة ، وذلك بالقياس على العديد من الدراسات السابقة (الطحان، ٢٠١٨؛ هنداوى، ٢٠٢٠؛ الرفاعى، ٢٠٢٢؛ Wu and Shu,2015; Cho et al.,3013 Diebecker and Sommer,2017; Lee et al.,2017; Martinez-Ferrero et al.,2017; Michaels and Gruning,2017; Cui et al.,2018; Nguyen et al.,2019; Zia (et al.,2020; Naqvi et al.,2021; ALNatour et al.,2022

ويوضح الشكل التالي متغيرات البحث وكيفية قياسها:

شكل (٢) : متغيرات البحث وكيفية قياسها



المتغيرات الرقابية		
المتغير	الرمز	المقياس المستخدم
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة
الرافعة المالية	Leverage	إجمالي الائتمانات / إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية
فرص النمو	Growth	القيمة السوقية للسهم / القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة
معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول
تركز الملكية	Ownership	يأخذ القيمة (١) إذا زادت الملكية العائلية أو المؤسسية عن ١٠%، والقيمة (٠) خلاف ذلك (Cho et al.,2013; Martinez-Ferrero et al.,2017; Zia et al.,2020)
الحساسية البيئية للقطاع أو الصناعة	Sensitivity	يأخذ القيمة (١) في حالة الصناعات الأكثر تلوثاً للبيئة والقيمة (٠) في حالة الصناعات الأقل تلوثاً للبيئة (Lee et al., 2017; Martinez-Ferrero et al.,2017; Michaels and Gruning,2017; ALNatour et al.,2022).
السنة أو الفترة	Year	سنة الأساس (٠)، السنة الأخيرة (٤) (Diebecker and Sommer,2017; Naqvi et al.,2021)

المصدر: الباحثة

٤- نموذج الدراسة:

في ضوء هدف البحث ، ومتغيراته يتم اختبار أثر تواجد الشركات في المؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية من خلال نموذج الانحدار الخطى المتعدد التالي:

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Ownership_{it} + \beta_7 Sensitivity_{it} + \beta_8 Year_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

IA_{it} عدم تماثل المعلومات للشركة i خلال السنة t

ESG_{it} التواجد في المؤشر المصري للاستدامة للشركة i خلال السنة t

$Size_{it}$ حجم الشركة i في نهاية السنة t

$Leverage_{it}$ الرافعة المالية أو نسبة الديون للشركة i في نهاية السنة t

$Growth_{it}$ فرص النمو للشركة i في نهاية السنة t

ROA_{it} معدل العائد على الأصول للشركة i في نهاية السنة t

$Ownership_{it}$ تركيز الملكية للشركة i في نهاية السنة t

$Sensitivity_{it}$ الحساسية البيئية للشركة i خلال السنة t

$Year_{it}$ متغير يعبر عن سنة الدراسة للشركة i

β_0 قيمة الثابت في نموذج الانحدار

$\beta_1, 2, 3, 4, \dots$ معاملات التقدير أو معاملات نموذج الانحدار

ε_{it} الخطأ العشوائي أو خطأ التقدير

٥- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

قامت الباحثة بإجراء التحليلات الإحصائية التالية للتحقق من صحة فروض

الدراسة:

١/٥ الإحصاء الوصفي: حيث يتم العرض الجدولي والبياني للبيانات، وحساب

مقاييس النزعة المركزية (الوسط الحسابي) ومقاييس التشتت (الانحراف

المعياري، أقل قيمة، وأكبر قيمة، والمدى) للبيانات الكمية، وحساب (التكرارات والنسب المئوية) للبيانات الوصفية.

٢/٥ تحليل الارتباط الخطي البسيط لبيرسون Pearson Correlation: لاختبار علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة.

٣/٥ تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression: ويستخدم لبناء نماذج الدراسة عن طريق دراسة تأثير عدة متغيرات مستقلة على متغير تابع، وتستخدم اختبارات F، واختبارات T للتأكد من معنوية النموذج، ومعنوية المعلمات المقدرة، كما يستخدم معامل التحديد R^2 لتحديد القدرة التفسيرية للنموذج.

٤/٥ تحليل الانحدار المتدرج Stepwise Regression: ويتم اللجوء إلى الانحدار المتدرج في الحالة التي توجد فيها بعض المتغيرات المستقلة غير المعنوية في معادلة الانحدار المتعدد، حيث أنه في بعض الحالات نحصل على معامل تحديد قوي، مع وجود بعض المتغيرات غير المعنوية؛ مما يؤدي إلى التناقض في النتائج. ويتميز أسلوب الانحدار المتدرج عن أسلوب الانحدار المتعدد Multiple Regression بأنه يكتفى بالمتغيرات المعنوية فقط أي ذات التأثير المعنوي على المتغير التابع، كما أنه يضمن استقلالية العوامل المفسرة الداخلة في النموذج، أي أنه يعالج مشكلة تعدد العلاقات الخطية Multicollinearity، حيث يقوم بإدخال المتغيرات خطوة بخطوة كما يلي:

- في الخطوة الأولى يتم إدخال أقوى المتغيرات المستقلة تأثيراً على المتغير التابع وفقاً لمعيار R^2 ، F.
- في الخطوة الثانية يتم إدخال المتغير الثاني في التأثير، ولكن يتم اختباره بحيث يكون مستقلاً عن المتغير الذي دخل في الخطوة الأولى، فإذا كان له ارتباط بالمتغير السابق إدخاله في الخطوة الأولى يتم حذفه حتى لا يسبب تعدد العلاقات الخطية Multicollinearity.

- يتم تكرار الخطوة السابقة حتى يتم الانتهاء من كافة المتغيرات ذات التأثير المعنوي على المتغير التابع.

وبذلك يضمن النموذج معنوية كافة المتغيرات المستقلة ، أي أنه يكتفي بالمتغيرات ذات التأثير المعنوي فقط ويستبعد المتغيرات غير المعنوية، كما أنه يضمن عدم وجود علاقات خطية بين تلك المتغيرات، أي عدم وجود مشكلة تعدد العلاقات الخطية Multicollinearity.

ومن أهم الأساليب المستخدمة في تحليل الانحدار ما يلي:

- **معامل التحديد R^2** : هو مربع معامل الارتباط ويبين نسبة التغيرات في المتغير التابع والتي تقوم بتفسيرها وشرحها المتغيرات المستقلة، وهو مؤشر على القدرة التفسيرية للنموذج، وجودة توفيق النموذج.

- **اختبار Durbin Watson**: لاختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج Autocorrelation.

- **اختبار VIF (Variance Inflation Factor)**: لاختبار مدى وجود مشكلة تعدد العلاقات الخطية بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity.

- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج Normal distribution for residual.

٦- التحليل الإحصائي واختبار فرض البحث:

١/٦ الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

يوضح الجدول التالي توصيف متغيرات البحث من حيث النزعة المركزية والتشتت:

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات ...

د/علياء محمد الحميد محمد واحل

جدول (٣) : الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

Range	Maximum	Minimum	Std. Deviation	Median	Mean	رمز المتغيرات
4.43	4.69	.26	.54	.60	.74	IA
1.00	1.00	.00	.50	1.00	.53	ESG
10.75	25.12	14.37	1.78	22.19	22.04	L_Size
56.28	56.28	.00	5.39	1.08	2.02	Leverage
39.14	39.38	.24	6.57	1.95	3.98	Growth
.73	.55	-.18	.11	.10	.11	ROA
1.00	1.00	.00	.17	1.00	.97	Ownership
1.00	1.00	.00	.36	1.00	.84	Sensitivity
4.00	4.00	.00	1.42	2.00	2.00	Year

يظهر الجدول ما يلي:

١/١/٦ المتغير IA عدم تماثل المعلومات: بلغ المتوسط الحسابي لنسبة عدم تماثل المعلومات لمشاهدات العينة ٧٤% بانحراف معياري ٥٤%، وبلغ وسيط القيم - وهو الأفضل كمقياس للنزعة المركزية- ٦٠%؛ مما يدل على أن الشركات تعاني من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتراوحت القيم بين ٢٦%، ٤٦٩%.

٢/١/٦ المتغير ESG التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة: يلاحظ أن نسبة ٥٣% من المشاهدات مدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة، ويشير تواجد الشركة بالمؤشر إلى التزام الشركة بأداء الاستدامة وفقاً لمنهجية المؤشر؛ مما يدل على أن نسبة ٤٧% من المشاهدات غير مدرجة بالمؤشر.

٣/١/٦ المتغير L_Size حجم الشركة: بلغ المتوسط الحسابي لحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول لمشاهدات العينة ٢٢,٠٤، بانحراف معياري حوالي ١,٧٨، ويدل صغر الانحراف المعياري على تجانس شركات العينة من حيث

الحجم ، وقد أدي هذا التجانس إلى أخذ اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول، وتراوحت القيم بين ٢٥,١٢, ١٤, ٣٧.

٤/١/٦ المتغير **Leverage** الرافعة المالية: بلغ المتوسط الحسابي للرافعة المالية لمشاهدات العينة ٢,٠٢ بانحراف معياري قدره ٥,٣٩، ويدل كبر الانحراف المعياري على تنوع شركات العينة من حيث الرافعة المالية، حيث بلغ وسيط القيم - وهو الأفضل كمقياس للنزعة المركزية- ١,٠٨، وتراوحت القيم بين صفر، ٥٦,٢٨.

٥/١/٦ المتغير **Growth** فرص النمو: بلغ المتوسط الحسابي لفرص النمو لمشاهدات العينة ٣,٩٨ بانحراف معياري قدره ٦,٥٧، ويدل كبر الانحراف المعياري على تنوع مشاهدات العينة من حيث فرص النمو، حيث بلغ وسيط القيم - وهو الأفضل كمقياس للنزعة المركزية- ١,٩٥، وتراوحت القيم بين ٠,٢٤، ٣٩,٣٨.

٦/١/٦ المتغير **ROA** العائد على الأصول: بلغ المتوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول لمشاهدات العينة ١١%، بانحراف معياري قدره ١١%، كما بلغ وسيط القيم ١٠%، وتراوحت النسب بين ١٨%، ٥٥%.

٧/١/٦ المتغير **Ownership** تركيز الملكية: غالبية عدد المشاهدات تزيد فيها الملكية العائلية أو المؤسسية عن ١٠% حيث بلغت نسبة المشاهدات ٩٧%.

٨/١/٦ المتغير **Sensivity** الحساسية البيئية للشركة: تتسم غالبية عدد المشاهدات بالحساسية البيئية للشركة بمشاهدات العينة حيث بلغت تلك النسبة ٨٤%.

٩/١/٦ المتغير **Year** سنة الدراسة: حيث أخذت سنة الأساس ٢٠١٧ القيمة صفر، والسنة الأخيرة ٢٠١٧ القيمة ٤، بمتوسط حسابي ٢، وانحراف معياري ١,٤٢.

٢/٦ اختبار فرض البحث:

فرض البحث: يوجد تأثير معنوي عكسي لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية.

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات ...

د/علياء محمد الحميد محمد واحل

ولاختبار ذلك الفرض تم اختبار تأثير التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية بالصيغة التالية:

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Leverage_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 Ownership_{it} + \beta_7 Sensitivity_{it} + \beta_8 Year_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

IA_{it} عدم تماثل المعلومات للشركة i خلال السنة t
 ESG_{it} التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة للشركة i خلال السنة t
 $Size_{it}$ حجم الشركة i في نهاية السنة t
 $Leverage_{it}$ الرافعة المالية أو نسبة الديون للشركة i في نهاية السنة t
 $Growth_{it}$ فرص النمو للشركة i في نهاية السنة t
 ROA_{it} معدل العائد على الأصول للشركة i في نهاية السنة t
 $Ownership_{it}$ تركيز الملكية للشركة i في نهاية السنة t
 $Sensitivity_{it}$ الحساسية البيئية للشركة i خلال السنة t
 $Year_{it}$ متغير يعبر عن سنة الدراسة للشركة i
 β_0 قيمة الثابت في نموذج الانحدار
 $\beta_1, 2, 3, 4, \dots$ معاملات التقدير أو معاملات نموذج الانحدار
 ε_{it} الخطأ العشوائى أو خطأ التقدير

وقد تم إجراء تحليل الارتباط البسيط Correlation، وتحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression، وتحليل الانحدار المتدرج Stepwise Regression وجاءت النتائج كما يلي:

١/٢/٦ نتائج تحليل الارتباط الخطي البسيط لبيرسون Pearson Correlation:
بإجراء تحليل الارتباط الخطي لبيرسون بين متغيرات الدراسة- والتي تشمل المتغير التابع، والمتغير المستقل، والمتغيرات والرقابية- جاءت النتائج كما يلي:

جدول (٤) : نتائج الانحدار الخطي البسيط لبيرسون Pearson Correlation

المتغيرات	IA	ESG	L_Size	Leverage	Growth	ROA	Ownership	Sensivity	Year
IA	1								
ESG	-.249**	1							
L_Size	-.315**	.033	1						
Leverage	.240**	-.040	-.004	1					
Growth	.536**	-.101	-.046	.607**	1				
ROA	.133	-.045	.090	-.173*	.085	1			
Ownership	-.056	.047	.065	.008	.020	.060	1		
Sensivity	.260**	-.266**	.234**	.109	.111	.149	-.077	1	
Year	-.500**	.027	.031	.041	-.227**	-.221**	.000	.000	1

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يظهر الجدول السابق ما يلي:

١/١/٢/٦ وجود علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين عدم تماثل المعلومات IA وكل من مستوى التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة ESG، وحجم الشركة L_Size، والسنة Year، حيث بلغت معاملات الارتباط -٠,٣١٥، -٠,٥، -٠,٢٤٩، عند مستوى معنوية ٠,٠١ على التوالي.

٢/١/٢/٦ وجود علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين عدم تماثل المعلومات IA وكل من الرافعة المالية Leverage، وفرص النمو للشركة Growth، والحساسية البيئية Sensivity، حيث بلغت معاملات الارتباط ٠,٢٤٠، ٠,٥٣٦، ٠,٢٦٠، عند مستوى معنوية ٠,٠١ على التوالي.

٢/٢/٦ نتائج تحليل الانحدار المتعدد **Multiple Regression**:

قامت الباحثة ببناء نموذج انحدار لدراسة تأثير التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة على الديون طويلة الأجل عن طريق إجراء تحليل الانحدار المتعدد **Multiple Regression** بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة (المتغير المستقل، والمتغيرات الرقابية)، وقد جاءت نتيجة التحليل كما يلي:

جدول (٥) : نتائج تقدير معاملات الانحدار المتعدد **Multiple Regression**

المتغير التابع: IA				
اختبار (T) Test		معاملات الانحدار غير القياسية		المتغير المستقل
مستوى المعنوية	قيمة	الخطأ المعياري	B	والمغيرات الرقابية
.000	10.265	.176	1.811	(Constant)
.031	-2.175	.027	-.060	ESG
.000	-6.445	.008	-.050	L_Size
.690	-.399	.003	-.001	Leverage
.000	5.892	.003	.016	Growth
.896	-.130	.126	-.016	ROA
.772	-.291	.076	-.022	Ownership
.000	4.795	.039	.189	Sensitivity
.000	-7.204	.010	-.071	Year_C
F = 29.687		Sig.=0.000		Durbin Watson = 2.038
معامل التحديد المعدل Adjusted R ² = 0.592				

يظهر الجدول السابق ما يلي:

١/٢/٢/٦ معنوية النموذج حيث بلغت قيمة $F = 29,687$ بمستوى معنوية أقل من $0,01$ ؛ مما يدل على معنويتها عند مستوى معنوية $0,01$.

٢/٢/٢/٦ وجود تأثير سالب ذو دلالة معنوية بين كل من التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة، وحجم الشركة L_Size، و السنة Year على عدم تماثل المعلومات IA، حيث بلغت معاملات الانحدار $-0,060$ ، $-0,050$ ، $-0,001$ عند مستوى معنوية $0,01$ على التوالي.

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات ...

د/علياء محمد الحميد محمد واحل

٣/٢/٢/٦ وجود تأثير موجب ذو دلالة معنوية لكل من فرص النمو للشركة Growth، والحساسية البيئية Sensivity على عدم تماثل المعلومات IA، حيث بلغت معاملات الانحدار ٠,١٨٩، ٠,٠١٦، عند مستوى معنوية ٠,٠١ على التوالي.

٤/٢/٢/٦ يؤخذ على النموذج عدم وجود تأثير لكل من الرافعة المالية Leverage، والعائد على الأصول ROA، وتركز الملكية Ownership على عدم تماثل المعلومات IA.

ونظراً لوجود بعض المتغيرات ليس لها تأثير ذو دلالة معنوية، لذا فقد لجأ الباحث إلى استخدام أسلوب الانحدار المتدرج Stepwise Regression، وجاءت النتائج كما يلي:

٣/٢/٦ نتائج استخدام أسلوب الانحدار المتدرج Stepwise Regression
يوضح الجدول التالي نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression:

جدول (٦) : نتائج الانحدار المتدرج Stepwise Regression

المتغير التابع: IA					
معامل تضخم التباين VIF	اختبار (T) Test		معاملات الانحدار غير القياسية		المتغير المستقل والمغيرات الرقابية
	مستوى المعنوية	قيمة	الخطأ المعياري	B	
	.000	10.972	.164	1.796	(Constant)
1.078	.000	7.435	.002	.015	Growth
1.057	.000	-7.636	.009	-.072	Year
1.074	.000	-6.582	.008	-.050	L_Size
1.161	.000	4.906	.038	.188	Sensivity
1.091	.028	-2.219	.027	-.060	ESG
F = 48.319 Sig.=0.000 Durbin Watson = 2.033					
معامل التحديد المعدل Adjusted R ² = 0.600					

يظهر الجدول أنه بعد تقدير معاملات النموذج أخذت معادلة الانحدار الصيغة التالية:

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات ...

د/علياء محمد الحميد محمد واحل

$$IA_{it} = 1.796 + 0.015 * Growth_{it} - 0.072 * Year_{it} - 0.050 * L_Size_{it} + 0.188 * Sensitivity_{it} - 0.060 * ESG_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

IA_{it} عدم تماثل المعلومات للشركة i خلال السنة t
 $Growth_{it}$ فرص النمو للشركة i في نهاية السنة t
 $Year_i$ متغير يعبر عن سنة الدراسة للشركة i
 L_Size_{it} حجم الشركة i في نهاية السنة t
 $Sensitivity_{it}$ الحساسية البيئية للشركة i خلال السنة t
 ESG_{it} التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة للشركة i خلال السنة t
 ε_{it} الخطأ العشوائي أو خطأ التقدير

٧- اختيار نموذج الدراسة:

لاختبار نموذج الدراسة ، وتأكيد صلاحيته لا بد أن يجتاز العديد من المعايير وتشمل: المعايير الاقتصادية (من حيث اتفاق إشارات وقيم المعاملات مع النظرية الاقتصادية)، والمعايير الإحصائية (من حيث المعنوية الإحصائية للنموذج ككل، ومعنوية المعاملات المقدره) ، والمعايير القياسية (من حيث أن النموذج لا يعاني من الارتباط الذاتي Autocorrelation، وتعدد العلاقات الخطية Multicollinearity، والتوزيع الطبيعي للبواقي Normal distribution، وفيما يلي تطبيق هذه المعايير على النموذج الخطي:

١/٧ المعايير الاقتصادية:

١/١/٧ أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات عند مستوى معنوية ٠,٠١، وتبلغ قيمة ذلك التأثير - ٠,٠٦٠ ، أي أن تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة يحد من عدم تماثل المعلومات ؛ مما يمكن معه قبول صحة فرض البحث.

٢/١/٧ وجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لكل من السنة Year، وحجم الشركة L_Size على عدم تماثل المعلومات عند مستوى معنوية ٠,٠١، وتبلغ قيمة ذلك

أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة P&S/ EGX ESG على عدم تماثل المعلومات ...

د/علياء محمد الحميد محمد واحل

التأثير - ٠,٠٧٢, ٠,٠٥٠ - على التوالي، أي أن السنة، وحجم الشركة يحد من عدم تماثل المعلومات.

٣/١/٧ وجد تأثير موجب ذو دلالة معنوية لكل من فرص النمو Growth، والحساسية البيئية للشركة Sensivity على عدم تماثل المعلومات عند مستوى معنوية ٠,٠١، وتبلغ قيمة ذلك التأثير ٠,٠١٥، ٠,١٨٨، على التوالي.

٢/٧ المعايير الإحصائية:

١/٢/٧ معنوية النموذج والمعاملات المقدرة:

ثبتت معنوية النموذج ككل وفقاً لاختبار F، وذلك عند مستوى معنوية ٠,٠١، حيث بلغت قيمة F ٤٨,٣١٩ بمستوى معنوية أقل من ٠,٠١، وثبتت أيضاً معنوية المعاملات المقدرة وفقاً لاختبار T، حيث كان مستوى المعنوية أقل من ٠,٠١، وأقل من ٠,٠٥، وذلك من خصائص أسلوب الانحدار المتدرج.

٢/٢/٧ جودة التوفيق (القدرة التفسيرية للنموذج):

وصلت قيمة معامل التحديد المعدل R Square Adjusted للنموذج إلى ٠,٦٠٠ تقريباً، أي أن المتغيرات المفسرة تشرح ما قيمته ٦٠% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، ويشير ذلك إلى القدرة التفسيرية المتوسطة للنموذج.

٣/٧ المعايير القياسية:

تشتمل المعايير القياسية على ما يلي:

١/٣/٧ اختبار علاقة التداخل الخطي MultiCollinearity:

اختبرت الباحثة مدى وجود مشكلة الأزواج الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو موضح بالجدول:

جدول (٧) : نتائج اختبار التداخل الخطي Collinearity Diagnostics

Collinearity Diagnostics		المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية
VIF	Tolerance	
1.078	.927	Growth
1.057	.946	Year
1.074	.931	L_Size
1.161	.861	Sensivity
1.091	.916	ESG

يتبين من الجدول السابق أنه بفحص قيم معامل (Tolerance) الواردة بالجدول لجميع المتغيرات المستقلة تبين أنها أكبر من ٠,١، كما أن قيم (VIF) أقل من القيمة ١٠، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من تعدد العلاقات الخطية، أو مشكلة التداخل، أو الازدواج الخطي Multicollinearity، ومن المعلوم أن أسلوب الانحدار المتدرج Stepwise Regression يعالج مشكلة تعدد العلاقات الخطية.

٢/٣/٧ اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation:

بلغت قيمة Durbin Watson = ٢,٠٣٣؛ مما يدل على أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي.

٣/٣/٧ اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Normal Distribution:

تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي باستخدام اختبار كولمجراف سميرنوف، وشابيرو وليك، كما يلي:

جدول (٨) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RES_1	.051	159	.200*	.996	159	.943

يظهر الجدول أن مستوى المعنوية لاختبار كولمجروف سميرنوف ٠,٢٠٠، ولاختبار شابيرو ويلك ٠,٩٤٣؛ مما يدل على أن توزيع البواقي لا يختلف عن التوزيع الطبيعي.

نخلص مما سبق إلى أن النموذج قد اجتاز الاختبارات الإحصائية والقياسية.

٨- نتائج الدراسة التطبيقية:

قامت الباحثة بأخذ عينة من ٣٢ شركة خلال الفترة الزمنية من ٢٠١٧-٢٠٢١ أي ١٦٠ مشاهدة (٣٢ شركة × ٥ سنوات) من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة، والبالغ عددها ٥٨ شركة، وقد توصلت الباحثة - بعد تحليل بيانات تلك الشركات - للنتائج التالية:

١/٨ تبين من توصيف بيانات الدراسة إلى كبر الانحراف المعياري لتلك المشاهدات في كل المتغيرات - عدا حجم الشركة حيث تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول -؛ مما يدل على تباين مشاهدات العينة، أي تنوعها، وهو ما يدل على أن الوسيط هو المقياس الأنسب للنزعية المركزية، حيث أظهرت النتائج ما يلي:

١/١/٨ تعاني الشركات من عدم تماثل المعلومات، حيث بلغ المتوسط الحسابي لعدم تماثل المعلومات ٧٤%، كما بلغ الوسيط - وهو الأفضل كمقياس للنزعة المركزية - ٦٠% بإنحراف معياري قدره ٥٤%، مما يدل على ارتفاع نسبة عدم تماثل المعلومات.

٢/١/٨ وجود نسبة كبيرة من المشاهدات غير مدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة، حيث بلغت نسبة الشركات المدرجة ٥٣%، وغير المدرجة ٤٧%.
٣/١/٨ تجانس الشركات من حيث الحجم؛ نظراً لأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، فبلغ المتوسط الحسابي لمشاهدات العينة ٢٢,٠٤ بإنحراف معياري قدره ١,٨٧.

٤/١/٨ بلغ المتوسط الحسابي للرافعة المالية ٢,٠٢ بإنحراف معياري قدره ٥,٣٩، ويدل كبر الانحراف المعياري على تنوع شركات العينة من حيث الرافعة المالية، حيث بلغ وسيط القيم - وهو الأفضل كمقياس للنزعة المركزية - ١,٠٨.

٥/١/٨ بلغ المتوسط الحسابي لفرص النمو ٣,٩٨ بإنحراف معياري قدره ٦,٥٧،
ويدل كبر الإنحراف المعياري على تنوع شركات العينة من حيث فرص النمو، حيث
بلغ وسيط القيم - وهو الأفضل كمقياس للنزعة المركزية- ١,٩٥.
٦/١/٨ بلغ المتوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول ١١%، بإنحراف
معياري قدره ١١%، كما بلغ الوسيط ١٠%.
٧/١/٨ غالبية عدد المشاهدات تزيد فيها الملكية العائلية، أو المؤسسية عن
١٠% حيث بلغت نسبة المشاهدات ٩٧%.
٨/١/٨ غالبية عدد المشاهدات تنسم بالحساسية البيئية للشركة بمشاهدات العينة
حيث بلغت تلك النسبة ٨٤%.

تم قبول فرض البحث: "يوجد تأثير معنوي عكسي لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية"، حيث أظهرت النتائج ما يلي:

٢/٨ أظهر تحليل الارتباط الخطي لبيرسون ما يلي:

١/٢/٨ وجود علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين عدم تماثل المعلومات
IA وكل من التواجد بالمؤشر المصري للاستدامة، وحجم الشركة L_Size، و
السنة Year، حيث بلغت معاملات الارتباط -٠,٢٤٩، -٠,٣١٥، -٠,٥ عند
مستوى معنوية ٠,٠١ على التوالي.

٢/٢/٨ وجود علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين عدم تماثل المعلومات
IA وكل من الرافعة المالية Leverage، وفرص النمو للشركة Growth،
والحساسية البيئية Sensivity، حيث بلغت معاملات الارتباط ٠,٢٤٠،
٠,٥٣٦، ٠,٢٦٠ عند مستوى معنوية ٠,٠١ على التوالي.

٣/٨ أظهر تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression عدم وجود تأثير لكل
من الرافعة المالية Leverage، والعائد على الأصول ROA، وتركز الملكية
Ownership على عدم تماثل المعلومات IA، لذا لجأت الباحثة إلى استخدام أسلوب
تحليل الانحدار المتدرج Stepwise Regression.

٤/٨ أظهر تحليل الانحدار المتدرج Stepwise Regression ما يلي:

أخذت معادلة الانحدار المتدرج الصيغة التالية:

$$IA_{it} = 1.796 + 0.015 * Growth_{it} - 0.072 * Year_{it} - 0.050 * L_Size_{it} + 0.188 * Sensitivity_{it} - 0.060 * CSR_{it} + \varepsilon_{it}$$

ويتضح من النموذج ما يلي:

١/٤/٨ أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة عدم تماثل المعلومات عند مستوى معنوية ٠,٠١، وتبلغ قيمة ذلك التأثير -٠,٠٦٠، أي أن تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة يحد من عدم تماثل المعلومات، مما يمكن معه قبول صحة فرض البحث.

٢/٤/٨ وجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لكل من السنة Year، وحجم الشركة L_Size على عدم تماثل المعلومات عند مستوى معنوية ٠,٠١، وتبلغ قيمة ذلك التأثير -٠,٠٧٢، ٠,٠٥٠ على التوالي أي أن السنة، وحجم الشركة يحد من عدم تماثل المعلومات.

٣/٤/٨ وجد تأثير موجب ذو دلالة معنوية لكل من فرص النمو Growth، والحساسية البيئية للشركة Sensivity على عدم تماثل المعلومات عند مستوى معنوية ٠,٠١، وتبلغ قيمة ذلك التأثير ٠,٠١٥، ٠,١٨٨ على التوالي. وقد اجتاز النموذج كافة المعايير الاقتصادية، والإحصائية، والقياسية، وبلغت القدرة التفسيرية له ٦٠%، أي أن المتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج تشرح ما قيمته ٦٠% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وهو عدم تماثل المعلومات، وهي قدرة تفسيرية متوسطة.

ثالثاً: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية:

١- نتائج البحث:

بناء على نتائج الدراسة التطبيقية تم قبول فرض البحث، حيث أثبتت الدراسة التطبيقية وجود تأثير معنوي عكسي لتواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية. وهو ما يتفق مع نتيجة الدراسات

السابقة التي أجريت في البيئة المصرية مثل: دراسات(الطحان، ٢٠١٨؛ هنداوى، ٢٠٢٠؛ Rashed and Mohamed, 2021؛ الرفاعى، ٢٠٢٢) كما تتفق نتيجة البحث أيضا مع الدراسات السابقة التي أجريت في بيئات بخلاف البيئة المصرية مثل (دراسة (Hamrouni, 2022) التي أجريت على عينة من الشركات المتواجدة في البيئة الفرنسية، ودراسة (Yoon and Lee, 2019) التي درست العلاقة بإستخدام عينة من الشركات المتواجدة في السوق المالية الكورية، دراسة (Lu and Chueh, 2015; Lopatta, 2016; Cui et al., 2018) التي أجريت على عينة من الشركات الامريكية، دراسة (Hasudungan and Eriandani, 2018 Bhinekawati, 2022) التي تم تطبيقها في البيئة الاندونيسية، دراسة (Al Natour et al., 2022) التي أهتمت بفحص العلاقة بين تقارير الاستدامة وعدم تماثل المعلومات في الشركات العائلية وغير العائلية لعينة من ٦٤١ شركة بريطانية، دراسة (Zia et al., 2020) التي فحصت تأثير تقارير الاستدامة على الحد من عدم تماثل المعلومات على عينة مكونة من ١٣١ شركة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية، وكذلك دراسة (Martínez-Ferrero et al., 2018) التي طبقت على عينة دولية مكونة من ٥٧٥ شركة من ١٧ دولة مختلفة في البيئة الأوروبية.

٢- التوصيات:

توصي الباحثة - في ضوء نتائج الدراسة التطبيقية - بما يلي :
١/٢ أهمية وجود تعاون بين وزارة الاستثمار والبورصة المصرية للحد من عدم تماثل المعلومات- حيث أظهرت النتائج أن نسبة عدم تماثل المعلومات تعتبر مرتفعة- وذلك باتباع ما يلي:

١/١/٢ متابعة التزام الشركات بأداء الاستدامة ؛ وذلك لضمان الاستمرارية، حيث اتضح من النتائج أن نسبة ٤٧% من المشاهدات غير مدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة، كما أظهرت النتائج أن بعض الشركات تكون مدرجة بالمؤشر في سنوات، وغير مدرجة في سنوات تالية.

٢/١/٢ توفير الشركات المعلومات المحاسبية الضرورية المرتبطة بأداء الاستدامة، وخاصة الشركات الصناعية والتي تتسم بالحساسية البيئية — وهي نسبة كبيرة بلغت ٨٤% بمشاهدات العينة — ، وإلزام تلك الشركات بنشر تقارير سنوية تتضمن معلومات عن أداء الاستدامة الخاص بها وذلك مع التقارير المالية السنوية.

٢/٢ قيام وزارة المالية بالتنسيق مع مصلحة الضرائب بمنح حوافز ضريبية للشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة ، حيث تلتزم هذه الشركات بالإفصاح عن أداء الاستدامة؛ لتشجيع الشركات على إتباع هذا النهج لما له من دور فاعل في تحقيق أهداف الاستدامة.

٣/٢ قيام وزارة الاستثمار بالتعاون مع وزارة البيئة والبورصة المصرية بتعريف المجتمع بالشركات التي تدعم الاستدامة- من خلال وسائل الإعلام المختلفة - ؛ لمساعدة أفراد المجتمع في إتخاذ قرارات استثمارية صحيحة.

٣- الدراسات المستقبلية:

فيما يتعلق بالدراسات المستقبلية توصى الباحثة بالمزيد من الدراسات المتعلقة بالمؤشر المصري للاستدامة مثل:

١/٣ أثر التواجد في المؤشر المصري للاستدامة على قيمة الشركة والقرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة

٢/٣ أثر الإفصاح السلبي عن أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة

٣/٣ أثر التواجد في المؤشر المصري للاستدامة على تحسين هيكل التمويل: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للاستدامة

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- ١- ابو العلا، محمد عبد العزيز محمد . (٢٠١٨). أثر تواجد الشركات فى المؤشر المصرى للمسئولية الإجتماعية ESG على التحفظ المحاسبى: دراسة تطبيقية على الشركات المتواجدة فى المؤشر. الفكر المحاسبى، ٢٢(٧)، ٤٦٣-٥١٩.
- ٢- اسماعيل، عصام عبد المنعم . (٢٠١٦). أثر درجة الإفصاح عن استدامة الشركات على جودة التقارير المالية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ٥٣(١)، ٨٠-١.
- ٣- البورصة المصرية. (٢٠١٩). الدليل الاسترشادى لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة. تاريخ الإطلاع: ٣ مايو، ٢٠٢٣. متاح على: [https:// egx.com.eg](https://egx.com.eg)
- ٤- البورصة المصرية. (٢٠٢١). منهجية مؤسسة ستاندرد أند بورز لمؤشر S&P/EGXESG. تاريخ الاطلاع: ٥ مايو، ٢٠٢٣. متاح على: <https://www.egx.com.eg>
- ٥- الدسوقي، فاطمة محمود ابراهيم. (٢٠٢١). أثر التحفظ المحاسبى على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها: دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية. الفكر المحاسبى، ٢٥(١)، ٦٥٧-٦٠٠.
- ٦- الرفاعى، أحمد محمد . (٢٠٢٢). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على عدم تماثل المعلومات ، مع دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى المؤشر المصرى لمسئولية الشركات. مجلة البحوث المحاسبية، ٩(٢)، ٤٣-١٠٢.
- ٧- الطحان، إبراهيم محمد. (٢٠١٨). أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية. مجلة البحوث المحاسبية، ٥(١)، ٥٩٠-٦٥٤.
- ٨- المركز المصرى لمسئولية الشركات. (٢٠١١). منهجية المؤشر المصرى لمسئولية الشركات . تاريخ الاطلاع: ٥ أبريل ٢٠٢٣. متاح على: <https://almohasben.com>
- ٩- الميهي، رمضان عبدالحميد. (٢٠١٥). مدخل مقترح للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات المحاسبية لتحسين جودة التقارير المالية في ضوء المعايير الدولية للتقرير المالي. المجلة المصرية للدراسات التجارية، ٣٩(٤)، ٦١٩-٦٩٨.
- ١٠- جسام، يونس احمد. (٢٠٢٢). التحول في مفهوم واتجاهات المسؤولية الاجتماعية للشركات في ظل ظروف جائحة كورونا (دراسة تحليلية لمبادرات عالمية ومحلية). مجلة الدراسات

- الاقتصادية والإدارية (مجلة الدنانير سابقا)، (١) (عدد خاص بالمؤتمر الدولي الثاني لكلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة العراقية).
- ١١- جمعة، غادة محمد إبراهيم، (٢٠١٧). دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ١-١٦٦.
- ١٢- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن، (٢٠١٨). المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المصرية المصرية- منهج أمبريقي. الفكر المحاسبى، ٢٢(٤)، ١٣٥٩-١٤٣٨.
- ١٣- صالح، أبو الحمد مصطفى، (٢٠١٨). أثر عدم تماثل المعلومات على هيكل رأس المال وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، ٣٢(٢)، ١-٣٧.
- ١٤- عبد الناصر، عيد محمود أبو زيد، (٢٠١٧). أثر استيفاء الشركات لمتطلبات الإدراج في المؤشر المصري للمسئولية ESG على قيمة وأداء الشركة دراسة تطبيقية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، ١(١)، ٦٢٦-٦٩٤.
- ١٥- نصير، عبد الناصر عبد اللطيف، (٢٠٢١). أثر التحول الرقمي على عدم تماثل المعلومات: دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، ٥(٢)، ٤٣٨-٤٩٤.
- ١٦- مشابط، نعمة حرب، (٢٠١٦). أثر درجة الإفصاح عن الاستدامة على الأداء المالي للوحدات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على البنوك العاملة في مصر. الفكر المحاسبى، ٢٠(٣)، ٤٩-١٢٣.
- ١٧- هنداوى، أحمد منير عبدالسلام وآخرون. (٢٠٢٠). العلاقة بين المسئولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات وأثرها على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كفر الشيخ، ٢-٢٠١.
- ١٨- يوسف، حنان محمد اسماعيل، (٢٠١٦). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات و أدائها المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات. الفكر المحاسبى، ٢٠(١)، ٣٥٣-٣٩٦.

المراجع باللغة الإنجليزية:

- 1- Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2017). The short-term debt choice under asymmetric information. *SERIEs*, 8, 261-285.

- 2- Al Natour, A. R., Meqbel, R., Kayed, S., & Zaidan, H. (2022). The Role of Sustainability Reporting in Reducing Information Asymmetry: The Case of Family-and Non-Family-Controlled Firms. *Sustainability*, 14(11), 6644.
- 3- Bilyay-Erdogan, S. (2022). Corporate ESG engagement and information asymmetry: The moderating role of country-level institutional differences. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-37.
- 4- Bloomfield, R., Nelson, M. W., & Soltes, E. (2016). Gathering data for archival, field, survey, and experimental accounting research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 341-395.
- 5- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer Jr, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71-83.
- 6- Cuadrado-Ballesteros, B., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2017). Mitigating information asymmetry through sustainability assurance: The role of accountants and levels of assurance. *International Business Review*, 26(6), 1141-1156.
- 7- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry?. *Journal of business ethics*, 148, 549-572.
- 8- Diebecker, J., & Sommer, F. (2017). The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences. *Review of Managerial Science*, 11(2), 471-517.
- 9- Eriandani, R. (2018). Corporate Social Responsibility Effect on Information Asymmetry. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, 108, 172-176.
- 10- Gajewski, J. F., & Li, L. (2015). Can Internet-based disclosure reduce information asymmetry?. *Advances in Accounting*, 31(1), 115-124.
- 11- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility

- and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
- 12- Hamrouni, A., Bouattour, M., Ben Farhat Toumi, N., & Boussaada, R. (2022). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: does boardroom attributes matter?. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(5), 897-920.
- 13- Hasudungan, A., & Bhinekawati, R. (2022). The effects of CSR disclosure on asymmetric information and RoI of publicly listed companies in SRI-Kehati index in Indonesia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(7), 1587-1604.
- 14- Hickman, L. E. (2020). Information asymmetry in CSR reporting: publicly-traded versus privately-held firms. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 207-232.
- 15- Hou, K., Xue, C., & Zhang, L. (2020). Replicating anomalies. *The Review of financial studies*, 33(5), 2019-2133.
- 16- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). Information Asymmetry and firm value: Is Vietnam different?. *The Journal of Economic Asymmetries*, 21, e00147.
- 17- Johnson, J. A. (2015). The influence of CSR reporting models on managers' capital allocation decisions (Doctoral dissertation, Georgia Institute of Technology).
- 18- Khatali, A. (2020). Identifying effects of information asymmetry on firm performance. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 8(2), 75.
- 19- Kim, J. W., & Park, C. K. (2023). Can ESG Performance Mitigate Information Asymmetry? Moderating Effect of Assurance Services. *Applied Economics*, 55(26), 2993-3007.

- 20- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2016). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & society*, 55(3), 458-488.
- 21- Lu, C. W., & Chueh, T. S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *Journal of applied finance and banking*, 5(3), 105.
- 22- Macagnan, C. B., & Seibert, R. M. (2021). Sustainability indicators: Information asymmetry mitigators between cooperative organizations and their primary stakeholders. *Sustainability*, 13(15), 8217.
- 23- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: the role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12, 885-916.
- 24- McElhaney, K. (2008). *Just good business: The strategic guide to aligning corporate responsibility and brand*. Berrett-Koehler Publishers.
- 25- Michaels, A., & Grüning, M. (2017). Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital. *Journal of Management Control*, 28, 251-274.
- 26- Mohamed, N., & Rashed, A. (2021). An investigation of the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance in Egypt: The mediating role of information asymmetry. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(1), 73-86.
- 27- Naqvi, S. K., Shahzad, F., Rehman, I. U., Qureshi, F., & Laique, U. (2021). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: The moderating role of analyst coverage. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1549-1563.
- 28- Nguyen, V. H., Agbola, F. W., & Choi, B. (2019). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry? Empirical evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 44(2), 188-211.

- 29- Qu, W., Wongchoti, U., Wu, F., & Chen, Y. (2018). Does information asymmetry lead to higher debt financing? Evidence from China during the NTS Reform period. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 25(1), 109-121.
- 30- Rehman, I. U., Naqvi, S. K., Shahzad, F., & Jamil, A. (2022). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: the moderating role of ownership concentration. *Social Responsibility Journal*, 18(2), 424-440.
- 31- Stone, D. N. (2018). The “new statistics” and nullifying the null: Twelve actions for improving quantitative accounting research quality and integrity. *Accounting Horizons*, 32(1), 105-120.
- 32- Usman, B., Bernardes, O. T. F., & Kananlua, P. S. (2020). On the nexus between CSR practices, ESG performance, and asymmetric information. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 22(2), 151-177.
- 33- Wang, Y. L., Shen, K. Y., Huang, J. Y., & Luarn, P. (2020). Use of a refined corporate social responsibility model to mitigate information asymmetry and evaluate performance. *Symmetry*, 12(8), 1349.
- 34- Yoon, B., & Lee, J. H. (2019). Corporate social responsibility and information asymmetry in the Korean market: Implications of chaebol affiliates. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(1), 21-31.
- 35- Zia, F., Vakili Fard, H. R., & Saraf, F. (2020). The Effect of Sustainability Reporting on Reducing Information Asymmetry of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Management Accounting*, 13(46), 121-135.