

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

إعداد

أ.م. د/ محمد صابر حمودة^٢

أ. د/ محمد زيدان إبراهيم^١

أ. أحمد عبد الظاهر الورداني^٣

^١ أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ كلية التجارة – جامعة المنوفية

^٢ أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد كلية التجارة – جامعة المنوفية

^٣ مدرس مساعد بقسم المحاسبة كلية التجارة – جامعة المنوفية

ملخص الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في تحديد مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على مستوى حماية المستثمرين، وذلك من خلال توجيه اهتمام الشركات بأهمية تأكيد تقارير الاستدامة والافصاح عنه، فضلاً عن إلقاء الضوء على أهمية حماية المستثمرين وتقديم مؤشر كمي لقياس مستوى حماية المستثمرين، هذا بالإضافة إلى تقديم نموذج كمي يوضح مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين. وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ٢٤ شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية ضمن مؤشر الاستدامة والمسئولية الاجتماعية (S&P/EGX-ESG) خلال الفترة من ٢٠١٧م إلى ٢٠٢١م.

وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة ومستوى حماية المستثمرين، كما توصلت إلى وجود تأثيراً إيجابياً لكل من (التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، وصافي العائد على الأصول، وعمر الشركة) على مستوى حماية المستثمرين، فضلاً عن وجود فروق جوهرية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، وحماية المستثمرين.

الكلمات الدالة: التأكيد المهني / تقارير الاستدامة / حماية المستثمرين

Abstract:

The main objective of this study is to determine the extent of the impact of professional assurance of sustainability reports on investor protection. The study was conducted on a sample of (24) companies listed in the Egyptian Stock Exchange within Companies Listed in (S&P/EGX-ESG) Index, during the period from 2017 to 2021.

The results of the study concluded that there was a positive correlation between professional assurance of sustainability reports and investor protection. Moreover, there was a positive impact of professional assurance of sustainability reports on investor protection. In addition, there were significant differences between the Egyptian Stock Exchange sectors regarding professional assurance of sustainability reports and investor protection.

Key Words: Professional assurance / Sustainability reports / Investor protection

أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة

يحتاج المستثمرين قبل القيام بضخ استثماراتهم إلى مستوى مقبول من الثقة في النظم المالية والمحاسبية والرقابية وكذلك في التقارير المالية، وذلك لتجنب لخسائر فادحة قد تحدث نتيجة التلاعب والغش والأخطاء المتعمدة في القوائم المالية، بالإضافة إلى الحد من الفساد الإداري والأخلاقي لبعض إدارات الشركات (Reggy, 2019). بجانب الحاجة إلى مزيد من الاهتمام بجودة الإفصاح عن العديد من المعلومات التي تختلف في طبيعتها عن البيانات والمعلومات المالية لكنها ضرورية ومؤثرة في عملية اتخاذ القرار، ويرجع ذلك إلى أن البيانات غير المالية مثل بيانات المسؤولية البيئية والاجتماعية وممارسات الحوكمة تعتبر وثيقة الصلة ومؤثرة عند قياس كل من الفرص والمخاطر التي تعتبر عنصر مؤثر جدا في بناء قيمة الشركة الحالية والمستقبلية (Miller, et.al, 2017).

ويلعب توافر المعلومات دوراً هاماً في صناعة القرارات وتقييم الأداء ومدى مصداقية الشركة مع أصحاب المصلحة. لذلك يعتبر الإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية من الأعمدة الرئيسية لحوكمة الشركات التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة ومصداقية وتوازن الأسواق وتحقيق العدالة والحماية للمستثمرين وأصحاب المصلحة مما يدعم مناخ الاستثمار والاقتصاد ككل (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦، ص٣٤)، إلا أنه في ظل انفصال الملكية عن الإدارة والعلاقة التعاقدية الناتجة عن نظرية الوكالة بين الملاك والمديرين، يوجد تعارض بين مصالح الملاك والمديرين فضلاً عن وجود تعارض بين مصالح الملاك أو المستثمرين أنفسهم، مما يؤدي بشكل كبير إلى عدم تناسق وتناغم الأهداف والمصالح بين أصحاب المصلحة، بجانب اختلاف الطرق والاليات التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات، هذا بالإضافة إلى عدم تماثل المعلومات المتاحة لهم (Yee, et al., 2018). وما سببته من التأثير على مصلحة المستثمرين ويحد من قدرتهم على اتخاذ القرارات المناسبة والتي تتوقف على كمية المعلومات المتاحة وكذلك توقيت الحصول عليها (Kouki, 2018).

كما يتأثر سلوك المستثمرين بطبيعة بيئة الحماية الموجودة على مستوى الدولة ومستوى الشركة فالحماية الضعيفة للمستثمرين تجذب عدد كبير من المساهمين المسيطرين ومن ثم تركيز أعلى للملكية، وذلك أملاً في تحقيق مكاسب في شكل توزيعات أرباح ومكاسب رأسمالية، بالإضافة إلى إمكانية الاطلاع بسهولة على معلومات تمكنهم من تحقيق منافع خاصة التي تتراكم وتزيد من سيطرتهم على حملة الأسهم نتيجة وجود بيئة مؤسسية تتصف بعدم تماثل المعلومات والغموض في التقارير المالية وانخفاض ممارسات الحوكمة. بينما تحد الحماية القوية للمستثمرين من إمكانية تركيز الملكية في يد قلة من المساهمين، وذلك لأنها تحد من قدرتهم على الحصول على أي معلومات بصورة خاصة وبشكل منفرد دون غيرهم من المساهمين وبالتالي صعوبة تحقيق أي منافع خاصة قد تمكنهم من تراكم الأسهم أو زيادة السيطرة على حملة الأسهم (Hearn, et al. 2021). وبالتالي يتضح ظهور مشكلة في الثقة بين مختلف الأطراف وكذلك زيادة المصالح المتنافسة والمتعارضة خاصة في ظل بيانات الحماية الضعيفة للمستثمرين (Zhou, et.al, 2019).

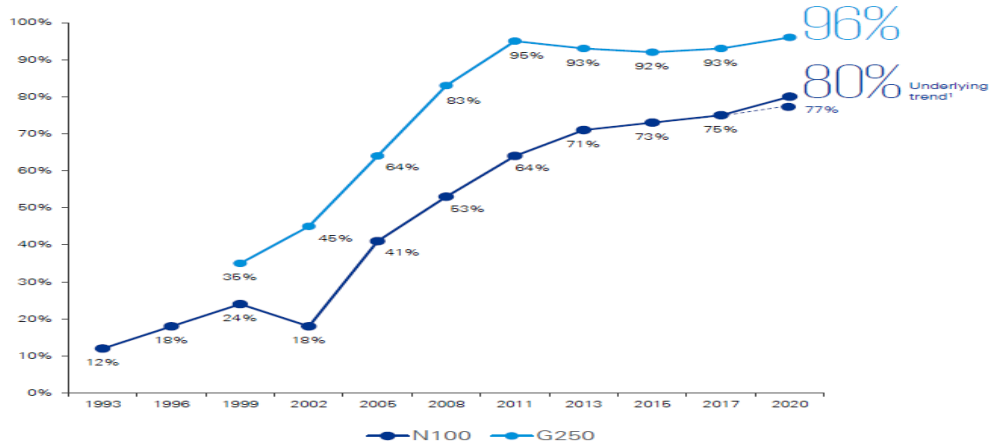
ويمكن بناء الثقة بين الشركات وأصحاب المصلحة من خلال زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية بشكل متماثل وفي نفس التوقيت، خاصة في ظل زيادة متطلبات أصحاب المصلحة في الحصول على معلومات مرتبطة بالأنشطة البيئية والاجتماعية وممارسات الحوكمة والتي أدت إلى زيادة ممارسات الإفصاح عن تقارير الاستدامة (GRI & SASB, 2021)، فضلاً عن ضرورة توافر الدقة والمصداقية في المعلومات المفصّل عنها في تلك التقارير (Hazaea, et.al 2022).

وصاحب زيادة اهتمام الشركات بالإفصاح عن تقارير الاستدامة اهتمام العديد من المنظمات المهنية بإصدار ممارسات وإرشادات ومعايير لتنظيم عمليات الإفصاح عن الاستدامة وتحديد شكل ومحتوي تقاريرها، منها مبادرة الأمم المتحدة لأسواق الأوراق المالية المستدامة (UN Sustainable Stock Exchange Initiative UN-SSE)، مجلس معايير الاستدامة في المحاسبة (Sustainability Accounting Standards Board- SASB) مبادئ المساءلة (AccountAbility)، المنظمة الدولية للتوحيد القياسي (الأيزو) (International Organization for Standardization- ISO)، المجلس الدولي المتكامل لإعداد التقارير (International Integrated Reporting Council- IIRC)، المبادرة العالمية لإعداد التقارير (Global Reporting Initiative-GRI) والتي أصدرت سلسلة المبادئ التوجيهية لإعداد تقارير الاستدامة بداية من المجموعة الأولى (G1) في عام ٢٠٠٠، والمجموعة الثانية (G2) في عام ٢٠٠٢، والمجموعة الثالثة (G3) في عام ٢٠٠٦، المجموعة الرابعة (G4) في عام ٢٠١٣، إلى أن قامت في عام ٢٠١٦ من خلال مجلس معايير الاستدامة العالمية (Global Sustainability Standards Board- GSSB) التابع لها بإصدار مجموعة من المعايير الأساسية التي تعتمد عليها الشركات في إصدار تقارير الاستدامة الخاصة بها، وتعد هذه المعايير بمثابة النواه الأساسية التي يعتمد عليها ما يقرب من ٩٠٪ من أكبر الشركات في العالم

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

(Boiral & Heras-Saizarbitoria, 2020)، والتي ساهمت بشكل كبير في الانتقال من المفهوم الضيق للاستدامة والذي يقتصر على المسؤولية الاجتماعية للشركات إلى المعنى الواسع للاستدامة الذي يحتوي على ثلاث أبعاد أساسية وهم البعد الاقتصادي والبعد البيئي والبعد الاجتماعي فضلاً عن الحوكمة، وبالتالي أصبح الإفصاح عنها في شكل تقارير ضرورة لا غنى عنها في دعم ثقة أصحاب المصلحة (Zadeh & Serafeim, 2017).

وهذا ما أكدته سلسلة الدراسات التي يقوم بها مكتب (KPMG) كل ثلاث سنوات بداية من (١٩٩٣) والخاصة بمتابعة وتحليل أنشطة الشركات العالمية في ممارسات وتقارير الاستدامة، من خلال فحص وتحليل محتوى تقارير عينة مكونة من أكبر (٥٢٠٠) شركة من (٥٢) دولة على مستوى العالم من حيث حجم الإيرادات المحققة، والتي توصلت إلى أن تقارير الاستدامة مازلت تواصل تسارعها على الصعيد العالمي والشكل رقم (1) يوضح نمو عمليات الإفصاح عن تقارير الاستدامة منذ (١٩٩٣) إلى (٢٠٢٠) حيث نجد أنه ارتفع من (١٢٪) في عام (١٩٩٣) إلى (٨٠٪) في عام (٢٠٢٠) بين شركات مؤشر (N100) والذي يضم أكبر من (١٠٠) شركة من بين عينة مكونة من (٥٢٠٠) شركة من (٥٢) دولة على مستوى العالم من حيث حجم الإيرادات المحققة، بينما ارتفعت النسبة من (٣٥٪) في عام (١٩٩٩) إلى (٩٦٪) في عام (٢٠٢٠) بين شركات مؤشر (G250) والذي يضم أكبر من (٢٥٠) شركة من حيث حجم الإيرادات المحققة. ويرجع الاختلاف الكبير بين نسب المؤشرين إلى زيادة عدد الشركات الصينية في (N100) وأغلب هذه الشركات حديثة نسبيًا في إعداد تقارير الاستدامة (KPMG, 2020).



شكل رقم (1)

نمو مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة

المصدر: (KPMG, 2020)

ولكن مع الزيادة المستمرة في الاهتمام بجوانب الاستدامة والإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والأخلاقي للشركات زادت المخاوف بشأن مدى الإفصاح عن هذه الممارسات وجودته (Hazea, et.al 2022; Khan, et.al, 2019)، خاصة أن الإفصاح الاختياري عن أنشطة الاستدامة قد يدفع الشركات إلى التركيز على الجوانب الإيجابية ونقاط القوى التي تمتلكها الشركات وذلك بهدف التأثير على أصحاب المصلحة وتحسين صورة الشركات أمام المجتمع، وهذه قد يجعل الإفصاح عن ابعاد الاستدامة أقل ثقة وموثوقية من الإفصاح في التقارير المالية (Gomes, et.al, 2015)، فضلاً عن عدم مراجعة هذه التقارير بواسطة مراجع مستقل، لذلك تتزايد التساؤلات عن مدى مصداقية هذه المعلومات وإلى أي حد يمكن لأصحاب المصلحة الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات (WBCSD, 2018).

وقد أدى ذلك إلى زيادة الطلب على معلومات أكثر مصداقية وموثوقية بشأن الإفصاح عن الأبعاد المختلفة للاستدامة وذلك لتعزيز ثقة أصحاب المصلحة في هذه المعلومات، وكذلك للتحقق من اكتمالها والتخفيف من شكوك أصحاب المصلحة (Barbadillo & Ferrero, 2020). مما دفع الشركات بشكل طوعي إلى تقديم تأكيد لتقارير الاستدامة بغرض تدعيم ثقة أصحاب المصلحة بها، الحد من عدم تماثل المعلومات، تعزيز مصداقية تقارير الاستدامة، وتقييم ومواجهة المخاطر المتعلقة بمختلف ابعاد الاستدامة (Moses, et.al, 2020). فضلاً عن اعتماد المديرين عليه كمورد إستراتيجي لتعزيز الشفافية والسمعة التجارية والشرعية والتنظيمية للشركة (Boiral, et.al, 2019b). وكذلك يتم استخدام بيانات التأكيد كأداة لفحص وتحسين أنظمة الإدارة الداخلية ويساعد ذلك على تعلم الطرق الصحيحة لإعداد

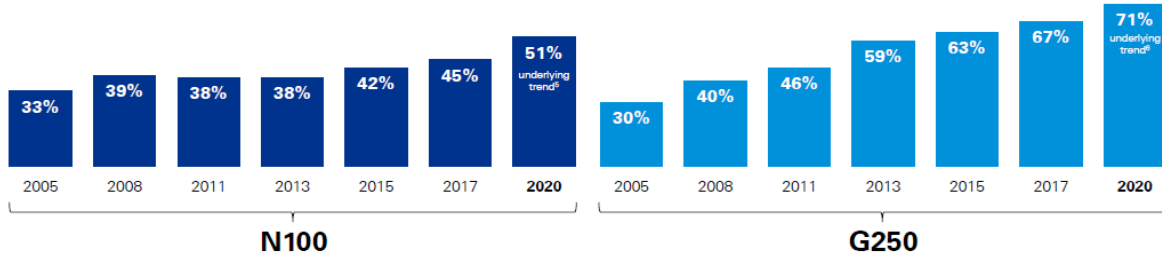
تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

تقارير الاستدامة كما انها تعد كأداة مناسبة لإدارة ومعالجة مخاطر داخلية محددة متعلقة بالاستدامة (Gürtürk & Hahn, 2016).

وبالتالي يلعب تأكيد تقارير الاستدامة دوراً حيوياً في زيادة الثقة والإفصاح وكذلك في الحد من مشاكل الوكالة لأنه يمثل أداء رقابية قوية تدفع الإدارة إلى التصرف بشكل أخلاقي (García-Sánchez, et.al, 2022)، هذا بالإضافة إلى أنه يمكن الاعتماد على تأكيد تقارير الاستدامة كوسيلة أو أداء مناسبة لحماية المستثمرين من خلال المساعدة في الحد من سيطرة احتياجات أصحاب المصلحة الأقوى على المعلومات المؤثرة في عمليات اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم على حساب الآخرين (Larrinaga, et.al, 2020).

لذلك نجد هناك زيادة ملحوظة في نمو عمليات التأكيد المستقل لتقارير الاستدامة منذ (٢٠٠٥) إلى (٢٠٢٠)، حيث نجد أن عمليات تأكيد تقارير الاستدامة ارتفع من (٣٣٪) في عام (٢٠٠٥) إلى (٥١٪) في عام (٢٠٢٠) بين شركات مؤشر (N100) والذي يضم أكبر (١٠٠) شركة من بين عينة مكونة من (٥٢٠٠) شركة من (٥٢) دولة على مستوى العالم من حيث حجم الإيرادات المحققة، بينما ارتفعت النسبة من (٣٠٪) في عام (٢٠٠٥) إلى (٧١٪) في عام (٢٠٢٠) بين شركات مؤشر (G250) والذي يضم أكبر (٢٥٠) شركة من حيث حجم الإيرادات المحققة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل رقم (٢) التالي:

Growth in independent assurance of sustainability information: 2005-2020



شكل رقم (٢)

نمو عمليات التأكيد المستقل لتقارير الاستدامة
المصدر: (KPMG, 2020)

ولكن تعتبر عملية تأكيد الاستدامة من الأنشطة شديدة التعقيد، والتي تتطلب من مقدم خدمة التأكيد الكفاءة الفنية العالية والمعرفة الواسعة بطبيعة نشاط العميل، ويرجع ذلك لعدم تجانس معلومات الاستدامة المفصح عنها سواء داخل نفس التقرير أو حتى داخل التقارير بين مختلف الشركات، بالإضافة إلى تنوع وتعقد الأمور المتعلقة بالمشاكل الاجتماعية والأخلاقية والبيئية المفصح عنها في تقارير الاستدامة، فضلاً عن عدم وجود معايير إلزامية مقبولة بشكل عام للإفصاح عن معلومات الاستدامة وكذلك تأكيدها (Barbadillo & Ferrero, 2020). كما ان عملية تأكيد الاستدامة تشمل جانب آخر بخلاف التأكيد من صحة المعلومات المفصح عنها وهو التأكيد من سلامة الطريقة التي يتم بها الإبلاغ عن أداء الاستدامة والتي قد تؤثر على أصحاب المصلحة في عملية صنع القرار (Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2018).

وللتعرف على طبيعة وأبعاد المشكلة البحثية في البيئة المصرية قامت الدراسة بإجراء تحليل لاهم المستجدات في البيئة المصرية وذلك من خلال الاطلاع على أهم الإصدارات والارشادات التي أصدرتها العديد من المنظمات المختلفة، وكذلك الاطلاع على بعض نماذج تقارير الاستدامة التي تصدرها العديد من الشركات، هذا بالإضافة إلى عمل دراسة استطلاعية في نهاية عام ٢٠١٨ من خلال إعداد قائمة استقصاء مبدئية كمصدر أولي لجمع البيانات، ثم تم التواصل مع العديد من محلي البيانات والمراجعين الداخليين في العديد من الشركات المقيدة في البورصة والتي تقوم بإعداد تقارير استدامة وعلى رأسها البنك التجاري الدولي (CIB) من خلال وسائل التواصل المختلفة وتوجيه نفس أسئلة القائمة إليهم، وتوصل الباحث لما يلي:

- تعتبر البورصة المصرية من البورصات الرائدة في مجال الاهتمام بالحوكمة والاستدامة لما لها من دور محوري هام في بناء أطر الاستدامة بأسواق الأوراق المالية على المستوى العالمي والإقليمي حيث قامت:
 - في عام (٢٠١٢) ساهمت في تأسيس مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة بمشاركة أربع بورصات كبرى.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

- في عام (٢٠١٤) ساهمت في تأسيس مجموعة عمل الاستدامة بالاتحاد العالمي للبورصات.
- في عام (٢٠١٥) انضمت إلى مجموعة العمل الاستشارية المنبثقة عن مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة المنوط لها إصدار الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أعمال الاستدامة.
- في عام (٢٠١٥) أقامت المؤتمر الأول للاستدامة.
- في عام (٢٠١٥) أقرت التزامها بالإعلان عن دعم توصيات لجنة الإفصاح المالي المتعلق بالمناخ (The Task Force on Climate-related Financial Disclosures- TCFD) التابعة لمجلس الاستقرار المالي (Financial Stability Board-FSB) والمعنية بمتابعة النظام المالي العالمي ووضع التوصيات الخاصة بالحفاظ على الاستقرار المالي.
- في عام (٢٠١٦) شاركت في إعداد مصفوفة الإفصاح عن أعمال الاستدامة التي أصدرتها مجموعة عمل الاستدامة بالاتحاد العالمي للبورصات.
- إصدار العديد من القواعد والإرشادات الملزمة للشركات والمتعلقة بزيادة الاهتمام بالإفصاح عن الحوكمة والاستدامة ومن أهمها الدليل المصري لحوكمة الشركات (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٦)، والدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة والذي يعتبر أول دليل استرشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة بين أسواق الأوراق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (البورصة المصرية، ٢٠١٦).
- قامت الدولة المصرية بالعديد من الإصدارات والتعديلات التشريعية القانونية خلال الفترة من (٢٠١٧) إلى (٢٠١٨) بهدف زيادة الحماية الأقلية المساهمين وكذلك زيادة الحوكمة والشفافية بين الشركات، هذا بالإضافة إلى مواكبة أفضل التشريعات العالمية والتوافق مع المعايير الدولية فيما يختص بحماية المستثمرين، ومن أهم هذه الإصدارات:
 - قانون الاستثمار رقم (٧٢) لسنة (٢٠١٧) ولائحته التنفيذية.
 - تعديل قانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة (١٩٨١) بالقانون رقم (٤) لسنة (٢٠١٨).
 - تعديلات جوهرية على احكام قانون سوق راس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢) بالقانون رقم (١٧) لسنة (٢٠١٨).
- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بتعديل قواعد القيد والشطب في البورصة المصرية في عام (٢٠١٧)، حيث ألزمت المادة (٤٠) من القواعد الجديدة بضرورة قيام الشركات المقيدة بتقديم تقرير تأكيد لتقرير الحوكمة معتمد من مراقب الحسابات بشأن مدى التزام الشركات بالدليل المصري لحوكمة الشركات وذلك من بداية السنة المالية التي تنتهي في (٣١) ديسمبر (٢٠١٨)، وبداية السنة المالية التي تنتهي في (٣٠) يونيو (٢٠١٩) وذلك حسب طبيعة السنة المالية للشركة، ويعد هذه الالتزام نواه أساسية لإلزام الشركات بتأكيد تقارير الاستدامة مستقبلاً نتيجة تقارب طبيعة المعلومات التي يحتويها كلا التقريرين.
- تحسين ترتيب مصر في تصنيف تقرير ممارسة أنشطة الأعمال الصادر من البنك الدولي فيما يختص بمؤشر حماية المستثمرين الأقلية عبر دول العالم المختلفة والمستخدم لتصنيف قوة الحماية على مستوى الدولة حيث حصلت مصر في آخر تقييم لهذا المؤشر في عام ٢٠٢٠ على (٣٢) درجة من (٥٠) بنسبة ٦٤٪ واحتلت المركز (٥٧) عالمياً من بين ١٩٠ دولة مقارنة بالمركز (٧٣) عالمياً من بين ١٨٣ دولة في عام (٢٠١٠)، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى برنامج الإصلاح الاقتصادي والتشريعي الذي تتبناه الدولة المصرية.
- كما قامت البورصة المصرية بإعداد دليل حقوق الأقلية في الشركات المساهمة وفقاً للقوانين والقواعد المصرية في عام (٢٠١٩) وذلك بهدف زيادة وعي كافة المستثمرين بالقوانين التي تحمي حقوقهم من قيام مجالس الإدارات بإساءة استخدام أصول الشركات لتحقيق مكاسب شخصية أو من تسعف بعض المساهمين الأغلبية في استعمال حقوقهم.
- كما قدمت دراسة (Hearn, et al. 2021) دليل تطبيقي على نمو مستوى حماية المستثمرين من خلال مقارنة دولية بين (٩٠٩) شركات في (١٨) سوق من أسواق الأوراق المالية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال (١٦) عامًا بداية من عام (٢٠٠٤) إلى عام (٢٠٢٠)، على تحقيق مصر قفزة كبيرة في مستوى حماية المستثمرين بداية من الفترة بعد عام ٢٠١٣، وارجعت ذلك إلى الاستقرار السياسي والمؤسسي للدولة وكذلك سياسات الإصلاح الاقتصادي التي تتبناها الدولة.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

- لا يوجد إلزام على الشركات بإعداد تقارير الاستدامة أو الإفصاح عن أبعاده في التقارير والايضاحات المتممة.
- تتمثل أهم الدوافع والأسباب التي تجعل الادارات حريصة على الإفصاح عن معلومات الاستدامة في تحسين سمعة الشركة أمام المستثمرين والعملاء والموردين.
- بصفة أساسية لا تسعى الشركات المصرية للحصول على تأكيد لتقارير الاستدامة لأنها عملية ذات تكلفة مرتفعة من ناحية ومن ناحية أخرى عدم وجود إطار محدد للقيام بعملية التأكيد.

لذلك نجد اهتمام كبير في البيئة المصرية بآليات حماية المستثمرين وكذلك عمليات قياس والافصاح عن الاستدامة وإصدار تقارير الاستدامة، إلا ان هناك قصور واضح في عمليات تأكيد هذا التقارير، وبالتالي تثير مشكلة الدراسة العديد من التساؤلات التي تعكس جوهر المشكلة البحثية، والتي تتمثل في التساؤلات التالية:

- ١) ما هي طبيعة العلاقة بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين؟
- ٢) ما مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين؟
- ٣) ما مدى الاختلاف بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة؟
- ٤) ما مدى الاختلاف بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين؟

ثانياً: أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل أساسي إلى تحديد وتحليل طبيعة الدور الذي يمكن ان يقوم به التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على مستوى حماية المستثمرين، ولتحقيق ذلك تقوم الدراسة بما يلي:

- فحص طبيعة العلاقة بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين.
- التحقق من مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين.
- تحديد مدى الاختلاف بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة.
- تحديد مدى الاختلاف بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين.

ثالثاً: أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من مجموعة المساهمات التالية:

- توجيه اهتمام الشركات بأهمية تأكيد تقارير الاستدامة والافصاح عنه مما يؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، بالإضافة إلى تحسين صورة الشركة امام المجتمع، فضلاً عن كسب ثقة أصحاب المصلحة.
- إلقاء الضوء على أهمية حماية المستثمرين وتقديم مؤشر كمي لقياس مستوى حماية المستثمرين، بالإضافة إلى قياس مستوى حماية المستثمرين على مستوى الشركات داخل البيئة المصرية مما يؤدي إلى تحسين عملية صنع القرار لدى أصحاب المصلحة، وتنظيم أسواق رأس المال.
- توضيح أهم العوامل المؤثرة على مستوى حماية المستثمرين، وخاصة التركيز على مدى أهمية التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على مستوى حماية المستثمرين من خلال تقديم نموذج كمي يوضح مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين.
- إجراء الدراسة التطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري الذي يعتبر أحد الركائز الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية في البيئة المصرية.

رابعاً: حدود الدراسة:

سوف تقتصر الدراسة على:

- الشركات المقيدة في البورصة المصرية والاكثر نشاطاً طبقاً لمؤشرات البورصة خاصة المؤشر المصري للمسئولية الاجتماعية (S&P EGX ESG).
- توافر التقارير الشركات المقيدة في البورصة خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢١.
- الشركات التي تعد تقاريرها بالجنه المصري في ١٢/٣١ من كل عام.

خامساً: خطة الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيم ما تبقى من الدراسة إلى ست أقسام رئيسية وهي الدراسات السابقة واشتقاق الفروض، منهجية الدراسة، تحليل نتائج الدراسة، نتائج الدراسة، توصيات الدراسة، فضلاً عن مجالات الدراسة المستقبلية.

سادساً: الدراسات السابقة واشتقاق الفروض

اتفقت بعض الدراسات على تعريف حماية المستثمرين من خلال النظرة العامة لطبيعة البيئة القانونية التي تعمل فيها الشركات، وذلك من خلال مدي تمتع هذه البيئة باللوائح القانونية التي توفر مستوى معين من حماية حقوق المستثمرين. حيث عرفت دراسة (Withaar, 2016) حماية المستثمر على أنها حقوق المساهمين والدائنين التي يجب حمايتها من استغلال وسيطرة المديرين أو المساهمين المسيطرين من خلال تطبيق اللوائح والقوانين ذات الصلة. كما عرفت دراسة (Rizki & Jasmine, 2018) على أنها الدرجة التي يحمي بها القانون وإنفاذه المستثمرين من مصادر ممتلكاتهم من قبل المطلعين والمهيمنين على الشركة.

ولكن قد تقدم الشركات داخل نفس الدول والتي تخضع لنفس النصوص واللوائح القانونية درجات متفاوتة ومختلفة من مستويات حماية المستثمرين (Zhang, et al., 2017)، ويرجع ذلك إلى أن مستوى حماية المستثمرين يعتبر ديناميكي وغير ثابت ويتغير بمرور الوقت كنتيجة لتغير عده عوامل على رأسها خصائص الشركات وظروف السوق (Koch, et al. 2015). وهذا ما دفع دراسة (Hearn et al. 2017) إلى تعريف حماية المستثمرين على أنها الدرجة الناتجة من حاصل ضرب الجودة المؤسسية على مستوى الدولة ونسبة الأسهم القابلة للتداول على مستوى الشركة.

وبالتالي نجد أن الاعتماد على توافر النصوص واللوائح القانونية لوصف حماية المستثمرين غير كافي بينما يوجد آليات اخري تؤثر على مستوى حماية المستثمرين خاصة بين الشركات داخل نفس الدولة، ومن ناحية اخري توفر هذه الآليات دون وجود بيئة قانونية قوية تضمن ضرورة الالتزام بها وتراقب سلامة تطبيقها يجعلها والعدم سواء. لذلك نجد أن حماية المستثمرين تنقسم إلى مستويين الأول يمثل الحد الأدنى من الحماية والذي توفره اللوائح والقوانين لجميع الشركات التي تعمل في نفس البيئة داخل نفس الدولة، والمستوي الثاني يعكس تفاوت مستوى الحماية من شركة لأخري نتيجة الالتزام ببعض الآليات التي تحمي صغار المستثمرين من هيمنة المسيطرين على الشركة سواء كانوا مديريين أو غيرهم من المستثمرين.

في ظل انفصال الملكية عن الإدارة والعلاقة التعاقدية الناتجة عن نظرية الوكالة بين الملاك والمديرين، يوجد تعارض بين مصالح الملاك والمديرين فضلاً عن التعارض بين مصالح الملاك أو المستثمرين، هذا بالإضافة إلى عدم تماثل المعلومات المتاحة لكافة الأطراف (Yee, et al., 2018). مما يؤدي إلى التأثير على مصلحة المستثمرين والحد من قدرتهم على اتخاذ القرارات المناسبة، وهنا تلعب الآليات الرقابية بما فيها آليات حماية المستثمرين دوراً هاماً في تحقيق التوازن بين مصالح مختلفة الفئات (Kouki, 2018)، ولكن لا يوجد اتفاق واضح على الآليات والمحددات التي تضمن لكافة المستثمرين نفس القدر من الحقوق في الشركات، حيث قامت دراسة إدريس (2012) بتقسيم آليات حماية المستثمرين إلى ست آليات والتي تتمثل في آلية حوكمة الشركات، آلية الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وآلية لجان المراجعة، آلية البيئة القانونية، آلية الإفصاح في المحاسبة والمراجعة، فضلاً عن آلية معايير المحاسبة والمراجعة. بينما قامت دراسة (Kouki 2018) بتقسيمها لمحددات قانونية والتي تعكس درجة الحماية التي توفرها النصوص القانونية للمستثمرين، ومحددات مالية ومحاسبية والتي تعكس كافة الوسائل التي تساعد على زيادة جودة المعلومات المحاسبية المؤثرة على قدرة المستثمرين على اتخاذ للقرارات.

يساعد توفير بيئة حماية قوية للمستثمرين على تحقيق العديد من الفوائد سواء للشركات أو الأسواق المالية وكذلك للمستثمرين منها تعزز جودة الأسواق المالية من حيث سيولة السوق وكفاءة المعلومات، وتشجع المستثمرين المشاركة في سوق رأس المال، مما يؤدي إلى أسواق رأس مال أكثر مرونة وسيولة (Huang, et al, 2020)، وتحد من قدرة الشركات على إدارة الأرباح لأنها تؤدي إلى ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي (Persakis, et al. 2016)، والتأثير بشكل إيجابي على أداء الشركات وتعمل بشكل مباشر على زيادة قيمة الشركة (Withaar, 2016)، بالإضافة إلى أنها تحد من إمكانية تركيز الملكية في يد قلة من المساهمين، وذلك لأنها تحد من قدرتهم على الاطلاع على أي معلومات بصورة خاصة وبشكل منفرد دون غيرهم من المساهمين وبالتالي صعوبة تحقيق أي منافع خاصة قد تمكنهم من تراكم الأسهم أو زيادة السيطرة على حملة الأسهم (Hearn, et al. 2021).

ويعتبر الإفصاح عن الاستدامة أداة هامة للتغلب على فقد الثقة في الإفصاح والشفافية بالشكل الذي يضمن الارتقاء بجودة المعلومات المالية والمحاسبية، والذي يتضمن على ثلاث أبعاد أساسية وهي البعد الاقتصادي، والبعد البيئي،

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

والبعد الاجتماعي ولتحقيق الاستدامة يجب أن تعمل هذا الأبعاد معاً في صورة نموذج تكاملي مترابط ومتناغم يتمتع بالكفاءة على المحاور الثلاثة في نفس الوقت (Schaltegger, et al, 2017, p114؛ مشابط، ٢٠١٦، ص٦٥)، لذلك ساعد هذا المفهوم الشامل للاستدامة بأبعاده الثلاثة على الانتقال من المفهوم الضيق للاستدامة والذي يقتصر على المسؤولية الاجتماعية للشركات أو الإفصاح عن الأداء البيئي إلى المعنى الواسع للاستدامة الذي يحتوي على علاقة تبادلية متوازنة بين أبعاد الاستدامة الثلاثة البعد الاقتصادي والذي يعكس قدرة المنشأة على خلق وإضافة قيمة، والبعد البيئي والذي يعكس قدرة المنشأة توفير الحماية والسلامة للنظم البيئية المحيطة، والبعد الاجتماعي والذي يعكس قدرة المنشأة على تحقيق العدالة الاجتماعية (القصاب، ٢٠١٥، ص٢٢)، ومع زيادة وتعدد الهيئات والمنظمات المهتمة بالإفصاح عن الاستدامة دعت الحاجة إلى تطوير أسس ومعايير ومبادئ وتوجيهات لإعداد تقارير تلقى القبول العام ونحظى بثقة أصحاب المصلحة خاصة أن حجم الإفصاح عن أبعاد الاستدامة يختلف من دولة لأخرى ومن صناعة لأخرى، وحتى داخل نفس النشاط من منشأة لأخرى نتيجة اختلاف الاستراتيجيات المستخدمة والمتبعة من قبل الشركات (Zadeh & Serafeim, 2017, p25).

لذلك تعتبر تقارير الاستدامة أحد أشكال الإفصاحات المتعلقة بممارسة القياس والإفصاح عن الأداء التنظيمي المتعلق بأبعاد التنمية المستدامة أمام أصحاب المصلحة (Boiral, et.al, 2019a)، وبالتالي يتضمن محتوى التقرير على معلومات غير مالية والتي أشار المعيار الدولي ISAE-3000; Revised إلى أنها أحد أشكال المعلومات التي تخضع لعملية التأكيد (IAASB, 2018)، حيث أشار معيار التأكيد (AA1000AS v3) إلى تأكيد الاستدامة على أنه تأكيد الإفصاحات عن أداء الاستدامة بالإضافة إلى العمليات والأنظمة والضوابط الأساسية باستخدام المعايير والإرشادات المناسبة (AccountAbility, 2020)، بينما أشارت معايير المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI) للتأكيد الخارجي لتقارير الاستدامة على أنه الأنشطة التي تهدف إلى إصدار استنتاجات ونشرها بشأن جودة التقرير والمعلومات الواردة فيه، وكذلك الأنشطة التي تهدف إلى إصدار استنتاجات منشورة عن الأنظمة والعمليات المتعلقة بإعداد التقرير (GRI:102, 2016).

ويشير مستوى التأكيد إلى درجة ثقة مقدم التأكيد في أن الاستنتاج الذي توصل إليه ليس خاطئاً (شرف، ٢٠١٥)، وتختلف هذا الدرجة باختلاف طبيعة البيانات، ونطاق التأكيد، وحجم الأدلة المتاحة، هذا بالإضافة إلى اختلاف المعيار الذي يعتمد عليه مقدم التأكيد في عملية التأكيد (AA1000AS v3, 2020)، وبشكل عام قدمت معايير التأكيد المستخدمة في عمليات تأكيد الاستدامة مستويات مختلفة من التأكيد فنجد المعيار الدولي لعمليات التأكيد ٣٠٠٠ المنفج ISAE3000- Revised حدد مستويين من مستويات التأكيد وهما تأكيد معقول Reasonable Assurance، وتأكيد محدود Limited Assurance (ISAE3000- Revised, 2018)، في حين حدد معيار التأكيد AA1000 AS V3 مستويين آخرين وهما مستوى التأكيد العالي High Assurance، ومستوى التأكيد المعتدل Moderate Assurance (AccountAbility, 2020).

ونظراً لاختلاف طبيعة الإفصاحات المتعلقة بالاستدامة عن البيانات المالية التاريخية نجد أن خدمات تأكيد الاستدامة لا تقتصر على مكاتب المراجعة كما هو الحال في مراجعة القوائم والتقارير المالية على الرغم من أنها تمتلك حصة سوقية عالية (Barbadillo & Ferrero, 2020)، إلا أن هناك أطراف أخرى تستطيع تقديم خدمات تأكيد الاستدامة يمكن تصنيفها إلى ثلاث فئات وهم المحاسبين (المراجعين الداخليين والخارجيين)، والاستشاريين غير المحاسبين والمتخصصين في قضايا الاستدامة، والاستشاريين غير المحاسبين المتخصصين في الخدمات الاستشارية العامة (Martínez-Ferrero, et.al, 2018)، فضلاً عن إمكانية القيام بمشاركة بعض فئات أصحاب المصلحة في عمليات التأكيد (GRI:102, 2016؛ البورصة المصرية، ٢٠١٩).

وتعتبر عملية تأكيد تقارير الاستدامة من الآليات الأساسية لبناء وتعزيز الثقة في الأسواق المالية (Boiral & Heras, 2020)، كما أنها أحد أهم الأدوات التي تساهم بشكل مباشر في تحسين توقعات أسعار الأسهم وكذلك تحسين قرار الاستثمار (حسين، ٢٠٢١)، ويمكن الاعتماد على التأكيد المهني لتقارير الاستدامة كوسيلة أو أداء مناسبة للحد من سيطرة احتياجات أصحاب المصلحة الأقوى على المعلومات المؤثرة في عمليات اتخاذ القرارات (Larrinaga, et.al, 2020). وبالتالي فهو أحد أهم الأدوات التي يمكن الاعتماد عليها للحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة (Zaman, et.al, 2021)، وإضفاء الشرعية على مختلفة أنشطة الاستدامة التي تقوم بها الشركة خاصة في ظل عدم وجود إلزام قانوني بالإفصاح عنها (Kilic, et.al, 2021)، هذا بالإضافة إلى تعزيز قدرات المستثمرين على اتخاذ قرارات مناسبة نتيجة لوجود مجموعة من مقاييس الأداء غير المالي المؤكدة بواسطة طرف مستقل، بالإضافة إلى وجود مراقبة مقبولة على كافة الإجراءات الإدارية (Al-Shaer & Zaman, 2019).

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

على الرغم من ان الهدف الأساسي من عمليات التأكيد في المقام الأول هو حماية أصحاب المصلحة من مشاكل الوكالة وتقليل عدم تماثل المعلومات إلا ان هناك ندره في الجهود البحثية التي تناولت العلاقة بين حماية المستثمرين والتأكيد المهني لتقارير الاستدامة، فنجد أن دراسة (Herda et.al (2014) هدفت إلى تحديد العلاقة بين حماية المستثمر على مستوى الدولة وقرارات تأكيد الاستدامة الطوعية للشركات (التأكيد من عدمه، نوع القائمة بالتأكد، وجودة عملية التأكيد)، وكذلك تحديد درجة تأثيرها، توصلت الدراسة إلى أن المديرين في الدول التي لا تتمتع ببيئة حماية قوية للمستثمرين أكثر احتمالاً للحصول على تأكيد بشأن تقارير الاستدامة، وكذلك يفضلون الحصول على تأكيد من طرف يتمتع بقدر كبير من الاستقلالية كالمراجع الخارجي، بالإضافة إلى حرصهم على الحصول على أعلى جودة تأكيد ممكنه. بينما هدفت دراسة (Carey et.al (2021 إلى تحديد تأثير مستوى حماية المستثمرين على الدولة على تأكيد تقرير الاستدامة وكذلك على قيود رأس المال وتكلفة الدين، وتوصلت إلى أن مقدمو التمويل الخارجي في بيئات حماية المستثمر المنخفضة يهتمون بشكل أكبر بتقارير الاستدامة المؤكدة على وجه التحديد لأن عدم تناسق المعلومات يكون أكبر في هذه البيئة، لذلك في هذه البيئات يلعب التأكيد الخارجي للاستدامة دوراً كبيراً في الحد من قيود رأس المال وخفض تكلفة الدين. كما توصلت الدراسة إلى ان التأكيد المقدم بواسطة المراجع الخارجي أكثر مصداقية لأصحاب راس المال والدائنين.

في ضوء ما سبق يمكن صياغة فروض الدراسة كما يلي:

- 1- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين.
- 2- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين.
- 3- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة.
- 4- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين

سابعاً: منهجية الدراسة

تعرض منهجية الدراسة التطبيقية كل من مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطرق قياسها، مصادر جمع البيانات، فضلاً عن الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.

1- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في البورصة المصرية ضمن مؤشر الاستدامة والمسئولية الاجتماعية (S&P/EGX-ESG) في نهاية عام ٢٠٢١ وذلك لأنه يتضمن أفضل ثلاثين شركة من الشركات المقيدة في مؤشر (EGX100) من حيث حجم وجودة الإفصاح الاختياري عن ممارساتها المتعلقة بأنشطة المسئولية الاجتماعية وأنشطة الاستدامة، وقد تم أخذ عينة من هذه الشركات وذلك بعد استبعاد الشركات المقيدة بعد بداية عام ٢٠١٧، والشركات التي لا تصدر قوائمها المالية في ١٢/٣١، وكذلك الشركات التي لم يتوافر لها بيانات. وقد بلغ عدد شركات العينة (٢٤) شركة موزعة على ١٠ قطاعات كما يوضحها الجدول رقم (١) التالي:

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

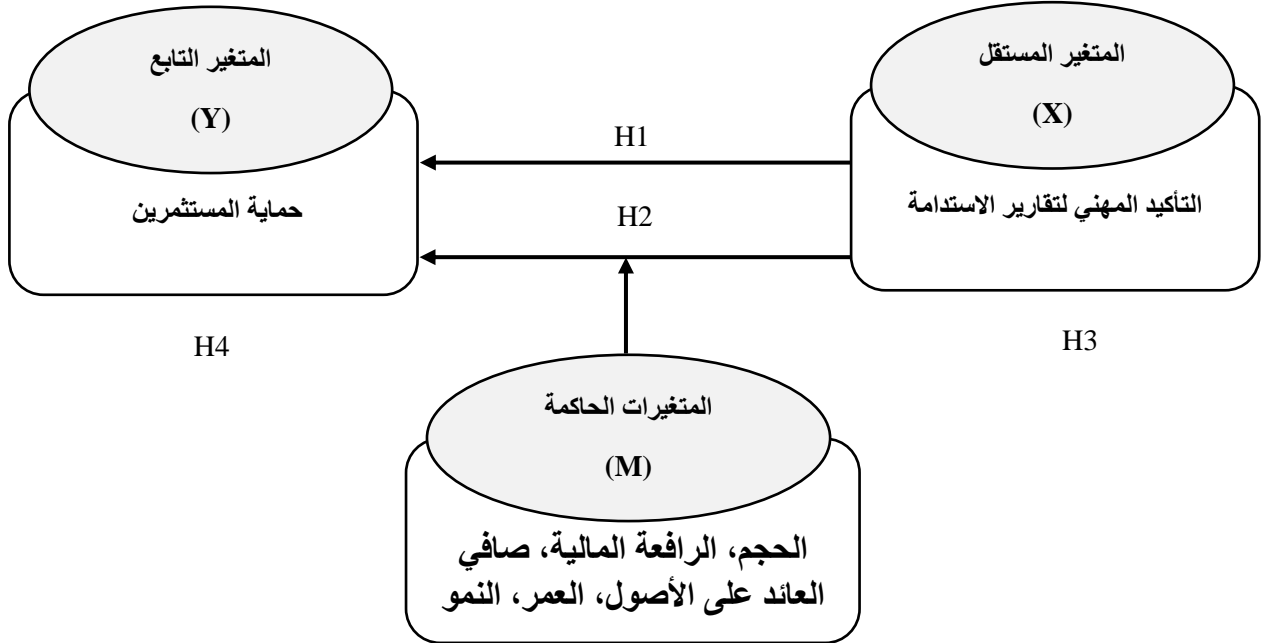
جدول رقم (١)
عدد الشركات الممثلة للعينة النهائية

| م | القطاع | عدد الشركات | النسبة |
|----|--------------------------------------|-------------|--------|
| ١ | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات | 2 | ٪٨ |
| ٢ | موارد أساسية | 3 | ٪١٣ |
| ٣ | منسوجات و سلع معمرة | 1 | ٪٤ |
| ٤ | عقارات | 4 | ٪١٧ |
| ٥ | رعاية صحية وادوية | 3 | ٪١٣ |
| ٦ | أغذية ومشروبات وتبغ | 2 | ٪٨ |
| ٧ | مواد البناء | 1 | ٪٤ |
| ٨ | اتصالات و اعلام وتكنولوجيا المعلومات | 2 | ٪٨ |
| ٩ | بنوك | 1 | ٪٤ |
| ١٠ | خدمات مالية غير مصرفية | 5 | ٪٢١ |
| | الإجمالي | ٢٤ | ٪١٠٠ |

المصدر: من إعداد الباحث

٢- متغيرات الدراسة وطرق قياسها

تتضمن الدراسة ثلاث من المتغيرات حيث يتمثل المتغير التابع في حماية المستثمرين، بينما يتمثل المتغير المستقل في التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، في حين تتمثل المتغيرات الحاكمة في حجم الشركة، الرافعة المالية، صافي العائد على الأصول، عمر الشركة، ونمو الشركة، ويمكن توضيح العلاقة بين المتغيرات من خلال الشكل (٣) التالي:



الشكل (٣)

النموذج المقترح للعلاقات بين متغيرات الدراسة
المصدر: من إعداد الباحث

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

١/٢ المتغير التابع (Y): حماية المستثمرين

تم قياس حماية المستثمرين من خلال مؤشر كمي تتراوح قيمته النهائية من (٠) إلى (٣٠)، حيث تم تقدير قيمة المؤشر من خلال مجموع قيم ثلاث مؤشرات فرعية من خلال المعادلة التالية:

$$IP_{it} = \sum_{i=1}^{16} Gov. Mechanism + \sum_{i=1}^8 F. R. Quality + \sum_{i=1}^6 I. O. Efficiency$$

وتتكون هذه المؤشرات من مجموعة من المتغيرات الفرعية يمكن توضيحها كما يلي:

١/١/٢ المؤشر الفرعي الأول: مؤشر حوكمة الشركات: يتضمن ١٦ نقطة، ويتكون من:

- **جودة مجلس الإدارة:** يتكون من ست متغيرات وهم حجم مجلس الإدارة مقياس بعدد أعضاء مجلس الإدارة (Zhou, et.al, 2021)، وازدواجية مجلس الإدارة مقياس متغير وهمي يأخذ (١) إذا كان المدير التنفيذي هو رئيس مجلس الإدارة، (٠) غير ذلك (Faozi, et.al, 2021)، واستقلال مجلس الإدارة مقياس نسبة عدد أعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة للتعبير عن استقلال مجلس الإدارة (مشاب، ٢٠٢١)، والملكية الإدارية مقياس نسبة الأسهم التي تملكها الإدارة إلى إجمالي الأسهم للتعبير الملكية الإدارية (Peng, et.al, 2021)، ودورية اجتماعات مجلس الإدارة: متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان عدد الاجتماعات السنوية ٤ مرات فأكثر، و(٠) بخلاف ذلك (موسي، ٢٠٢٠).
- **جودة لجنة المراجعة:** يتكون من خمس متغيرات أساسية وهم عدد أعضاء لجنة المراجعة مقياس متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان عدد لا يقل عن ثلاث أعضاء من الأعضاء غير التنفيذيين ويأخذ وزن نسبي (٠) بخلاف ذلك (الشعراوي، ٢٠١٨)، استقلالية لجنة المراجعة مقياس بنسبة عدد الأعضاء غير التنفيذيين أو المستقلين إلى إجمالي الأعضاء (عطية، ٢٠٢١)، واستقلالية رئيس لجنة المراجعة مقياس بمتغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان رئيس اللجنة مستقل عن الإدارة، ويأخذ وزن نسبي (٠) بخلاف ذلك (الشعراوي، ٢٠١٨)، والخبرة المالية والمحاسبية للجنة المراجعة مقياس بمتغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان يتوافر لأحد أعضاء اللجنة الخبرة المالية أو المحاسبية، أو لديه شهادات مهنية، و(٠) بخلاف ذلك (Mahdi, et.al, 2018)، دورية اجتماعات لجنة المراجعة مقياس بمتغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا كان عدد الاجتماعات السنوية ٤ مرات على الأقل، و(٠) بخلاف ذلك (عطية، ٢٠٢١).
- **تركز الملكية:** مقياس بمتوسط النسبة المئوية للأسهم العادية المملوكة للقطاع الخاص من قبل أكبر ثلاثة مساهمين (Persakis & Iatridis, 2017).
- **جودة المراجعة الخارجية:** يتكون من خمس متغيرات وهم حجم منشأة المراجعة مقياس بمتغير وهمي يأخذ وزن نسبي (١) إذا كان مكتب المراجعة من أحد الأربعة الكبار (Big 4)، و(٠) بخلاف ذلك (Le, et.al, 2021)، ونوع التقرير (رأي المراجع) مقياس بمتغير وهمي يأخذ وزن نسبي (١) إذا كان تقرير المراجع نضيف، و(٠) بخلاف ذلك (زيتون، ٢٠٢٢)، وتخصص مكتب المراجعة مقياس بمتغير وهمي يأخذ وزن نسبي (١) إذا تم مراجعة الشركة من مكتب متخصص في الصناعة، و(٠) بخلاف ذلك (أبو المجد، ٢٠٢٢)، وطول فترة الارتباط مقياس بمتغير وهمي يأخذ وزن نسبي (١) إذا تم مراجعة الشركة من نفس المكتب لمدة لا تقل عن ٣ سنوات، و(٠) بخلاف ذلك (عطية، ٢٠٢١)، والمراجعة المشتركة: مقياس بمتغير وهمي يأخذ وزن نسبي (١) إذا تم مراجعة الشركة من قبل أكثر من مكتب مراجعة، و(٠) بخلاف ذلك (Yeung & Lento, 2018).

٢/١/٢ المؤشر الفرعي الثاني: مؤشر جودة التقارير المالية: يتضمن ٨ نقاط، ويتكون من:

- **جودة الإطار الكمي أو الداخلي للتقارير المالية:** ويتكون من أربع متغيرات وهم التحفظ المحاسبي مقياس بنموذج (Market To Book Value-MTB) لدراسة (Beaver & Ryan, 2000) من خلال قسم القيمة السوقية للحقوق الملكية على القيمة الدفترية للحقوق الملكية (وهذان، ٢٠١٩)، واستمرارية الأرباح مقياس بنموذج (Francis et al, 2004) والذي يعتمد على معامل ميل لانحدار الأرباح الحالية بالاعتماد على الأرباح السابقة (Dierynck & Verriest, 2020)، والقدرة التنبؤية للأرباح مقياس بنموذج (Francis et

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

(al, 2004) من خلال الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير في معادلة استمرارية الأرباح (محمد، ٢٠٢٠)، جودة الأرباح مقياس بنموذج ميلر (Miller, 2009) القائم على الفرق بين قسمة التغير في صافي راس المال العامل على التغير في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة الحالية عن السنة السابقة (زيتون، ٢٠٢٠).

■ **جودة الإطار الوصفي أو الخارجي للتقارير المالية:** يتكون من أربع متغيرات وهم توقيت إصدار تقارير الشركات مقياس باللوغاريتم الطبيعي لعدد الأيام من تاريخ انتهاء السنة المالية حتى تاريخ نشر التقارير المالية (Dorota, et.al, 2022)، وعدم تماثل المعلومات مقياس بقسمة الفرق بين أعلى سعر وأدنى سعر لسهم الشركة خلال السنة على سعر الفتح في بداية السنة (مليجي، ٢٠١٩؛ الطحان، ٢٠١٨)، وقابلية القوائم المالية للقراءة مقياس باللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة لتلك القوائم المالية (على، ٢٠٢٢)، وقابلية القوائم المالية للمقارنة مقياس مدي الارتباط بين الاستحقاقات المحاسبية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (خلف، ٢٠١٨).

٣/١/٢ المؤشر الفرعي الثالث: كفاءة وفعالية العمليات الداخلية: يتضمن ٦ نقاط، يتكون من

خمس متغيرات:

كفاءة العمليات التشغيلية مقياس بمعدل دوران الأصول الناتج من قسمة إجمالي الإيرادات على متوسط إجمالي الأصول (وهذان وزهر، ٢٠١٩)، وفعالية العمليات التشغيلية مقياس بالعائد على حقوق الملكية الناتج من قسمة صافي الدخل على متوسط إجمالي حقوق الملكية (وهذان وزهر، ٢٠١٩)، وفعالية الرقابة الداخلية مقياس بمتغير وهمي يأخذ (١) إذا كان تقرير المراجع عن الرقابة الداخلية غير متحفظ، و(٠) بخلاف ذلك (السيد، ٢٠١٧)، والاستقرار المالي مقياس بمؤشر الفشل المالي من خلال مؤشر (Altman Z-Score) المعدل (زلط، ٢٠٢١) ثم نقوم بتحويله لمتغير وهمي يأخذ (٢) للشركات التي تحصل على (٢,٩٩)، و(١) للشركات التي تحصل على أقل من (٢,٩٩) وأكبر من (١,٨١)، و(٠) بخلاف ذلك، وقيمة المنشأة مقياس بمؤشر (Tobin's Q) ثم نقوم بتحويله إلى متغير وهمي يأخذ (١) إلى كانت النسبة أكبر من واحد، و (٠) بخلاف (Salvi, et.al, 2021).

ويجب الإشارة إلى أن جميع المتغيرات غير الوهمية في جميع المؤشرات السابقة يتم تحويلها لمتغيرات وهمية يأخذ (١) إذا كانت نسبة الشركة في السنة المالية (t) أكبر من القيمة المتوسطة للعينة في السنة المالية (t)، ويأخذ قيمة (٠) بخلاف ذلك، وذلك بالنسبة لكافة البنود التي تؤثر بالإيجاب على مستوى حماية المستثمرين وبالعكس للبنود التي تؤثر بالسالب (Denis, et.al, 2019).

٢/٢ المتغير المستقل (X): التأكيد المهني لتقارير الاستدامة

اعتمدت العديد من الدراسات على قياس التأكيد المهني لتقارير الاستدامة من خلال متغير وهمي يأخذ قيمة (١) إذا تم تأكيد التقرير بواسطة مراجع خارجي ويأخذ (٠) بخلاف ذلك (García-Sánchez, et.al, 2019; Kilic, et.al, 2021; Carey, et.al, 2021)، كما اعتمدت بعض الدراسات على استخدام جودة التأكيد المهني لتقارير الاستدامة من خلال تكوين مؤشر بناء على البنود الواجب توافرها في تقرير التأكيد بحيث يأخذ البند في حال توافره (١)، ويأخذ (٠) بخلاف ذلك (Barbadillo & Ferrero, 2020; Larrinaga, et.al, 2020; Zaman, et.al, 2021) ولكن يصعب الاعتماد على هذا الاتجاه نتيجة عدم وجود تأكيد لتقارير الاستدامة في البيئة المصرية، وإذا تم الاعتماد على تقارير الحوكمة لقياس جودة التأكيد لأنها الأقرب لتقارير الاستدامة سوف يلاحظ أن كل تقارير الحوكمة مؤكدة بواسطة المراجع الخارجي، كما أن محتوى التقرير متماثل بين مختلف الشركات. لذلك سوف تعتمد الدراسة على قياس جودة التأكيد المهني لتقارير الاستدامة اعتماداً على أن الشركات الأكثر جودة في إعداد تقارير الاستدامة سوف تحصل على أعلى جودة تأكيد لهذه التقارير قياساً على (Ruhnke & Gabriel, 2013; Larrinaga, et.al, 2020)، وهذا يتوافق بشكل كبير مع الإجراءات التي تعتمد عليها مكاتب المراجعة لتقديم تقرير تأكيد تقارير الحوكمة والتي تقوم بمطابقة محتوى التقرير مع قواعد الدليل المصري لحوكمة الشركات، وبالتالي ستعتمد الدراسة على بيانات الشركات المقيدة في المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية (S&P EGX ESG) والذي يتضمن أفضل ثلاثين شركة من الشركات المقيدة في مؤشر (EGX100) من حيث حجم وجودة الإفصاح الاختياري عن ممارساتها المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية وأنشطة الاستدامة، ثم نقوم بإعطاء وزن نسبي لكل شركة داخل المؤشر من خلال عكس ترتيب الشركات في المؤشر بحيث تحصل الشركة صاحبة المراكز الأولى على ٣٠، والشركة صاحبة المركز الأخير على ١، ثم قسمة تلك النقاط على ٣٠ للحصول على مؤشر جودة الإفصاح عن الاستدامة لكل شركة منسوبة إلى أعلى الشركات إفصاحاً والتي

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

تحصل على المركز الأول بقيمة نسبية (١٠٠٪)، على ان تحصل الشركات التي خرجت من المؤشر على (٠) (شعبان، ٢٠١٩).

٣/٢ المتغيرات الحاكمة:

يوجد مجموعة من المتغيرات التي تؤثر بشكل كبير على حماية المستثمرين والتي يجب أخذها في الاعتبار عن قياس أثر التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين وتتمثل تلك المتغيرات في حجم الشركة (M1) الذي تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، الرافعة المالية (M2) مقاسه بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، صافي العائد على الأصول (M3) الذي تم التعبير عنه بالأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك مقسوماً على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، عمر الشركة (M4) تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات تواجد الشركة في السوق منذ تاريخ تأسيسها، ونمو الشركة (M5) مقاساً بالتغير في القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة عن بداية الفترة (Withaar, 2016; Persakis & Iatridis, 2017; Kouki, 2018; Shah, et al., 2020; Lee, 2021).

٣- مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على المصادر الثانوية للبيانات لأغراض قياس المتغيرات واختبار الفروض، والتي تمثل في البيانات الفعلية المنشورة في تقارير شركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، والتي تتضمن القوائم المالية، تقرير مراقب الحسابات، تقارير مجلس الإدارة، تقارير الحوكمة، تقرير تأكيد الحوكمة، تقارير المسؤولية الاجتماعية، تقارير الاستدامة، وكذلك بيانات الاستدامة المنشورة على مواقع الشركات من خلال أربعة مصادر رئيسية وهي موقع البورصة المصرية على شبكة الإنترنت، وشركة مصر لنشر المعلومات، ومواقع الشركات على شبكة الإنترنت، والتواصل بشكل مباشر بواسطة البريد الإلكتروني أو الهاتف مع مسئول علاقات المستثمرين في شركات عينة الدراسة.

٤- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة

تم اختبار مدى صحة فروض الدراسة اعتماداً على الأساليب الإحصائية التالية:

١. اختبار (Kolmogorov-Smirnov)، واختبار (Shapiro-Wilk) لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وتحديد الأساليب الإحصائية المعلمية واللامعلمية المناسبة لتحليل بيانات الدراسة.
٢. اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity) لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة النموذج على تفسير الأثر على حماية المستثمرين، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) من خلال تحديد قيمة تضخم التباين (VIF) وقيمة التباين المسموح به (Tolerance).
٣. اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج وتحديد مدى وجود انعكاس حقيقي أثر دور المراجعة الداخلية في التأكيد المهني لاستدامة الشركات على مستوى حماية المستثمرين، واعتمدت الدراسة على قيمة (Durbin Watson D-W).
٤. التحليل الوصفي (Descriptive Analysis) بغرض وصف بيانات عينة الدراسة، حيث اعتمدت الدراسة على استخدام المتوسطات الحسابية، الحد الأدنى، الحد الأعلى، والانحرافات المعيارية.
٥. تحليل ارتباط سبيرمان (Spearman Correlation) لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين المراجعة الداخلية، التأكيد المهني لاستدامة الشركات، مستوى حماية المستثمرين.
٦. أسلوب البيانات الطولية (Panel Data longitudinal data) لبناء نماذج الدراسة.
٧. اختبار (Kruskal-Wallis) لفحص الفروق المعنوية لقطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول مستوى حماية المستثمرين.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

ثامناً: تحليل نتائج الدراسة

قامت الدراسة بتوظيف البيانات التي تم الحصول عليها بهدف تحديد مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام العديد من الأساليب الإحصائية بغرض تحليل البيانات واختبار مدى صحة فروض الدراسة واستخلاص نتائجها، ويمكن توضيحها كما يلي:

١- اختبار صلاحية بيانات الدراسة

يمكن فحص مدى صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي من خلال اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، اختبار مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة، فضلاً عن اختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي التي تؤثر على دقة نتائج نموذج الدراسة، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١/١ اختبار التوزيع الطبيعي

لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي فقد اعتمدت الدراسة على كل من اختبار (Kolmogorov-Smirnov)، واختبار (Shapiro-Wilk)، حيث تتبع متغيرات التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معنوية الاختبار (Sig.) أكبر من ٠,٠٥ (بالانت، ٢٠١٥)، ويمكن توضيح اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي من خلال الجدول رقم (٢) التالي:

جدول رقم (٢)
نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

| Shapiro-Wilk | | Kolmogorov-Smirnov | | المتغير | رمز المتغير |
|--------------|-----------|--------------------|-----------|----------------------------------|-------------|
| المعنوية | الإحصائية | المعنوية | الإحصائية | | |
| 0.001 | 0.863 | 0.001 | 0.165 | التأكيد المهني لتقارير الاستدامة | X |
| 0.089 | 0.981 | 0.007 | 0.097 | حجم الشركة | M1 |
| 0.010 | 0.971 | 0.027 | 0.087 | الرافعة المالية | M2 |
| 0.001 | 0.941 | 0.008 | 0.097 | صافي العائد على الأصول | M3 |
| 0.001 | 0.946 | 0.001 | 0.143 | عمر الشركة | M4 |
| 0.001 | 0.829 | 0.001 | 0.165 | نمو الشركة | M5 |
| 0.007 | 0.969 | 0.013 | 0.092 | حماية المستثمرين | Y |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج الجدول رقم (٢) لوحظ أن قيم المعنوية لكل من اختبار (Kolmogorov-Smirnov)، واختبار (Shapiro-Wilk) أقل من (0.05) مما يشير إلى عدم اقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي، إلا أن مفردات العينة محل الدراسة أكبر من (30) مفردة حيث بلغ عدد المشاهدات (120) مشاهدة، وبالتالي فلا يوجد تأثير لعدم اقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي على مدى دقة نموذج الدراسة (Gujarati, 2004).

٢/١ اختبار التداخل الخطي

يتم إجراء اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity) لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في النموذج حيث تؤدي هذه المشكلة إلى ضعف قدرة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع، ويتم إجراء هذا الاختبار باستخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) حيث يتم تحديد قيمة تضخم التباين (Variance Inflation Factor - VIF) وقيمة التباين المسموح به (Tolerance)، فإذا كانت قيمة تضخم التباين أقل من (10)، وقيمة التباين المسموح به أكبر من (0.05) فهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة (Asteriou & Hall, 2015)، ويمكن توضيح مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة من خلال الجدول رقم (٣) التالي:

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

جدول رقم (٣)
نتائج اختبار التداخل الخطي

| رمز المتغير | المتغير | تضخم التباين (VIF) | التباين المسموح به (Tolerance) |
|-------------|----------------------------------|--------------------|--------------------------------|
| X | التأكيد المهني لتقارير الاستدامة | 1.175 | 0.851 |
| M1 | حجم الشركة | 3.185 | 0.314 |
| M2 | الرافعة المالية | 2.464 | 0.406 |
| M3 | صافي العائد على الأصول | 1.551 | 0.645 |
| M4 | عمر الشركة | 1.533 | 0.652 |
| M5 | نمو الشركة | 1.158 | 0.863 |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج الجدول رقم (٣) لوحظ أن قيم تضخم التباين (VIF) لكافة المتغيرات أقل من (10)، كما أن قيم التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من (0.05)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي وقوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على مستوى حماية المستثمرين.

٣/١ اختبار الارتباط الذاتي

يتم إجراء اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج حيث تؤدي هذه المشكلة إلى أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ويتم إجراء هذا الاختبار باستخدام قيمة Durbin Watson (D-W)، من خلال جداول D-W وبالاعتماد على عدد المتغيرات المستقلة وعددها (٦)، وعدد المشاهدات الإجمالية وعددها (١٢٠) تم تحديد مدى المنطقة التي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي وهو (١,٦٨٨): (٢,٣١)، وبإجراء اختبار الارتباط الذاتي لوحظ أن قيمة (D-W) تساوي (١,٧٢)، وهي تقع داخل المدى (١,٦٨٨): (٢,٣١) مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي التي تؤثر على دقة نتائج نموذج الدراسة (Asteriou & Hall, 2015).

٢- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يمكن توضيح نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال الجدول رقم (٤) التالي:

جدول رقم (٤)
نتائج اختبار التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

| رمز المتغير | المتغير | المتوسط | الحد الأدنى | الحد الأعلى | الانحراف المعياري |
|-------------|----------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------------|
| X | التأكيد المهني لتقارير الاستدامة | 0.4183 | 0.00 | 1.00 | 0.36591 |
| M1 | حجم الشركة | 23.3192 | 20.09 | 26.93 | 1.53113 |
| M2 | الرافعة المالية | 0.6170 | 0.03 | 1.21 | 0.23141 |
| M3 | صافي العائد على الأصول | 0.0806 | -0.08 | 0.34 | 0.06691 |
| M4 | عمر الشركة | 3.1383 | 2.39 | 3.87 | 0.34035 |
| M5 | نمو الشركة | 0.1459 | -0.29 | 1.49 | 0.22491 |
| Y | حماية المستثمرين | 0.5306 | 0.20 | 0.80 | 0.11592 |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص بيانات الجدول رقم (٤) لوحظ أن:

- متوسط التأكيد المهني لتقارير الاستدامة في الشركات محل الدراسة بلغ (0.4183) بحد أدنى وحد أعلى (0.00، 1.00) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.267) في دراسة (Carey, et.al, 2021)، كما لوحظ وجود تقارب مع بعض الدراسات حيث بلغ (0.4005) في دراسة (Beatriz, et.al, 2017)، وبلغ (0.471) في دراسة (García-Sánchez, et.al, 2019)، بينما لوحظ انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.813) في دراسة (Martínez-Ferrero, et.al, 2018)، وبلغ (0.610) في دراسة (Hassan, et.al, 2020)، أما في البيئة المصرية فنجد أن هناك ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (٠,٣٩١) في دراسة (حافظ، ٢٠١٨)، وبلغ (٠,٢٩٠) في دراسة (شعبان، ٢٠١٩).
- متوسط بلغ حجم الشركة للشركات محل الدراسة (23.3192) بحد أدنى وحد أعلى (20.09، 26.93) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (14.11) في دراسة (Kamarudin, et.al, 2020)، وبلغ (15..535) في دراسة (Wang, et al. 2021)، وبلغ (5.684) في دراسة (Gao, et al. 2021)، وبلغ (20.95) في دراسة (Lee, 2021)، في حين لوحظ وجود تقارب بعض الدراسات حيث بلغ (22.190) في دراسة (Yang, et.al, 2020)، وبلغ (21.939) في دراسة (Carey, et.al, 2021)، كما لوحظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (25.48) في دراسة (Zhang, et al. 2019)، أما على مستوى البيئة المصرية فنجد أن هناك ارتفاع عن بعض الدراسات السابقة حيث بلغ (٨,٣١) في دراسة (حافظ، ٢٠١٨)، وبلغ (٦,٨٢٤) في دراسة (محمد، ٢٠١٨)، وبلغ (8.503) في دراسة (الأرضي، ٢٠٢١)، وبلغ (١٠,٠٨٦) في دراسة (إبراهيم، ٢٠٢٢).
- متوسط الرافعة المالية للشركات محل الدراسة بلغ (0.6170) بحد أدنى وحد أعلى (0.03، 1.21) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.228) في دراسة (Carey, et.al, 2021)، وبلغ (0.215) في دراسة (Gao, et al. 2021)، وبلغ (0.223) في دراسة (Wang, et al. 2021)، كما بلغ (0.27) في دراسة (Lee, 2021)، وبلغ (0.246) في دراسة (Yang, et.al, 2020)، وبلغ (0.231) في دراسة (Shah, et al., 2020)، أما على مستوى البيئة المصرية فلوحظ أن هناك تقارب مع دراسة (الأرضي، ٢٠٢١) حيث بلغ متوسطها (0.612)، وارتفاع طفيف عن بعض الدراسات حيث بلغ (٠,٥٧٠) في دراسة (حافظ، ٢٠١٨)، وبلغ (٠,٥٢١٧) في دراسة (محمد، ٢٠١٨).
- متوسط صافي العائد على الأصول للشركات محل الدراسة بلغ (0.0806) بحد أدنى وحد أعلى (-0.08، 0.34) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ في دراسة (0.033) في دراسة (Zhang, et.al, 2017)، وبلغ (٠,٠٢٤) في دراسة (João, et al. 2020)، كما بلغ (0.030) في دراسة (Yang, et.al, 2020)، بينما لوحظ وجود تقارب شديد مع دراسة (Shah, et al., 2020) حيث بلغ متوسطها (0.08)، كما لوحظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ في دراسة بلغ (0.113) في دراسة (Withaar, 2016)، وبلغ (0.12) في دراسة (Lee, 2021). أما على مستوى البيئة المصرية فلوحظ أنه وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (٠,٠٤٦٩) في دراسة (محمد، ٢٠١٨)، بينما لوحظ وجود انخفاض عن دراسة (حافظ، ٢٠١٨) والذي بلغ متوسطها (٠,٢٧٥).
- متوسط بلغ عمر الشركة للشركات محل الدراسة (3.1383) بحد أدنى وحد أعلى (2.39، 3.87) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (2.818) في دراسة (Atwood & Lewellen, 2019)، بينما لوحظ وجود تقارب مع دراسة (Kamarudin, et.al, 2020) حيث بلغ (3.310)، في حين لوحظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (17.416) في دراسة (Yang, et.al, 2020)، أما على مستوى البيئة المصرية فلوحظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (33.10) في دراسة (الأرضي، ٢٠٢١).
- متوسط نمو الشركة للشركات محل الدراسة بلغ (0.1459) بحد أدنى وحد أعلى (-0.29، 1.49) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.11) في دراسة (Donkor, et.al, 2021)، كما لوحظ وجود تقارب بعض الدراسات حيث بلغ (0.1431) في دراسة (Shah, et al., 2020)، بينما لوحظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.2790)

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

في دراسة (Atwood & Lewellen, 2019)، وبلغ (0.342) في دراسة (Kamarudin, et.al, 2020). أما على مستوى البيئة المصرية فلو حظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.405) في دراسة (حافظ، ٢٠١٨).

- متوسط مستوى حماية المستثمرين للشركات محل الدراسة بلغ (0.5306) بحد أدنى وحد أعلى (0.20)، (0.80) على الترتيب، وبمقارنة هذا المتوسط مع الدراسات السابقة لوحظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.709) في دراسة (Zhang, et al. 2019)، وبلغ (0.269) في دراسة (Yang, et.al, 2020)، بينما لوحظ وجود تقارب بعض الدراسات حيث بلغ (0.5512) في دراسة (Zhang, et.al, 2017)، وبلغ (0.530) في دراسة (Lee, 2021)، وفي حين لوحظ وجود انخفاض عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.796) في دراسة (João, et al. 2020)، وبلغ (0.870) في دراسة (Shah, et al., 2020)، وبلغ (0.645) في دراسة (Carey, et.al, 2021)، وبلغ (0.680) في دراسة (Wang, et al. 2021)، وبلغ (0.893) في دراسة (Gao, et al. 2021)، أما على مستوى البيئة المصرية فلو حظ وجود ارتفاع عن بعض الدراسات حيث بلغ (0.3789) في دراسة (Hearn, et al. 2021)، بينما لوحظ وجود تقارب مع دراسة (الأرضي، ٢٠٢١) حيث بلغ متوسطها (0.580).

٣- فحص طبيعة علاقة الارتباط بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين

لتحليل علاقة الارتباط بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين يتم التحقق من مدى صحة الفرض الأول القائل بأنه "لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين"، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل ارتباط سبيرمان (Spearman Correlation) لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين، والجدول رقم (٥) يوضح قيم الارتباط بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين.

جدول رقم (٥)

قيم الارتباط بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين

| رمز المتغير | المتغير | حماية المستثمرين (Y) |
|------------------------------|----------------------------------|----------------------|
| X | التأكيد المهني لتقارير الاستدامة | 0.663** |
| M1 | حجم الشركة | 0.488* |
| M2 | الرافعة المالية | -0.381* |
| M3 | صافي العائد على الأصول | 0.360* |
| M4 | عمر الشركة | 0.220* |
| M5 | نمو الشركة | 0.036 |
| ** ارتباط معنوي عند مستوى ١٪ | | |
| * ارتباط معنوي عند مستوى 5٪ | | |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

وبفحص نتائج الجدول رقم (٥) لوحظ ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة ومستوى حماية المستثمرين بين الشركات عند مستوى معنوية (0.01) بمعامل ارتباط (0.663)، وقد يرجع ذلك إلى أن قيام الشركات بتأكيد تقارير الاستدامة والإفصاح يساعد بشكل كبير على تقديم المعلومات غير المالية المتعلقة بالأبعاد المختلفة للاستدامة بشكل أكثر مصداقية وموثوقية لمختلف فئات أصحاب المصلحة، بما يضمن التغلب على مشكلة الوكالة والحد من عدم تماثل المعلومات، فضلاً عن سلامة الطرق والإجراءات الداخلية وكذلك طرق المستخدمة في إدارة ومعالجة وقياس والإفصاح عن أبعاد الاستدامة. لذلك تعتبر عملية تأكيد تقارير الاستدامة أحد الوسائل والأدوات المناسبة التي يمكن الاعتماد عليها في توفير قدر كبير من الحماية لمختلف المستثمرين. وهذا يختلف مع نتائج دراسة (Herda, et.al, 2014) التي أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين التأكيد المهني لاستدامة الشركات وحماية المستثمرين.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

- وجود علاقة ارتباط معنوية بين حجم الشركة وحماية المستثمرين بمعامل ارتباط (0.488) عند مستوى معنوية (5%)، وقد يرجع ذلك إلى زيادة حجم الشركة قد يصاحبه زيادة في عدد المستثمرين وبالتالي انخفاض تركيز الملكية بشكل كبير، هذا بالإضافة إلى زيادة اهتمام مختلف أصحاب المصلحة خاصة الأطراف الخارجية كالجهاز الحكومية بالشركات ذات الحجم الكبير كل هذا يحد من إمكانية قيام بعض الإدارة او كبار المستثمرين من التصرف بانتهازية. وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Lee, 2021; Gao, et al. 2021; Zhang, et al. 2017; et al. 2019; Zhang, et.al, 2017)، إلا انه يختلف مع نتائج دراسة كل من (Wang, et al. 2021; et al. 2020; Huang, et al, 2020) التي أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وحماية المستثمرين، كما اختلف من نتائج دراسة (محمد، ٢٠١٨) والتي أشارت إلى عدم وجود علاقة بين حجم الشركة وحماية المستثمرين.
- وجود علاقة ارتباط عكسية بين الرافعة المالية وحماية المستثمرين بمعامل ارتباط (0.381) عند مستوى معنوية (5%)، وقد يرجع ذلك إلى العلاقة الإيجابية بين الرافعة المالية حجم المخاطر، وبالتالي ارتفاع حجم المخاطر يؤدي لانخفاض حماية المستثمرين. وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Lee, 2021; Wang, et al. 2021; et al. 2021)، إلا انه يختلف مع نتائج دراسة كل من (João, et al. 2020; Zhang, et.al, 2017) التي أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية وحماية المستثمرين، كما اختلف من نتائج دراسة (Gao, et al. 2021) والتي أشارت إلى عدم وجود علاقة بينهم.
- وجود علاقة ارتباط طردية بين صافي العائد على الأصول وحماية المستثمرين بمعامل ارتباط (0.360) عند مستوى معنوية (5%)، وقد يرجع ذلك إلى ارتفاع العائد يعد مؤشر على سلامة الإجراءات الداخلية خاصة المتعلقة بالأداء المالي التي تقوم بها الإدارة، كما ان تحقيق الأرباح يحسن صورة الشركة أمام المستثمرين ويزيد مستوى ثقة فيها. وهذا يتفق مع نتائج دراسة (Zhang, et.al, 2017) ودراسة (محمد، ٢٠١٨)، إلا انه يختلف مع نتائج دراسة كل من (Lee, 2021; João, et. al, 2020; Huang, et al, 2020; Zhang, et al. 2019) التي أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين صافي العائد على الأصول وحماية المستثمرين، كما اختلف من نتائج دراسة (Withaar, 2016) والتي أشارت إلى عدم وجود علاقة بين صافي العائد على الأصول وحماية المستثمرين.
- وجود علاقة ارتباط معنوية بين عمر الشركة وحماية المستثمرين بمعامل ارتباط (0.220) عند مستوى معنوية (5%)، وقد يرجع ذلك إلى زيادة عمر الشركة تربطه مؤشر على استقرار وضع الشركة وبالتالي انخفاض مستوى قلق المستثمرين على استثماراتهم. وهذا يختلف مع نتائج دراسة (Atwood & Lewellen, 2019) التي أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين عمر الشركة وحماية المستثمرين.
- عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين نمو الشركة وحماية المستثمرين، وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Wang, et al. 2021; Atwood & Lewellen, 2019) التي أشارت إلى وجود علاقة طردية بين نمو الشركة وحماية المستثمرين

يتبين مما سبق أنه يمكن رفض الفرض الأول القائل بأنه "لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين"، حيث اثبتت الدراسة وجود خمس عوامل ترتبط ارتباطاً معنوياً بمستوى حماية المستثمرين وهي (التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، حجم الشركة، الرافعة المالية، صافي العائد على الأصول، عمر الشركة) مما يشير إلى أهمية الاعتماد على هذه العوامل في تقدير مستوى حماية المستثمرين بين الشركات بدقة عالية.

٤- فحص مدى تأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على مستوى حماية المستثمرين

لاختبار مدى تأثير التأكيد المهني لاستدامة على مستوى حماية المستثمرين، يتم التحقق من مدى صحة الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين"، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب البيانات الطولية Panel Data longitudinal data والذي يقوم على تقدير ثلاث نماذج مختلفة للانحدار وهي نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model، ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model، من خلال إجراء اختبار Wald test للمقارنة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، وإجراء اختبار Breusch-Pagan Lagrange Multiplier للمقارنة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، واختبار Hausman test للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، تبين أن نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات،

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

وهذا يختلف مع نتائج دراسة (Shah, et al., 2020) التي توصلت إلى ان التأثيرات العشوائية هو الأفضل لتمثيل البيانات. ويمكن توضيح نتائج نموذج الانحدار التجميعي من خلال الجدول رقم (٦) التالي:

جدول رقم (6)

نتائج تحليل الانحدار لتأثير التأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين

| نموذج الانحدار التجميعي | | | المتغير | رمز المتغير |
|----------------------------------|---------------|----------------|---|-------------|
| المعنوية | الخطأ القياسي | معامل الانحدار | | |
| 0.000 | 7.239 | 28.345 | التأكيد المهني لتقارير الاستدامة | X |
| 0.619 | 4.742 | 2.365 | حجم الشركة | M1 |
| 0.005 | 10.518 | -9.26 | الرافعة المالية | M2 |
| 0.049 | 4.252 | 7.236 | صافي العائد على الأصول | M3 |
| 0.047 | 4.73 | 8.585 | عمر الشركة | M4 |
| 0.332 | 26.879 | 26.177 | نمو الشركة | M5 |
| 10.144 | | | الثابت | |
| تقييم دقة تقديرات النموذج | | | | |
| 0.545 | | | معامل التحديد المتعدد (R) | |
| 29.7% | | | معامل التحديد (R ²) | |
| 25.97% | | | معامل التحديد المعدل (adj. R ²) | |
| (113:6) | | | درجات الحرية (d.f) | |
| 7.795 | | | قيمة (F) المحسوبة | |
| 2.96 | | | قيمة (F) الجدولية | |
| 0.000 | | | المعنوية (sig.) | |

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

وبفحص نتائج الجدول رقم (٦) لوحظ أن أهم العوامل التي تؤثر في حماية المستثمرين تتمثل في التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، والرافعة المالية، وصافي العائد على الأصول، وعمر الشركة، حيث بلغت معاملات انحدار (28.345، -9.26، 7.236، 8.585) على الترتيب، حيث يتضح:

- وجود تأثير إيجابي للتأكيد المهني لتقارير الاستدامة على حماية المستثمرين، وقد يرجع ذلك إلى أن التأكيد المهني لاستدامة الشركات يعتبر وسيلة أو أداة مناسبة للحد من سيطرة احتياجات أصحاب المصلحة الأقوى على المعلومات المؤثرة في عمليات اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم على حساب الآخرين وبالتالي فهو أحد أهم الأدوات التي يمكن الاعتماد عليها للحد من عدم تناسق المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، وكذلك يعتبر وسيلة لتعزيز مصداقية المعلومات وتقليل المخاطر والامتثال التنظيمي وتحسين سمعة الشركة ومصداقيتها أمام مختلف أصحاب المصلحة. وهذا يختلف مع نتائج دراسة (Herda, et.al, 2014) والتي أشارت لوجود تأثير سلبي للتأكيد المهني لاستدامة الشركات على مستوى حماية المستثمرين، كما ان نتائج دراسة (Carey, et.al, 2021) أشارت إلى وجود تأثير سلبي للتأكيد المهني لاستدامة الشركات على مستوى حماية المستثمرين خاصة في الدول ذات الحماية القانونية الضعيفة للمستثمرين.
- كما تبين وجود من وجود تأثير سلبي للرافعة المالية على حماية المستثمرين، وقد يرجع ذلك إلى ان حجم الدين قد يدفع بعض الشركات لعدم القيام بعمليات التأكيد المهني لاستدامة الشركات خاصة الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم وذلك بسبب الارتفاع النسبي في لتكاليف التأكيد، وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Lee, et al. 2021; Wang, et al. 2021; Gao, et al. 2021; 2021)، إلا انه يختلف مع نتائج دراسة كل من (Kamarudin, et.al, 2020; Breuer, et. al, 2018) والتي أشارت لوجود تأثير إيجابي، كما انها اختلفت مع نتائج دراسة كل من (Yang, et.al, 2020; Zhou & Lan, 2018) والتي أشارت إلى عدم وجود تأثير معنوي للرافعة المالية على حماية المستثمرين.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

- وكذلك تبين وجود من وجود تأثير إيجابي لصافي العائد على الأصول على حماية المستثمرين، وقد يرجع ذلك إلى زيادة العائد المحقق يوفر مؤشر لدى المستثمرين على سلامة الخطط والسياسات والإجراءات الإدارية والمالية للشركة وكذلك استقرار عملياتها ووضعها بالسوق. وهذا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Lee, 2021; Yang, et.al, 2020; Zhou & Lan,)، إلا انه يختلف مع نتائج دراسة كل من (Shah, et al., 2020; Zhang, et.al, 2017) والتي أشارت لوجود تأثير سلبي.
- بينما تبين وجود تأثير معنوية إيجابي لعمر الشركة على حماية المستثمرين، وقد يرجع ذلك إلى طول فتره تواجد الشركة بالسوق يعطى انطباع إيجابي لدى المستثمرين على سلامة وكفاءة العمليات والإجراءات التي تتبعها الشركة ومن ثم مؤشر على استقرار وضع الشركة. وهذا يختلف مع نتائج دراسة كل من (Yang, et.al, 2020; Atwood & Lewellen, 2019) والتي أشارت إلى وجود تأثير إيجابي لعمر الشركة على حماية المستثمرين، كما انها اختلفت مع نتائج دراسة (Kamarudin, et.al, 2020) والتي أشارت إلى وجود تأثير سلبي للرافعة المالية على حماية المستثمرين.
- في حين تبين عدم وجود تأثير معنوية لحجم الشركة على حماية المستثمرين، وهذا يتفق مع نتائج دراسة (Zhou & Lan, 2018)، إلا انه يختلف مع نتائج دراسة كل من (Lee, 2021; Gao, et al. 2021;)، والتي أشارت لوجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على حماية المستثمرين، كما انها اختلفت مع نتائج دراسة كل من (Wang, et al. 2021; Hearn, et al. 2021) والتي أشارت إلى وجود تأثير سلبي لحجم الشركة على حماية المستثمرين.
- وأيضا تبين عدم وجود تأثير معنوية لنمو الشركة على حماية المستثمرين، وهذا يختلف مع نتائج دراسة كل من (Kamarudin, et.al, 2020; Shah, et al., 2020) والتي أشارت لوجود تأثير إيجابي لنمو الشركة على حماية المستثمرين، كما انها اختلفت مع نتائج دراسة (Atwood & Lewellen, 2019) والتي أشارت إلى وجود تأثير سلبي لنمو الشركة على حماية المستثمرين.

وبالتالي يمكن صياغة نموذج الانحدار للعوامل المؤثرة على حماية المستثمرين كما يلي:

$$Y = 10.144 + 28.345 Z - 9.26 M_2 + 7.236 M_3 + 8.585 M_4$$

كما تبين من نتائج تقييم دقة نموذج الانحدار التجميعي أن قيمة معامل الارتباط بلغت (0.545)، والمساهمة النسبية لها بلغت (29.7%) وهذا يشير إلى ان المتغيرات المستقلة تفسير ما يقرب من (29.7%) من التغير في المتغير التابع (حماية المستثمرين)، كما لوحظ تقارب قيمة معامل التحديد التي بلغت (29.7%) مع قيمة معامل التحديد المعدل التي بلغت (25.97%) مما يشير إلى أن حجم عينة الدراسة كان مناسباً للاعتماد عليه في تحليل النتائج وتعميمها، فضلاً عن دقة النموذج واستقلالية العوامل المؤثرة على حماية المستثمرين.

كما بلغت قيمة (F) المحسوبة (7.795) وهي أكبر من بلغت قيمة (F) الجدولية (2.96) عند مستوى معنوية (0.000). مما يشير إلى أنه يمكن رفض الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتأكيد المهني لاستدامة الشركات على حماية المستثمرين"، حيث أثبتت الدراسة أن هناك أربع عوامل أساسية تؤثر على حماية المستثمرين والتي يمكن الاعتماد عليها في صياغة نموذج لتقدير حماية المستثمرين.

٥- التحقق من مدى الاختلاف بين القطاعات حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة

لفحص الفروق المعنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة يتم التحقق من مدى صحة الفرض الثالث القائل بأنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة"، وقد اعتمدت الدراسة على اختبار (Kruskal-Wallis) لمقارنة مستوى حماية المستثمرين بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة، فإذا كانت قيمة معنوية الاختبار (Sig.) أقل من (٠,٠٥) فهذا يشير إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول مستوى حماية المستثمرين (بالانت، ٢٠١٥)، ويمكن توضيح نتائج الفروق المعنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة من خلال الجدول رقم (٧) التالي:

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

جدول رقم (٧)
نتائج الفروق المعنوية بين القطاعات حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة

| ترتيب القطاعات حسب المتوسط الحسابي | المعنوية (Sig.) | ٢٤ | متوسط الرتب الحسابي | القطاع |
|------------------------------------|-----------------|--------|---------------------|---|
| 4 | 0.000 | 31.208 | 68.45 | الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات |
| 9 | | | 41.80 | الموارد الأساسية |
| 2 | | | 78.95 | المنسوجات والسلع المعمرة |
| 7 | | | 57.03 | العقارات |
| 10 | | | 28.05 | الرعاية الصحية والأدوية |
| 3 | | | 74.75 | الأغذية والمشروبات والتبغ |
| 8 | | | 44.00 | مواد البناء |
| 5 | | | 63.30 | الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات |
| 1 | | | 112.00 | البنوك |
| 6 | | | 63.16 | الخدمات المالية غير المصرفية |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج الجدول رقم (٧) لوحظ أن قيمة معنوية الاختبار (Sig.) بلغت (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يشير إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وذلك عند قيمة (كا) التي بلغت (33.208)، ويتضح ذلك من اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لمستوى حماية المستثمرين بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري التي تراوحت بين الحد الأدنى والحد الأعلى (28.05، 112.00) على الترتيب.

بفحص رتب المتوسط الحسابي لتأكيد المهني لتقارير الاستدامة لقطاعات (البنوك، المنسوجات والسلع المعمرة، الأغذية والمشروبات والتبغ، الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات، الخدمات المالية غير المصرفية، العقارات، مواد البناء، الموارد الأساسية، الرعاية الصحية والأدوية) بلغت (٧٨,٩٥، ١١٢,٠٠، ٧٤,٧٥، ٦٨,٤٥، ٦٣,٣٠، ٦٣,١٦، ٥٧,٠٣، ٤٤,٠٠، ٤١,٨٠، ٢٨,٠٥) على الترتيب، مما يشير إلى اختلاف رتب المتوسط الحسابي لمستوى التأكيد المهني لتقارير الاستدامة بين قطاعات سوق الأوراق المالية وما يستتبعه من وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة.

يتبين مما سبق أنه يمكن رفض الفرض الرابع القائل بأنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة"، حيث خلصت الدراسة إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة.

٦- التحقق من مدى الاختلاف بين القطاعات حول مستوى حماية المستثمرين

لفحص الفروق المعنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول مستوى حماية المستثمرين يتم التحقق من مدى صحة الفرض الرابع القائل بأنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين"، وقد اعتمدت الدراسة على اختبار (Kruskal-Wallis) لمقارنة مستوى حماية المستثمرين بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة، ويمكن توضيح نتائج الفروق المعنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول مستوى حماية المستثمرين من خلال الجدول رقم (٨) التالي:

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

جدول رقم (٨)

نتائج الفروق المعنوية بين القطاعات حول مستوى حماية المستثمرين

| ترتيب القطاعات حسب المتوسط الحسابي | المعنوية (Sig.) | ك | متوسط الرتب الحسابي | القطاع |
|------------------------------------|-----------------|--------|---------------------|---|
| 7 | 0.000 | 33.677 | 62.95 | الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات |
| 8 | | | 56.80 | الموارد الأساسية |
| 5 | | | 75.55 | المنسوجات والسلع المعمرة |
| 9 | | | 45.38 | العقارات |
| 2 | | | 89.20 | الرعاية الصحية والأدوية |
| 3 | | | 78.65 | الأغذية والمشروبات والتبغ |
| 4 | | | 76.20 | مواد البناء |
| 6 | | | 63.95 | الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات |
| 1 | | | 97.20 | البنوك |
| 10 | | | 37.22 | الخدمات المالية غير المصرفية |

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج الجدول رقم (٨) لوحظ أن قيمة معنوية الاختبار (Sig.) بلغت (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يشير إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول مستوى حماية المستثمرين وذلك عند قيمة (ك^٢) التي بلغت (33.677)، ويتضح ذلك من اتساع مدى رتب المتوسط الحسابي لمستوى حماية المستثمرين بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري التي تراوحت بين الحد الأدنى والحد الأعلى (37.22، 97.20) على الترتيب.

بفحص رتب المتوسط الحسابي لمستوى حماية المستثمرين لقطاعات (البنوك، الرعاية الصحية والأدوية، الأغذية والمشروبات والتبغ، مواد البناء، المنسوجات والسلع المعمرة، الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات، الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الموارد الأساسية، العقارات، الخدمات المالية غير المصرفية) بلغت (97.20، 89.20، 78.65، 76.20، 75.55، 63.95، 62.95، 56.80، 45.38، 37.22) على الترتيب، مما يشير إلى اختلاف رتب المتوسط الحسابي لمستوى حماية المستثمرين بين قطاعات سوق الأوراق المالية وما يستتبعه من وجود فروق معنوية بين هذه القطاعات حول حماية المستثمرين.

يتبين مما سبق أنه يمكن رفض الفرض الرابع القائل بأنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين"، حيث خلصت الدراسة إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين.

تاسعاً: نتائج الدراسة

استهدف الدراسة دراسة وتحديد أثر التأكيد المهني لتقارير الاستدامة الشركات على حماية المستثمرين، وفي ضوء ذلك فقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تناولها على النحو التالي:

١- وجود علاقة ارتباط طردية بين بين التأكيد المهني لتقارير الاستدامة وحماية المستثمرين بين الشركات عند مستوى معنوية (0.01) بمعامل ارتباط (0.663)، هذا بالإضافة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين كل من (حجم الشركة، صافي العائد على الأصول، عمر الشركة) وحماية المستثمرين عند مستوى معنوية (5%) بمعاملات ارتباط (0.488، 0.360، 0.220) على الترتيب. فضلاً عن وجود علاقة ارتباط عكسية بين الرافعة المالية وحماية المستثمرين بمعامل ارتباط (-0.381) عند مستوى معنوية (5%)، مما يشير إلى أهمية الاعتماد على هذه العوامل عند تقدير حماية المستثمرين بدقة عالية.

٢- وجود تأثيراً إيجابياً لكل من (التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، وصافي العائد على الأصول، وعمر الشركة) على حماية المستثمرين، حيث بلغت معاملات انحدار (28.345، 7.236، 8.585) على الترتيب، عند مستوى معنوية (0.000، 0.049، 0.048) على الترتيب، فضلاً عن وجود تأثيراً سلبياً للرافعة المالية على مستوى المستثمرين بمعامل انحدار (-9.26) عند مستوى معنوية (0.005).

٣- إمكانية صياغة نموذج لتقدير مستوى حماية المستثمرين في ضوء التأكيد المهني لتقارير الاستدامة اعتماداً على أربع عوامل أساسية تؤثر على حماية المستثمرين تتمثل تلك العوامل في (التأكيد المهني لتقارير الاستدامة، والرافعة المالية، وصافي العائد على الأصول، وعمر الشركة) بلغت معاملات انحدار (28.345، -9.26، 7.236، 8.585) على الترتيب، عند مستوى معنوية (0.000، 0.049، 0.048) على الترتيب، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط (0.545)، وبلغت المساهمة النسبية (29.7%)، بلغت قيمة (F) المحسوبة (7.795) وهي أكبر من بلغت قيمة (F) الجدولية (2.96) عند مستوى معنوية (0.000).

٤- وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول التأكيد المهني لتقارير الاستدامة حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.000)، كما أن قيمة (كا^٢) بلغت (31.208)، فضلاً عن اختلاف رتب المتوسط الحسابي للتأكيد المهني لتقارير الاستدامة لقطاعات (البنوك، المنسوجات والسلع المعمرة، الأغذية والمشروبات والتبغ، الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات، الخدمات المالية غير المصرفية، العقارات، مواد البناء، الموارد الأساسية، الرعاية الصحية والأدوية) بلغت (١١٢،٠٠، ٧٨،٩٥، ٧٤،٧٥، ٦٨،٤٥، ٦٣،٣٠، ٦٣،١٦، ٥٧،٠٣، ٤٤،٠٠، ٤١،٨٠، ٢٨،٠٥) على الترتيب.

٥- وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول مستوى حماية المستثمرين حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.000)، كما أن قيمة (كا^٢) بلغت (33.677)، فضلاً عن اختلاف رتب المتوسط الحسابي لمستوى حماية المستثمرين لقطاعات (البنوك، الرعاية الصحية والأدوية، الأغذية والمشروبات والتبغ، مواد البناء، المنسوجات والسلع المعمرة، الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات، الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الموارد الأساسية، العقارات، الخدمات المالية غير المصرفية) بلغت (97.20، 89.20، 78.65، 76.20، 75.55، 63.95، 62.95، 56.80، 45.38، 37.22) على الترتيب.

عاشراً: توصيات الدراسة

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة فإنه يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التالية:

١- ضرورة قيام المنظمات المهنية بالعمل على إصدار معيار ملزم ينظم عمليات تأكيد تقارير الاستدامة يشمل على أهم الإجراءات المتبعة من بداية قبول المهمة وصولاً لإصدار تقرير التأكيد بما في ذلك شكل ومحتوى تقرير التأكيد.

٢- ضرورة تطوير معايير التأكيد لإلزام المراجعين بعدم قبول مهمة تأكيد تقارير الاستدامة إلا إذا كانت تمتلك فريق لديه الخبرة الكافية في مختلف مجالات الاستدامة طبقاً لطبيعة كل قطاع.

٣- يجب على إدارة سوق الأوراق المالية إنشاء مؤشر لتتبع أفضل ١٠٠ شركة حسب درجات حماية المستثمرين وذلك على غرار مؤشر الاستدامة ومؤشر الحوكمة، لان إنشاء وتطوير وتحديث هذا المؤشر يعبر بمثابة أداة قوية لتحسين عملية صنع القرار لدى المستثمرين، وتنظيم أسواق رأس المال، والحفاظ على بيئة اقتصادية صحية.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

- ٤- يجب على الهيئة العامة للرقابة المالية بتعديل قواعد القيد والشطب في البورصة المصرية بحيث تتضمن ضرورة تحقيق حد أدنى من مستوى الحماية للمستثمرين في ضوء آليات الحماية المختلفة.
- ٥- يجب العمل على زيادة وعي المستثمرين خاصة صغار المستثمرين بأهمية مستوى الحماية التي توافره الشركات لهم، مع ضرورة حثهم على الاستثمار في الشركات التي توفر مستوى مرتفع من حماية المستثمرين حتى وأن كانت ذات عائد أقل من الذي تحقق غيرها من الشركات ذات مستوى الحماية الضعيفة.
- ٦- ضرورة حث المستثمرين على الاستثمار بالشركات مرتفعة الحماية، إضافة لضرورة إصدار تعليمات من البنك المركزي بضرورة عدم إصدار البنوك لأي تسهيلات بنكية لشركات التي تقع بنطاق الشركات منخفضة الحماية

حادي عشر: مجالات الدراسة المستقبلية

في ضوء ما توصلت إليه نتائج الدراسة يمكن اقتراح بعض المجالات لدراسات مستقبلية والتي تتمثل في:

- ١- تحليل دور آليات حماية المستثمرين في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٢- دراسة أثر مستوى حماية المستثمرين على توقيت نشر التقارير المالية.
- ٣- دراسة دور آليات حماية المستثمرين في دعم عمليات التأكيد المشترك وأثره على مستوى الشفافية في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- ٤- دراسة وتحليل العلاقة بين آليات حماية المستثمرين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- ٥- دور التأكيد المهني للتقارير المتكاملة في الحد من عدم تماثل المعلومات.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، أكرم خليفة محمد، (٢٠٢٢)، "المراجعة الداخلية كمتغير معدل لتأثير آليات حوكمة الشركات في الإفصاح عن استدامة الشركات المدرجة بمؤشر (EGX 30)"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثالث، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص ص ٨٨٧-٩٢٧*.
- أبو المجد، سارة إبراهيم عبد الحميد (٢٠٢٢)، "تأثير خصائص شركاء المراجعة على جودة المراجعة الخارجية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنوفية
- إدريس، مایسة مصطفى محمد، (٢٠١٢)، "دراسة تحليلية للعلاقة التوافقية لمعايير المحاسبة والمراجعة المرتبطة ودورها في حماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.
- الأرضي، محمد ووداد (٢٠٢١)، "مؤشر الشفافية كمدخل لدعم شفافية التقارير المالية ورفع مستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري دراسة اختبارية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٥١، العدد ٣، ص ص ٥٠٧-٥٧٢*.
- السيد، محمد صابر حمودة (٢٠١٧)، "أثر ضعف الرقابة الداخلية على مستوى جودة الاستحقاقات: دراسة تطبيقية على قطاع العقارات في مصر"، *مجلة الفكر المحاسبية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٥، ص ص ٨٢ - ١٥٨*.
- الشعراوي، حسام حسن محمود، (٢٠١٨)، "أثر وجود لجنة مراجعة فعالة على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ٤٦٥-٥٠٤*.
- الطحان، إبراهيم محمد عبد الكريم (٢٠١٨)، "أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٥، العدد الأول، ص ص ٥٩٠-٦٥٤*.
- بالانت، جولي، (٢٠١٥)، "التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS"، ترجمة: خالد العامري، دار الفاروق، القاهرة.
- خلف، محمد سامي سلامة، (٢٠١٨)، "دور معايير التقرير المالي في تحسين منفعة المعلومات وأثره على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر مع التطبيق على مصر"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- زلط، علاء عاشور عبد الله (٢٠٢١)، "دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفترضة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثاني، العدد الثاني، الجزء الثاني، ص ص ١٨٣-٢٤٢*.
- زينون، محمد خميس جمعة (٢٠٢٠)، "أثر الإفصاح الاختياري عن شريك المراجعة على جودة المراجعة: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٧، العدد الأول، ص ص ٢٠١-٢٤٨*.
- سراج، أسماء عبد المنعم & داود، منى محمد علي، (٢٠٢٠)، "إطار مقترح لدور مراقب الحسابات في التأكيد على الإفصاحات المتعلقة بالأداء الإستراتيجي ونموذج الأعمال في تقارير الأعمال المتكاملة -دراسة ميدانية-". *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثاني، العدد الثالث، ص ص ٣٧٨-٤٥٩*.
- شعبان، محمد رمضان محمد (٢٠١٩)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٦، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ص ٣٧-٨٠*.
- عطية، متولي السيد متولي (2021)، "أثر العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد ١٠، العدد الأول، ص ص ٢٠٨-٢٧٩*.

تقييم التوكيد المهني لتقارير استدامة الشركات لأغراض حماية المستثمرين: دراسة تطبيقية

- على، نهى محمد زكى محمد، (٢٠٢٢)، "العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وفترة تأخير إصدار تقرير مراقب الحسابات: دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية* **مجلة المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد السادس، العدد الأول، ص ص ١٧١-٢٣٢.**
- محمد، عمر محمد خميس، (٢٠١٨)، "أثر الخصائص التشغيلية وآليات حماية المستثمر على الاعتراف المحاسبي بخسارة اضمحلال الشهرة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلد الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس مجلد ٢٢، عدد ٤، ص ص ٧٠-١٢٧.*
- محمد، كريمة حسن محمد (٢٠٢٠)، "تقييم مدى فاعلية مستوى الإفصاح في تقارير الاستدامة علي جودة الأرباح المحاسبية في البنوك المصرية - دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثاني، العدد الأول، الجزء الأول، ص ص ٧٣-١١٨.*
- مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٦)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، جمهورية مصر العربية، الإصدار الثالث بتاريخ ٢٦ يوليو ٢٠١٦.
- مشايط، نعمة حرب، (٢٠٢١)، "أثر كفاءة حوكمة الشركات على العلاقة بين القدرة الإدارية وأتباع المراجعة: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الخامس، العدد الأول، ص ص ٢٧٧-٣٥٠.*
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث، العدد الثالث، ص ص ٢٩٦-٣٨٣.*
- موسي، بوسي حمدي حسن، (٢٠٢٠)، "أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الرابع، ص ص ١-٧٠.*
- وهدان، محمد على (٢٠١٩)، "تقييم تأثير المراجعة المشتركة على التحفظ المحاسبي في ضوء التخصص الصناعي للمراجع: دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد ٣٤، العدد الثالث، ص ص ٩-٩٦.*
- وهدان، محمد على، زهر، إكرامي جمال (٢٠١٩)، "تقييم أثر فعالية الرقابة الداخلية على القيمة المضافة الصافية لشركات مياه الشرب والصرف الصحي في مصر"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٦، العدد الأول، الجزء الثاني، ص ص ٣٧٣-٤٣٦.*

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- **AccountAbility**, (2020), AA 1000AS-v3 2020, available at: www.accountability.org.
- Al-Shaer, H. & Zaman, M. (2019). "CEO Compensation and Sustainability Reporting Assurance: Evidence from the UK", **Journal of Business Ethics**, Vol. 158, No. 3, PP. 233-252.
- Asteriou, D.& Hall. S. G., (2015), **Applied econometrics**, Palgrave Macmillan, third edition.
- Atwood T., Lewellen C., (2019), "The Complementarity between Tax Avoidance and Manager Diversion: Evidence from Tax Haven Firms", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 36, No.1, PP. 259-294.
- Beatriz C.B., Jennifer M.F., Isabel M., (2017), "Mitigating information asymmetry through sustainability assurance: The role of accountants and levels of assurance", **International Business Review**, Vol. 26, No. 6, PP. 1141-1156.
- Boiral I. & Heras-Saizarbitoria I., (2020), "Sustainability reporting assurance: Creating stakeholder accountability through hyperreality?", **Journal of Cleaner Production**, Vol. 243, PP. 1-17.

- Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I. & Brotherton, MC., (2019a), "Assessing and Improving the Quality of Sustainability Reports: The Auditors' Perspective", **Journal of Business Ethics**, Vol. 155, PP. 703–721.
- ———, (2019b), "Ethical Issues in the Assurance of Sustainability Reports: Perspectives from Assurance Providers", **Journal of Business Ethics**, Vol. 159 PP. 1111-1125.
- Breuer W., Müller T., Rosenbach D. & Salzmann A., (2018), "Corporate social responsibility, investor protection, and cost of equity: A cross-country comparison", **Journal of Banking & Finance**, Vol. 96, PP. 34-53.
- Carey, P., Khan, A., Mihret G., & Muttakin, B., (2021), "Voluntary sustainability assurance, capital constraint and cost of debt: International evidence", **International Journal of Auditing**, Vol. 25, No. 2, PP. 351-372.
- Denis S., Thomas W., Zhang A., (2019), "Cross-border acquisitions by Chinese enterprises: The benefits and disadvantages of political connections", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 57, PP. 63-85.
- DeSimone, S., D'Onza, G. & Sarens G. (2021), "Correlates of internal audit function involvement in sustainability audits", **Journal of Management and Governance**, Vol. 25, No. 1, PP. 561-591.
- Dierynck B. & Verriest A., (2020), "Financial reporting quality and peer group selection", **Management Accounting Research**, Vol. 47, PP. 1-17.
- Dorota D., Aneta H., Mahbub Z., Karolina P., (2022), "Critical mass and voice: Board gender diversity and financial reporting quality", **European Management Journal**, Vol. 40, No. 1, PP. 29-44.
- Faozi A. Almaqtari, Abdulwahid A. Hashed, Mohd. Shamim, (2021), "Impact of corporate governance mechanism on IFRS adoption: A comparative study of Saudi Arabia, Oman, and the United Arab Emirates", **Heliyon**, Vol. 7, No. 1, PP. 1-17.
- Gao Y., Liao C., Zhang Y. & Zhang Z., (2021), "The role of investor protections on the value of investment banking relationships: International evidence", **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Vol. 72, PP. 1-17.
- García-Sánchez, I., Hussain, N., Khan, S., Martínez, J., (2022), "Assurance of corporate social responsibility reports: Examining the role of internal and external corporate governance mechanisms", **Corporate Social Responsibility & Environmental Management**, Vol.29, No.1, PP. 89-106.
- García-Sánchez M., Hussain N., Martínez-Ferrero J. & Ruiz-Barbadillo E., (2019), "Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol. 26, No. 4, PP. 848-832.
- Gomes F., Eugénio P. & Branco C., (2015), "Sustainability reporting and assurance in Portugal", **Corporate Governance**, Vol. 15, No. 3, PP. 281-292.
- **GRI & SASB**, (2021), "A Practical Guide to Sustainability Reporting Using GRI and SASB Standards", Available at: <https://www.globalreporting.org /media/mlkjpn1i/gri-sasb-joint-publication-april-2021.pdf>
- **GRI**, (2016), "GRI:102: General Disclosures", Global Reporting Initiative, Amsterdam
- Gujarat, D. N. (2004), "**Basic Econometrics, 4th Edition**", The McGraw–Hill Companies.

- Gürtürk A. & Hahn R., (2016), "An empirical assessment of assurance statements in sustainability reports: smoke screens or enlightening information?", **Journal of Cleaner Production**, Vol. 136, Part A, PP. 30-41.
- Hassan A., Elamer A., Fletcher M. & Sobhan N. (2020), "Voluntary assurance of sustainability reporting: evidence from an emerging economy", **Accounting Research Journal**, Vol. 33, No. 2, PP. 391-410.
- Hazaea S., Zhu J., Khatib S. & Bazhair A., (2022), "Sustainability assurance practices: A systematic review and future research agenda", **Environmental Science and Pollution Research**, Vol. 29, No. 1, PP. 4843-4864.
- Hearn B., Kate P. & Jenifer P., (2017), "Expropriation risk by block holders, institutional quality and expected stock returns", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 45, PP. 122-149.
- Hearn B., Li J., Mykhayliv D. & Waqas M., (2021), "Asset pricing in the Middle East's equity markets", **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Vol. 72, PP. 1-30.
- Herda N., Taylor E. & Winterbotham G., (2014), "The Effect of Country-Level Investor Protection on the Voluntary Assurance of Sustainability Reports", **Journal of International Financial Management & Accounting** Vol. 25, No. 2, PP. 209-236.
- Hongsong P., Jinhe Z., Shien Z. & Peizhe Li, (2021), "Corporate governance, technical efficiency and financial performance: Evidence from Chinese listed tourism firms", **Journal of Hospitality and Tourism Management**, Vol. 48, PP. 163-173.
- Huang T., Wu F., Yu J. et al. (2020), "Investor protection and the value impact of stock liquidity", **Journal of International Business Studies**, Vol. 51, PP. 72-94.
- IAASB, (2018), International Auditing and Assurance Standards Board, ISAE 3000 (Revised), Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information. Available at: <https://www.iaasb.org/>.
- João A., Tiago A., Gui P. & Mário A., (2020), "Investor protection, regulation and bank risk-taking behavior", **The North American Journal of Economics and Finance**, Vol. 51, PP. 1-17.
- Kamarudin K., Ariff M. & Jaafar A., (2020), "Investor protection, cross-listing and accounting quality", **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol. 16, No. 1, PP. 1-14.
- Khan R., Yu Z., Golpîra H. & Sharif A., (2019), "The nexus between corporate social responsibility and corporate performance: empirical evidence". **LogForum**, Vol. 15, No. 2, PP. 291-303.
- Kilic M., Kuzey C. & Uyar A., (2021), "An international investigation on assurance of integrated reports: Institutions, assurance quality, and assurers", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 42, PP. 1-23.
- Koch C., Nilsson O. & Yrjö, O., (2015), "The influence of investor protection on the performance of financial analysts: Time series analyses in four different legal systems". **International Journal of Disclosure and Governance**, Vol. 12, No. 2, PP. 167-184.
- Kouki, A. (2018), "Mandatory IFRS adoption, investor protection and earnings management: A data analysis of Germany, France and Belgium listed companies", **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol. 26, No.1, PP. 187-204.

- KPMG, (2020), "The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020", Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>
- Larrinaga C., Rossi A., Luque-Vilchez, M. & Nunez-Nickel M., (2020), "Institutionalization of the Contents of Sustainability Assurance Services: A Comparison Between Italy and United States", **Journal of Business Ethics**, Vol. 163, PP. 67-83.
- Le H., Tran H. & Xuan V., (2021), "Audit quality, accruals quality and the cost of equity in an emerging market: Evidence from Vietnam", **International Review of Financial Analysis**, Vol. 77, PP. 1-9.
- Lee Y. J., (2021), "The effects of analysts' tax expense forecast accuracy on corporate tax avoidance: An international analysis," **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol. 17, No. 2, PP. 243-264.
- Mahdi S., Mohammad T. & Hossein T. (2018), "The effect of characteristics of audit committee and board on corporate profitability in Iran". **Journal of Economic and Administrative Sciences**, Vol. 34, No. 1, PP. 71-88.
- Martínez-Ferrero J., García-Sánchez M., Ruiz-Barbadillo E. (2018), "The quality of sustainability assurance reports: the expertise and experience of assurance providers as determinants", **Business Strategy and the Environment**, Vol. 27, No. 8, PP. 1181-1196.
- Martins, C. (2019), "Investor protection, managerial entrenchment, and cash holdings: Cross-country evidence," *International Finance*, **Wiley Blackwell**, Vol. 22, No. 3, PP 422-438.
- Miller C., Fink L. & Proctor T., (2017), "Current Trends and Future Expectations in External Assurance for Integrated Corporate Sustainability Reporting", **Journal of Legal & Ethical and Regulatory Issues**, Vol. 20, No. 1, PP. 271-287.
- Moses E., Che-Ahmad A. & Abdulmalik O. (2020), "Board governance mechanisms and sustainability reporting quality: A theoretical framework", **Cogent Business & Management**, Vol. 7, No. 1, PP. 1-24.
- Persakis A. & Iatridis E., (2016), "Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective", **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, Vol. 41, PP. 73-101.
- Persakis, A. & Iatridis, E., (2017), "The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study", **Journal of International Financial Markets, Institutions & Money**, Vol. 46, PP. 1-29.
- Reggy H., Niels H., Lars O. & Trond R., (2019), "Strangers on the board: The impact of board internationalization on earnings management of Nordic firms", **International Business Review**, Vol. 28, No. 1, PP. 119-134.
- Rizki A. & Jasmine A., (2018), "Investor Protection, Corporate Governance, Firm Value: Research on the Companies in Asia", **The 2018 International Conference of Organizational Innovation**, Vol. 2018.
- Ruiz-Barbadillo E. & Martínez-Ferrero J., (2020), "Empirical analysis of the effect of the joint provision of audit and sustainability assurance services on assurance quality", **Journal of Cleaner Production**, Vol. 266, PP. 1-23.
- Salvi A., Vitolla F., Rubino M., Anastasia G. & Nicola R., (2021) "Online information on digitalisation processes and its impact on firm value", **Journal of Business Research**, Vol. 124, PP. 437-444.

- Sethi P., Martell F. & Demir M., (2017), "Enhancing the role and effectiveness of corporate social responsibility (CSR) reports: the missing element of content verification and integrity assurance". **Journal of Business Ethics**, Vol. 144, No. 1, PP. 59-82.
- Shah M., Xiao Z., Quresh A. & Ahmad M., (2020), "Internal pyramid structure, contract enforcement, minority investor protection, and firms' performance: Evidence from emerging economies", **Research in International Business and Finance**, Vol. 52, PP. 1-20.
- Shen, H., Wu, H. & Chand, P. (2017), "The impact of corporate social responsibility assurance on investor decisions: Chinese evidence", **International Journal of Auditing**, Vol. 21, No. 3, PP. 271-287.
- Soh D. & Martinov-Bennie N., (2015), "Internal auditors' perceptions of their role in environmental, social and governance assurance and consulting", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 30, No. 1, PP. 80-111.
- **WBCSD**, (2018), "Enhancing the credibility of non-financial information: the investor perspective". Available at: <https://www.wbcd.org/>.
- Withaar A., (2016), "**Investor protection and the quality of the board of directors**", Master's Thesis, Faculty of Social Sciences, Department of Business Studies, Uppsala University, Sweden.
- Wong J., Wong N., Li Y. & Chen L., (2016), "Sustainability assurance: an emerging market for the accounting profession", **Pacific Accounting Review**, Vol. 28, No. 3, PP. 238-259.
- Yang D., Cheng L., Wang G. and et.al, (2020), "Investor protection and cost of debt: Evidence from dividend commitment in firm bylaws", **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 28, No. 5, PP. 294-308.
- Yee S., Noor S. & Mazni A. (2018), "Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital Era", **Journal of Accounting and Investment**, Vol.19, No.2, PP. 160-175.
- Yeung H. & Lento C., (2018), "Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China", **Global Finance Journal**, Vol. 37, PP. 1-24.
- Zadeh A., & Serafeim G., (2017), "**Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey**", Harvard Business School, Working Paper, PP. 1-41.
- Zaman R., Farooq B., Khalid F. & Mahmood Z., (2021), "Examining the extent of and determinants for sustainability assurance quality: The role of audit committees", **Business Strategy and the Environment**, Vol. 30, No. 7, PP. 2887-2906.
- Zhang H. & Wang M. & Jiang, J. (2017), "Investor protection and stock crash risk", **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 43(C), PP. 256-266.
- Zhou M., Li K. & Chen Z., (2021), "Corporate governance quality and financial leverage: Evidence from China", **International Review of Financial Analysis**, Vol. 73, PP. 1-13.
- Zhou S., Simnett R. & Hoang H., (2019), "Evaluating Combined Assurance as a New Credibility Enhancement Technique", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, Vol. 38, No. 2, PP. 235-259.