

## دراسة تحليلية لمدى التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري باطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة ودوره في ترشيد قرارات المستثمرين

أ.د/ عبد الحميد أحمد شاهين<sup>(١)</sup>  
عميد كلية التجارة – جامعة مدينة السادات  
ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة

د/ رمضان عبد الحميد الميهي<sup>(٢)</sup>  
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة مدينة السادات

أ/ مروة أحمد عبد الرحمن البسطويسي<sup>(٣)</sup>  
مدرس مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة مدينة السادات

---

(١) حصل ماجستير العلوم التجارية تخصص محاسبة من كلية التجارة جامعة المنوفية عام ١٩٩٢، ودكتوراه الفلسفة في المحاسبة من كلية التجارة جامعة قناة السويس بالاسماعيلية عام ١٩٩٧، تم ترقيته إلى درجة أستاذ مساعد عام ٢٠٠٦ ثم إلى أستاذ دكتور تخصص مراجعة عام ٢٠١٥، تولى منصب وكيل كلية التجارة جامعة مدينة السادات في الفترة من ٢٠١٥/٧/٣١ إلى ٢٠١٧/١١/١٢ ثم تولى منصب عميد كلية التجارة جامعة مدينة السادات من ٢٠١٧/١١/١٢ حتى الآن.

(٢) حصل على الماجستير في العلوم التجارية تخصص محاسبة من كلية التجارة ببورسعيد جامعة قناة السويس عام ١٩٨٩، ودكتوراه الفلسفة في المحاسبة من كلية التجارة ببورسعيد جامعة قناة السويس عام ١٩٩٣، ثم تم ترقيته إلى درجة أستاذ مساعد في ٢٠١٧/١٢/٢٧.

(٣) حصلت على بكالوريوس التجارة تخصص المحاسبة من كلية التجارة جامعة المنوفية – فرع السادات بتقدير عام جيد جدا مرتبة شرف عام ٢٠٠٥، ثم حصلت على درجة الماجستير في العلوم التجارية تخصص محاسبة من كلية التجارة جامعة السويس عام ٢٠١٤.

### المستخلص:

تهدف هذه الدراسة الى "تقييم أثر التزام الشركات بكل من اطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (international integrated reporting council) وارشادات المبادرة العالمية للتقارير (Global Reporting Initiative –G4) على قرارات المستثمرين، من خلال تحليل محتوى التقارير السنوية لتسع شركات مدرجة ضمن مؤشر الاستدامة المصري في الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧ وقياس نسبة التزامهم بكل بند من بنود التقرير المتكامل واختبار العلاقة بين مستوى التزام الشركة وبين بعض المؤشرات الحاكمة لقرار المستثمر وتشمل (سعر السهم، حجم التداول، ربحية السهم، العائد على حقوق الملكية، مضاعف السعر، الرافعة المالية، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد مع اعتبار نسب التزام الشركات بمحاور التقرير المتكامل متغيرات مستقلة (X) يتم اختبار أثرها على كل مؤشر من المؤشرات السابقة على حده باعتباره متغير تابع (Y)، وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج من أهمها وجود فروق معنوية بين محتوى الإفصاح للتقارير السنوية محل الدراسة وبين محاور التقرير المتكامل وفقا لكل من من اطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة، وارشادات المبادرة العالمية للتقارير G4 –GRI، كما أثبتت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين مستوى التزام الشركات محل الدراسة بمحاور التقرير المتكامل وبين المؤشرات الحاكمة لقرارات المستثمرين.

### Abstract:

This study aims at evaluating the effect of compliance with both the international integrated reporting council framework and the global reporting initiative guidelines G4 on investors decisions, through the content analysis of the annual report of 9 listed firms in the standard and Poor's S&P EGX-ESG index from 2015 to 2017 and measuring the compliance ratio for each item of the integrated report , and testing the relationship between the compliance ratio and some indicators of investors' decisions including( share price, trade volume, earning per share, return on equity, price – earnings ratio, the financial leverage, market to book value ratio) using multiple regression by considering the compliance ratio independent variable (X), and measuring its effect on each of the previous indicators separately as a dependent variable (Y) . the study concluded that there is a significant difference between the content of the firm's annual report and the content elements of the integrated report according to both the international integrated reporting council framework and the global reporting initiative guidelines G4, and that there is a significant relationship between the firms compliance with the integrated report content elements and the investors" decisions indicators

**الكلمات المفتاحية:** التقرير المتكامل- المجلس الدولي للتقرير المتكامل- المبادرة العالمية للتقارير - ترشيده قرارات المستثمرين – تحليل المحتوى- مؤشر الاستدامة المصري.

## دراسة تحليلية لمدى التزام شركات مؤشر الاستدامة المصري باطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة ودوره في ترشيد قرارات المستثمرين

### أولاً: المقدمة :

مع تزايد الأحداث والتغيرات في بيئة الأعمال خلال العقود الماضية نتيجة للأزمة المالية العالمية وما ترتب عليها من تداعيات، وكذلك الأزمات البيئية والاجتماعية المتداخلة ، توجهت أنظار العالم نحو تحديات الاستدامة (البيئية والاجتماعية و الحوكمية)، ومدى أهميتها لبيئة الأعمال ، وتأثيرها على أداء المنشآت واستدامتها وقرارات الاستثمار في الأسواق المالية. (Ahee,schulschenk, 2013)

ولمواجهة ذلك ألقى على عاتق الشركة العديد من المسؤوليات ليس فقط تجاه المساهمين ، ولكن أيضا تجاه المجتمع ككل ، حيث أصبح الاعتماد على الإفصاح المالي فقط لا يفي بالاحتياجات المعلوماتية للمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح ، والتي تساعدهم على التقييم الشامل لأداء الشركة التاريخي والتنبؤ بأدائها المستقبلي.(Bernardi& stark,2018)

هذا بالإضافة الى الارتفاع المستمر في نسبة الأصول غير الملموسة في منشآت الأعمال ، والتي لا تظهر في الميزانية. الأمر الذي أدى الى تزايد الجهود المبذولة للوصول الى الطريقة المثلى لإدماج المعلومات غير المالية في عمليات تقييم الأداء واتخاذ القرار، وتوالت الجهود والمبادرات في هذا الشأن إلى أن ظهرت المبادرة الأولى لإعداد التقرير المتكامل في جنوب افريقيا عام ٢٠١٠ من خلال لجنة التقرير المتكامل IRCSA ، نتيجة لعدم قدرة التقارير المالية التقليدية على سد الفجوة بين المعلومات المفصّل عنها والمعلومات التي يحتاجها أصحاب المصالح لاتخاذ القرار، واعتمادًا على تجربة جنوب افريقيا ، قام المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC في عام ٢٠١٣ بوضع اطار عام لإعداد التقرير المتكامل، بحيث يضم كل من المعلومات المالية وغير المالية ، ويكون بديلا للتقارير المتعددة التي يتم اعدادها ، ويكون الهدف الأساسي منه وضع تصور لقدرة الشركة على خلق قيمة في المدى الطويل ، حيث أن تقرير الأعمال المتكامل تقدم مجموعة من المعلومات الموجزة بشكل يوضح الترابط بين (KPMG, 2011):

- ✓ المعلومات ذات الصلة باستراتيجية المنظمة، ونموذج أعمالها.
  - ✓ المعلومات المتعلقة بالأداء التاريخي للمنشأة.
  - ✓ المعلومات التي تسمح لأصحاب المصالح بفهم أفضل للضغوط (بما في ذلك المخاطر) التي قد تؤثر على مقاييس الأداء واستدامة الشركة في المدى القصير والمتوسط والطويل.
- من هنا ظهرت الحاجة الى العمل على تقييم مدى التزام الشركات المصرية باطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC وارشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI-G4 في اعداد تقاريرها السنوي في ظل الاتجاه العالمي لإعداد التقرير المتكامل ، وأثر ذلك على المؤشرات الحاكمة لقرارات المستثمرين في البورصة المصرية.

### ثانياً: مشكلة البحث:

يوفر اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل المبادئ الارشادية التي يجب بناء التقرير المتكامل على أساسها ، والتي تهدف الى اعداد تقرير يحتوى على عرض متكامل لكل من رؤية الشركة، ونموذج أعمالها ونطاق تشغيلها والمخاطر التي تواجهها والفرص المتاحة أمامها وأهدافها الاستراتيجية واستراتيجيات تحقيقها والأمور المتعلقة بالحوكمة وأداء الشركة وتوجهاتها المستقبلية ،

على أن تتمتع هذه المعلومات بالترابط وسهولة الاتصال والتوجه المستقبلي وأشراك المساهمين والإيجاز والمصداقية والأهمية النسبية، إلا أن الأطار ترك للمنشأة الحرية في وضع نموذج التقرير الخاص بها في ضوء المحتوى الملائم لظروفها. (IIRC, 2013)

وعلى الرغم من قيام العديد من الشركات على مستوى العالم بالإعداد الاختياري للتقرير المتكامل ، إلا أن النتائج العملية أظهرت أن على الأقل ٧٠% من تلك التقارير التي تسعى لتحقيق التكامل لا تعتبر تقارير متكاملة ، ولا تتوافق مع إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل ، مما يقلل من القابلية للمقارنة Comparability ، وهذه المحاولات أدت أحيانا إلى الإفراط في معلومات الاستدامة ، ووجود تكرار في المعلومات ، الأمر الذي يتنافى مع الأهمية النسبية materiality والإيجاز conciseness ، وفي بعض الأحيان قد يؤثر على الموثوقية reliability والقابلية للفهم ، مما قد يؤثر تبعاً على قدرة المستثمر على الاستفادة من تلك المعلومات في تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة ، ومن ثم اتخاذ القرار السليم (Villiers,2014)

ويرى المجلس الدولي للتقرير المتكامل ان المستفيد الرئيسي من التقرير المتكامل هو المستثمر ، حيث توفر تلك التقارير معلومات واضحة وموجزة حول قيمة الشركة ، كما أنها تؤدي إلى زيادة الفرص الاستثمارية والحد من المخاطر، مما يدعم اتخاذ قرارات أفضل والتوزيع الأمثل لرؤوس الأموال ، وبالتالي زيادة العائد على الاستثمار في المدى الطويل (www.integratedreporting.org).

لذلك يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في الحاجة إلى تقييم مدى التزام شركات مؤشر S&P/EGX-ESG بإطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC ، وإرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI-G4 ، وأثر ذلك على قرارات المستثمرين ، للوقوف على أوجه القصور الواجب معالجتها وتجنبها في المستقبل.

ويمكن بلورة مشكلة البحث من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

- ١- إلى أي مدى يتفق محتوى الإفصاح في التقرير السنوي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية مع إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC وإرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4؟
- ٢- ما هو أثر الالتزام بمحاور التقرير المتكامل على المؤشرات الحاكمة لقرارات المستثمرين؟

### **ثالثاً: أهداف البحث:**

- يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في " تقييم أثر التزام الشركات بكل من إطار المجلس الدولي للتقارير المتكاملة وإرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI- G4 على قرارات المستثمرين " وينبثق من الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:
- ١- تقييم مدى اتساق الإفصاح الحالي في التقرير السنوي للشركات محل الدراسة مع إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وإرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4.
  - ٢- دراسة العلاقة بين الالتزام بمحاور التقرير المتكامل والمؤشرات المكونة لقرارات المستثمرين.

## رابعاً: الدراسات السابقة:

في هذا الصدد هدفت دراسة (يوسف، ٢٠١٥) الى استكشاف آليات التغيير المتوقع حدوثها اذا تم التطبيق المبكر للتقرير المتكامل في الشركات المساهمة المصرية طبقاً لمؤشر S&P EGX ESG الخاص بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية والحوكمة ، وتحديد المعلومات الواجب ادراجها في التقرير المتكامل ، وقد اعتمد الباحث على الأسلوب الاستكشافي من خلال اجراء مقابلات شخصية منعمقة مع ثلاث جهات وهي لجنة الاستدامة(المسئولة عن اعداد تقارير الاستدامة) ، و الشئون المالية ، والعلاقات العامة والاتصالات داخل ٢٣ شركة من الشركات الملتزمة بمؤشر S&P EGX ESG حسب القطاعات المختلفة ، وقد توصلت الدراسة الى أن تطبيق التقرير المتكامل يؤدي الى التغيير من خلال تطوير التقارير الحالية التي تفصح عن القضايا الاجتماعية والبيئية والحوكمة بدلا من التحول المفاجئ الي التقرير المتكامل.

في حين تناولت دراسة (Lee & Hengyeo, 2015) اختبار العلاقة بين التقرير المتكامل وقيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في جنوب افريقيا . حيث تم تقييم التغيير في قيمة الشركة في السنة التالية لتطبيق التقرير المتكامل ، واستنتجت الدراسة وجود علاقة طردية بين التقرير المتكامل وقيمة الشركة ، خاصة في الحالات التي تكون فيها المنافع المترتبة عن التقرير المتكامل أعلى من تكلفة اعدادها ، وهذا يحدث بشكل أساسي في الشركات ذات الأنشطة المعقدة والتي تحتوي على قدر كبير من الأصول غير الملموسة ، حيث يوفر اعداد التقرير المتكامل الكثير من الجهد المبذول في اعداد التقارير المنفصلة.

كما تناولت دراسة (أحمد، ٢٠١٥) دراسة وتحليل أهم النقاط المرتبطة بموضوع الإفصاح المحاسبي البيئي والاجتماعي المقدم من قبل الشركات المساهمة ، وذلك من أجل وضع اطار مقترح للإفصاح عن الجزء البيئي والاجتماعي في التقرير المتكامل ، وقد اعتمد البحث على قائمة استقصاء موزعة على ثلاث فئات (أصحاب المصالح – الأكاديميين – المديرين والمحاسبين في الشركات المساهمة المصرية)، وقد توصلت الدراسة الى العديد من النتائج من أهمها عدم وجود معيار محاسبي سواء دولي أو محلي ينظم عمليات الإفصاح عن البعدين محل الدراسة ، رغم وجود العديد من الاصدارات التي تناولتهم بشكل أو بآخر ، كما أن معظم ممارسات الإفصاح المحاسبي البيئي والاجتماعي المقدمة من الشركات تقدم في اتجاه واحد من داخل الشركة الى خارجها ، ولا تسمح بمشاركة أصحاب المصالح من أجل التعرف على الشكاوي والمقترحات المقدمة منهم، بالإضافة إلى أن معظم الشركات المساهمة التي قدمت افصاح بيئي واجتماعي تتبع أسلوب الإفصاح من خلال التقارير المستقلة بنسبة ٧٨.٩% ثم أسلوب الإفصاح من خلال القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بنسبة ١٠.٥% ، أو كلاهما معا بنسبة ٥.٣% ، وأساليب أخرى بنسبة ٥.٣%.

في حين تناولت دراسة (Serafeim,2015) تحليل لتكوين قاعدة مستثمري الشركات محل البحث لمعرفة أثر تطبيق التقرير المتكامل على هذا التكوين لكل شركة ، وقد اعتمد الباحث على البيانات المستقاة من قاعدة بيانات Thomson Reuters Asset4 ، والمتخصصة في توفير المعلومات الموضوعية والملائمة والمدققة لجوانب الاستدامة ESG وأدوات التحليل الاستثماري للمستثمرين المتخصصين الذين يعتمدون على معلومات الاستدامة في اتخاذهم لقرارات تكوين محفظة الأوراق المالية، وتوصلت الدراسة الى أن الشركات التي تقوم بإعداد التقرير المتكامل تتمتع بقاعدة أكبر من المستثمرين طويلي الأجل ونسبة أقل من المستثمرين المتقلبين، مما يجعل اهتمام المستثمرين

بقضايا الاستدامة يمثل ضغطا على الشركات للتحويل نحو اعداد التقرير المتكامل ويجعلها أكثر استعدادا لمواجهة الأزمات.

من جانب آخر، تناولت دراسة (شرف ا، ٢٠١٥) اختبار أثر الافصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تمكين المستثمرين من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة ، وقد اعتمد الباحث على دراسة نظرية وأخرى تجريبية ، بهدف ايجاد دليل عملي في بيئة الممارسة المصرية على وجود علاقة تأثيرية بين الافصاح غير المالي عبر التقرير المتكامل وتقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة ، وقد اعتمد الباحث على المنهج التجريبي مدعم بقائمة استقصاء بهدف اختبار فرض البحث وتم توزيع القائمة على ٥٧ مفردة من المستثمرين، وقد خلصت الدراسة الى العديد من النتائج من أهمها وجود تأثير ايجابي للإفصاح غير المالي عبر التقرير المتكامل على تقييم أصحاب المصالح بصفه عامة والمستثمرين بصفه خاصة لمقدرة الشركة على خلق القيمة بدرجة أفضل من غيرها من البدائل، إضافة إلى أن نتائج الإفصاح المالي فقط والإفصاح المالي وغير المالي المنفصل لم توفر معلومات كافية تمكن عينة المستثمرين من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة على عكس التقرير المتكامل حيث يوفر رؤية متكاملة تمكنهم من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة بصورة أفضل من البدائل الأخرى.

كما تناولت دراسة (Mervelskemper & streit , 2015) فعالية استراتيجية الشركة للتقرير عن الأنشطة البيئية والاجتماعية وأنشطة الحوكمة ، بالمدى الذي يجعل هذه المعلومات ذات قيمة للمستثمرين بسوق رأس المال، بالإضافة الى دراسة ما اذا كان الاتباع الطوعي للتوجه نحو التقرير المتكامل يزيد من قيمة تلك المعلومات لدى المستثمرين عن تلك التي تنشر تقارير منفصلة للاستدامة ، وقد اعتمد الباحث على نموذج ohlson لقياس الملائمة القيمة للمعلومات في كلا الحالتين، وتوصلت الدراسة الى أن المعلومات المرتبطة بالاستدامة تلاقى تقييم ايجابي كبير سواء كانت في تقارير منفصلة أو في تقرير متكامل ، الا أن التقرير المتكامل يتيح الحصول على نتائج مميزة عن تلك المستخرجة من التقارير المنفصلة.

في حين تناولت دراسة (Rensburg & Botha, 2015) تحديد كيفية استخدام المساهمين للمعلومات في نطاق معايير التقرير المالي الجديدة ، والى أي مدى يعتمدون على التقرير المتكامل من خلال استقصاء محلي عبر الانترنت للمساهمين في جنوب افريقيا ، وقد توصلت الدراسة الى أن القليل من المساهمين يستمدون المعلومات من استقراء التقرير المتكامل ، ولكنهم يرونها أكثر إضافة للمعلومات من التقارير المنفصلة ، في حين أبدى العديد من المساهمين الآخرين رغبتهم في تعميم هذه التقارير واتاحتها عبر الانترنت ، مما يسهل الحصول على المعلومات في أي وقت.

من جانب آخر تناولت دراسة (Martinez,2016) دراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى الالتزام بإطار التقرير المتكامل وأثر ذلك على قرارات أصحاب المصالح ، باستخدام نموذج الانحدار على عينه من ٦٥ شركة في بورصة جوهانسبرج في الفترة من ٢٠١٢ الى ٢٠١٤ ، وقد اقتصرت الدراسة على الشركات غير المالية فقط ، و توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين ظاهرة عدم تماثل المعلومات والالتزام بإطار التقرير المتكامل ، كما أثبتت الدراسة أن العلاقة بين ظاهرة عدم تماثل المعلومات والملكية المؤسسية (institutional ownership) تكون أقل ايجابية بالنسبة للشركات التي يكون فيها مستوى أعلى من الالتزام بإطار التقرير المتكامل الأمر الذي من شأنه أن يؤثر بالإيجاب على قرارات أصحاب المصالح.

واستهدفت دراسة (اسماعيل، ٢٠١٦) دراسة واختبار أثر المحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة في تمكين مانحي الانتماء من تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة وأثر ذلك على قرار

منح الائتمان في البيئة المصرية ، وقد اعتمد الباحث على دراسة نظرية وتجريبية من خلال تقييم التقارير المالية لشركة سيدي كريس للبتروكيماويات في استثمار استقصاء من خلال ثلاث بدائل للإفصاح المحاسبي ( تقارير تقليدية مالية فقط – تقارير مالية تقليدية بالإضافة إلى تقارير غير مالية بشكل منفصل – تقارير أعمال متكاملة { معلومات مالية وغير مالية مدمجة } ) وسؤال عينة الدراسة عن قرارهم في كل حالة من الحالات ونسبة الاقراض والحد الأدنى لمعدل الفائدة وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها وجود فروق جوهرية بين قرار منح الائتمان بحسب حالات الإفصاح المختلفة وقد لوحظ ارتفاع نسبة الموافقة على منح الائتمان في حالة التقرير المتكامل عنها في حالة التقارير المنفصلة ، كما أنها أعلى بالنسبة للتقارير المنفصلة عنها بالنسبة للتقارير المالية فقط مما يشير إلى التأثير الإيجابي لإرفاق المعلومات غير المالية، إضافة إلى ارتفاع نسبة الحد الأقصى الممكن الموافقة عليه في حالة التقرير المتكامل عن الحالات الأخرى، وزيادة متوسط نسبة القرض للأصول الثابتة في التقرير المتكامل عنها في الحالات الأخرى.

ومن جانب آخر اختبرت دراسة (Pavlopoulos, et.al., 2017) العلاقة بين التقرير المتكامل وكل من جودة الإفصاح (من خلال دراسة الأثر على جودة الأرباح) وآليات حوكمة الشركات، بالإضافة إلى الأثر على تكاليف الوكالة من خلال تقييم محتوى التقرير المتكامل ل ٨٢ شركة عالمية في الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٥ وفقاً لمؤشر من اعداد الباحث وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين جودة الإفصاح في التقرير المتكامل و متغيرات الحوكمة، كما أنه كلما زادت استقلالية أعضاء مجلس الإدارة ، كلما زادت جودة الإفصاح في التقرير المتكامل، إضافة إلى وجود علاقة عكسية بين تقديم تقرير متكامل عالي الجودة وبين ممارسات إدارة الأرباح، وكلما زادت جودة معلومات التقرير المتكامل كلما قلت تكاليف الوكالة.

وتناولت دراسة (Kilic,M. , et al, 2018) اختبار مدى تماشي تقارير الأعمال مع إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل من خلال تقييم مدى احتوائها على عناصر المحتوى الواردة بالاطار ودراسة الخصائص المؤثرة في التزام الشركات بالاطار ، وذلك بالتطبيق على تقارير الشركات غير المالية المقيدة ببورصة اسطنبول وقد اعتمدت الدراسة على التحليل اليدوي لمحتوى تلك التقارير وتوصلت الدراسة إلى أن تقارير الشركات تركز بشكل أساسي على المخاطر العامة وليس المخاطر الخاصة التي تواجهها الشركة ، كما تعمل على تقديم المعلومات الإيجابية دون المعلومات السلبية مما قد يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات ، بالإضافة إلى عدم الربط بين المعلومات المالية وغير المالية ، وافتقاد التوجه الاستراتيجي ، والتركيز على المعلومات التاريخية أكثر من المعلومات المستقبلية . كما أثبتت الدراسة أن الشركات التركية تلتزم بمحتوى المبادرة العالمية للتقارير وتفترض إلى تأصيل التفكير المتكامل.

في حين هدفت دراسة (Bernardir, & stark, 2018) إلى دراسة أثر التغيير في نظام التقرير في جنوب افريقيا على دقة تنبؤات المحللين الماليين كمدخل لتقييم ادراك اصحاب المصالح لقيمة التقرير المتكامل ، من خلال تقييم مستوى الإفصاح لعينة من الشركات غير المالية ، واستخدام نموذج الانحدار لاختبار الفروض اعتمادا على بيانات تعكس محتوى التقارير قبل وبعد تطبيق التقرير المتكامل لقياس الأثر بشكل دقيق، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تأثير التقرير المتكامل على تنبؤات المحللين الماليين، وبين مستوى الإفصاح عن الأداء البيئي والمجتمعي والحوكمي ، فكلما زاد مستوى هذه الإفصاحات كلما زادت فعالية التقرير المتكامل.

من استقراء وتحليل الدراسات السابقة يستخلص الباحث ما يلي:

- ١ - قلة الدراسات العربية التي تناولت التقرير المتكامل بصفه عامه وتحليل الوضع الراهن للشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX-ESG للوقوف على نقاط الضعف الواجب معالجتها لإعداد تقرير متكامل قادر على تحقيق الهدف منه
  - ٢ - تركيز معظم الدراسات العربية على دراسة علاقة التقرير المتكامل بقدرة الشركة على خلق القيمة اعتماداً على الدراسة النظرية والميدانية وليس التطبيقية
  - ٣ - اعتماد بعض الدراسات على مؤشر (EGX30) ESG لتحديد محتوى التقرير المتكامل في حين يقتصر هذا المؤشر فقط على تقييم تقارير الاستدامة وليس التقرير المتكامل.
  - ٤ - حداثة تطبيق التقرير المتكامل في مصر مما يجعل التجارب المحدودة الموجودة في بيئة الأعمال المصرية تجارب مشوشة وغير قابلة للمقارنة، و يقلل من قدرة التقرير على تحقيق الأهداف المرجوة منه، مما يتطلب المزيد من الجهود البحثية لوضع تلك التجارب على الطريق الصحيح .
  - ٥ - تجاهل معظم الدراسات العربية لعنصر التفكير المتكامل مما يفقد التقرير صفة التكامل ويحوله إلى مجرد تقرير سنوي يجمع بين المعلومات المالية وغير المالية.
  - ٦ - اتفاق معظم الدراسات العربية والأجنبية على عدم وجود نموذج محدد لإعداد التقرير المتكامل مما يؤثر على القابلية للمقارنة وأيضاً على قدرة التقرير المتكامل على تحقيق الأهداف المرجوة منه.
  - ٧ - أن معظم الدراسات الأجنبية تم إجرائها في بيئة مختلفة عن بيئة الأعمال المصرية مما يستدعي ضرورة دراسة التقرير المتكامل في ضوء ما يتلاءم مع البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المصرية.
- ومن ثم يرى الباحث أن الدراسات السابقة لم تتناول بشكل كافي تحليل الوضع الراهن لتقارير الأعمال المصرية في ضوء كل من اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC والمبادرة العالمية للتقارير GRI-G4، وأثر التزام الشركات بهم على قرارات المستثمرين في البورصة المصرية .
- لذا تسعى الدراسة إلى تحليل الوضع الراهن لتقارير الأعمال المصرية في ضوء كل من اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC والمبادرة العالمية للتقارير GRI-G4، وأثر التزام الشركات بهم على قرارات المستثمرين في البورصة المصرية .

#### خامساً: فروض البحث:

- ١ - لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين محتوى الافصاح الحالي في التقرير السنوي للشركات محل الدراسة وبين إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وارشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4 .
- ٢ - لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بمحتوى التقرير المتكامل وبين المؤشرات المكونة لقرارات المستثمرين.

#### سابعاً: حدود البحث:

➤ سوف يقتصر البحث على الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة المصري EGX S&P-ESG والتي تقوم بنشر تقرير سنوي على موقعها الالكتروني باعتبارها الأكثر قرباً وصلاحيه لتطبيق التقرير المتكامل.



## ثامناً : تقسيمات البحث:

سعيًا نحو تحقيق أهداف البحث ، واختبار الفروض واستخلاص النتائج والتوصيات . سوف يتم تقسيم البحث على النحو التالي :

أولاً: ماهية التقرير المتكامل:

- ١- مفهوم وأهداف التقرير المتكامل.
- ٢- الأطر العالمية لإعداد تقارير الأعمال.
- ٣- وضع تقارير الأعمال في مصر.

## ثانياً: الدراسة تحليلية للتقرير السنوي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- ١- منهجية الدراسة التحليلية.
- ٢- تحليل البيانات وعرض النتائج.

## ثالثاً: النتائج والتوصيات

## أولاً: ماهية التقرير المتكامل

### ١- مفهوم وأهداف التقرير المتكامل:

على الرغم من التوجه العالمي نحو نشر ثقافة التقرير المتكامل بين منشآت الأعمال ، إلا أن الآراء قد تعددت حول مفهوم التقرير المتكامل والهدف الرئيسي من اعداده، فقد عرفه (Eccles, R.; Krzus, M., 2010) وهم أول من كتب في التقرير المتكامل على أنه "تقرير عن المعلومات المالية وغير المالية بالشكل الذي يعكس تأثير كل منهما على الآخر"، وقد اتفق مع هذا التعريف كل من (Poignant,A. ; Stensio, S, 2014) و (Shimko,J.,2016) ، في حين عرفت كل من لجنة التقرير المتكامل بجنوب افريقيا IRCSA ، وتقرير King III التقرير المتكامل على أنه "عرض كلي متكامل لأداء الشركة المالي والاستدائي ، والهدف الرئيسي منه هو تمكين أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في المدى القصير والمتوسط والطويل". ( IRCSA , 2011)، من جانب آخر، عرف المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC التقرير المتكامل على أنه " وسيلة اتصال موجزة تعكس كيف يمكن لاستراتيجية الشركة وحوكمتها وأدائها وتنبؤاتها في سياق بيئتها الخارجية أن تؤدي إلى خلق القيمة في المدى القصير والمتوسط والطويل"، كما عرف أيضا عملية التقرير المتكامل على أنها " أحد عمليات التفكير المتكامل Integrated thinking التي ينتج عنها تقرير متكامل لمنشأة ما عن قدرتها على خلق القيمة على مر الزمن ، والمعلومات الأخرى المتعلقة بعملية خلق القيمة (IIRC, 2013)، ويتفق مع هذا التعريف كل من المعهد المعتمد للمحاسبين الإداريين CIMA ، والاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC، والمعهد المعتمد للمراجعين الداخليين CIIA ، والعديد من الدراسات السابقة ومنها على سبيل المثال دراسة (Serafeim,2015) ، ودراسة (Soh,D.,et.al,2015) ، (Ratti,S.,2013)،(Haji & Anifowose, 2017)، والكثير من الدراسات الأخرى.

كما عرفت شركة Ernst&young التقرير المتكامل على أنه "مصطلح مستحدث لعرض نطاق أوسع من المقاييس التي تساهم في خلق قيمة طويلة الأجل ، بالإضافة إلى توضيح الدور الذي تلعبه الشركة في المجتمع". (Ernst & young,2014)، في حين اتفقت دراسة (فتح الله، ٢٠١٣) مع تعريف شركة Deloitte للتقرير المتكامل بأنها "التقارير التي تشتمل على جميع الأنشطة التي تقوم

بها الشركات سواء كانت المالية أو الاجتماعية أو البيئية أو الاقتصادية أو الحوكمية وجميع الخدمات المتعلقة بها سواء كانت متعلقة بالأعمال التجارية والمالية والاستثمارية والقانونية والضريبية وغيرها".

مما سبق يخلص الباحث إلى أن التقرير المتكامل هو تقرير يقوم على عرض المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بأداء الشركة (الحالي والمستقبلي) سواء المالي أو البيئي أو الاجتماعي أو الحوكمي بالشكل الذي يوضح الآثار المتبادلة لكل منهم على الآخر في ظل استراتيجية الشركة ونموذج أعمالها بالشكل الذي يبرز قدرة الشركة على خلق القيمة في المدى القصير والمتوسط والطويل مما يمكن أصحاب المصالح من الحكم على استمرارية الشركة.

و نستخلص من التعريف السابق أن التقرير المتكامل يسعى إلى تحقيق عدد من الأهداف الرئيسية وهي: (يوسف ، ٢٠١٥ ، IIRC,2013 ;

١/٢ دعم منهج أكثر شمولاً وكفاءة لتقارير الأعمال بحيث يوحد جميع أنواع التقارير ، بالشكل الذي يعرض جميع العوامل التي لها تأثير جوهري على قدرة الشركة على خلق القيمة عبر الزمن.

٢/٢ تعزيز المساءلة والرقابة فيما يتعلق بجميع أنواع رأس المال ( المالي والتشغيلي والبشري والفكري والبيئي والاجتماعي) ، ورفع الوعي بالترابطات فيما بينهم.

٣/٢ نشر منهج التفكير المتكامل والذي يدعم اتخاذ القرارات التي تركز على خلق القيمة في المدى القصير والمتوسط والطويل.

٤/٢ توفير المعلومات الكافية لأصحاب المصالح عن موارد واداء الشركة .

٥/٢ رفع جودة المعلومات المتاحة لأصحاب المصالح ، بما يتيح الفرصة لتوزيع أكثر كفاءة ونتاجية لرأس المال .

## ٢- الأطر العالمية للتقرير المتكامل :

### ١/٢ تقارير الإستدامة وفقاً لإرشادات المبادرة العالمية للتقارير (GRI G4(GRI,2013):

تم وضع المبادئ التوجيهية لإعداد تقارير الاستدامة G4 في عام ٢٠١٣ ، من خلال عملية عالمية تضم العديد من أصحاب المصلحة وممثلين من منظمات الأعمال والعمالة والمجتمع المدني والأسواق المالية، بالإضافة إلى المراجعين والخبراء في مختلف المجالات، وبالتعاون الوثيق مع المشرعين والهيئات الحكومية في العديد من الدول، وقد وضعت هذه المبادئ بما يتفق مع الوثائق والمعايير الدولية المعترف بها والمتعلقة بإعداد التقارير.

وتوضح هذه المبادئ إرشادات حول كيفية عرض الإفصاحات الخاصة بالاستدامة في أشكال مختلفة من التقارير (سواء كانت تقارير منفردة عن الاستدامة، أو تقارير متكاملة، أو تقارير سنوية، أو تقارير منشورة على شبكة الإنترنت). وقد أوضحت تلك الإرشادات أن تقارير الاستدامة تقم على محورين أساسيين:

**المحور الأول ويتضمن المبادئ العامة لإعداد تقارير الإستدامة واللازمة لتحقيق الشفافية**

**والمصادقية وتنقسم تلك المبادئ إلى مجموعتين كما يلي:**

أ- مبادئ تحديد محتوى التقرير من حيث ضرورة إشراك أصحاب المصالح في تحديد محتوى التقرير وكذلك ضرورة مراعاة سياق الإستدامة في التقرير بجوانبه المختلفة ( الاقتصادية والبيئية والاجتماعية) إضافة إلى مراعاة عرض محتوى التقرير وفقاً

للأهمية النسبية لكل بند بحيث يتم تعطيعة الجوانب ذاتالتأثير الجوهري على تقييمات أصحاب المصالح.

ب- مبادئ متعلقة بتحقيق جودة المعلومات في تقارير الاستدامة لتمكين أصحاب المصالح من تقييم الأداء واتخاذ قراراتهم على نحو سليم ومعقول وتشمل (التوازن Balance، القابلية للمقارنة Comparability، الدقة Accuracy، التوقيت المناسب Timeliness، الوضوح Clarity، الموثوقية Reliability) حيث يتم عرض معلومات التقرير بما فيها من جوانب سلبية وإيجابية دون تحيز أو انتقاء من شأنه أن يؤثر سلباً على قرارات أصحاب المصالح كما يجب أن يتم عرض التقرير بالشكل الذي يتيح مقارنة أداء الشركة من فترة إلى أخرى وكذلك مقارنته مع أداء منشآت مناظرة لها مع مراعاة دقة المعلومات ووضوحها والتوقيت الملائم لعرضها.

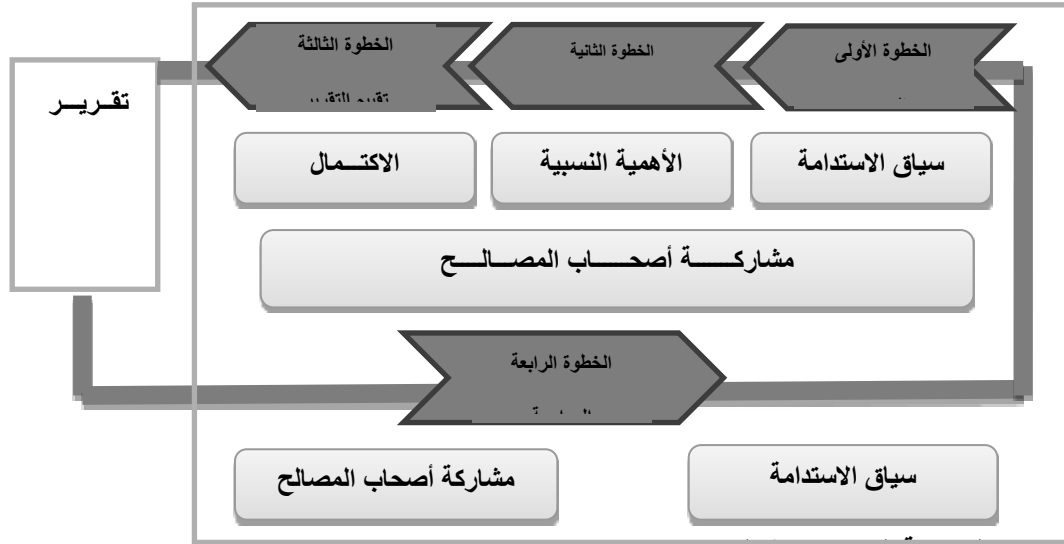
المحور الثاني ويتضمن الإفصاحات المعيارية الواجب عرضها في التقرير وتنقسم تلك

الإفصاحات إلى :

الإفصاحات المعيارية العامة: وتشمل ما يلي:

- نظرة استراتيجية عامة.
- عرض سجل خصائص الشركة.
- نظرة عامة على عملية اشراك أصحاب المصالح - نظرة عامة عن خصائص التقرير.
- المعلومات الأساسية المرتبطة بالحوكمة وتشمل: (هيكل الحوكمة وتكوينه، دور هيئة الحكم العليا في صياغة هدف الشركة وقيمها واستراتيجيتها، كفاءات هيئة الحكم العليا وتقييم أدائها، دور هيئة الحكم العليا في إدارة المخاطر، دور هيئة الحكم العليا في اعداد تقارير الاستدامة، دور هيئة الحكم العليا في تقييم الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي، الأجور والحوافز).
- عرض آلية تحديد الجوانب الجوهرية المعروضة في التقرير وذلك من خلال عدة خطوات التحديد، ترتيب الأولويات، التحقق (تقييم التقرير)، المراجعة، كما هو موضح بالشكل رقم ١

الموضوعات ← الجوانب ← الإفصاحات المتعلقة بأسلوب الإدارة + المؤشرات



ب- الإفصاحات المعيارية المحددة: وتشمل

أ- GRI G4 شكل رقم ١ عملية تحديد الجوانب الجوهرية وفقاً ل

وتتضمن شرح لكيفية إدارة الآثار الاقتصادية والبيئية والاجتماعية المتعلقة بالجوانب الجوهرية للتقرير

#### ب- المؤشرات طبقاً للجوانب الاقتصادية والبيئية والاجتماعية : - الفئة الاقتصادية:

وتشمل مؤشرات متعلقة بكل من ( الأداء الاقتصادي ، وتواجد الشركة داخل السوق ، والآثار الاقتصادية غير المباشرة)

#### - الفئة البيئية :

توضح البعد البيئي للاستدامة عن طريق بيان تأثيرات الشركة على الأنظمة الطبيعية للكائنات الحية والتربة والماء والمخارج مثل الانبعاثات والنفايات والمخلفات وتشمل تسعة مجموعات من المؤشرات (المواد ، الطاقة ، الماء ، التنوع البيولوجي ، الانبعاثات والنفايات السائلة ، المنتجات والخدمات ، التوافق العيني ، النقل ، عام)

#### - الفئة الاجتماعية :

تتناول هذه البعد الاجتماعي للاستدامة وتأثيراتها على الأنظمة الاجتماعية التي تعمل في نطاقها ، وتتناول الفئات الفرعية التالية: ( ممارسات العمال والعمل اللائق ، حقوق الإنسان ، المجتمع ، مسؤولية المنتج)

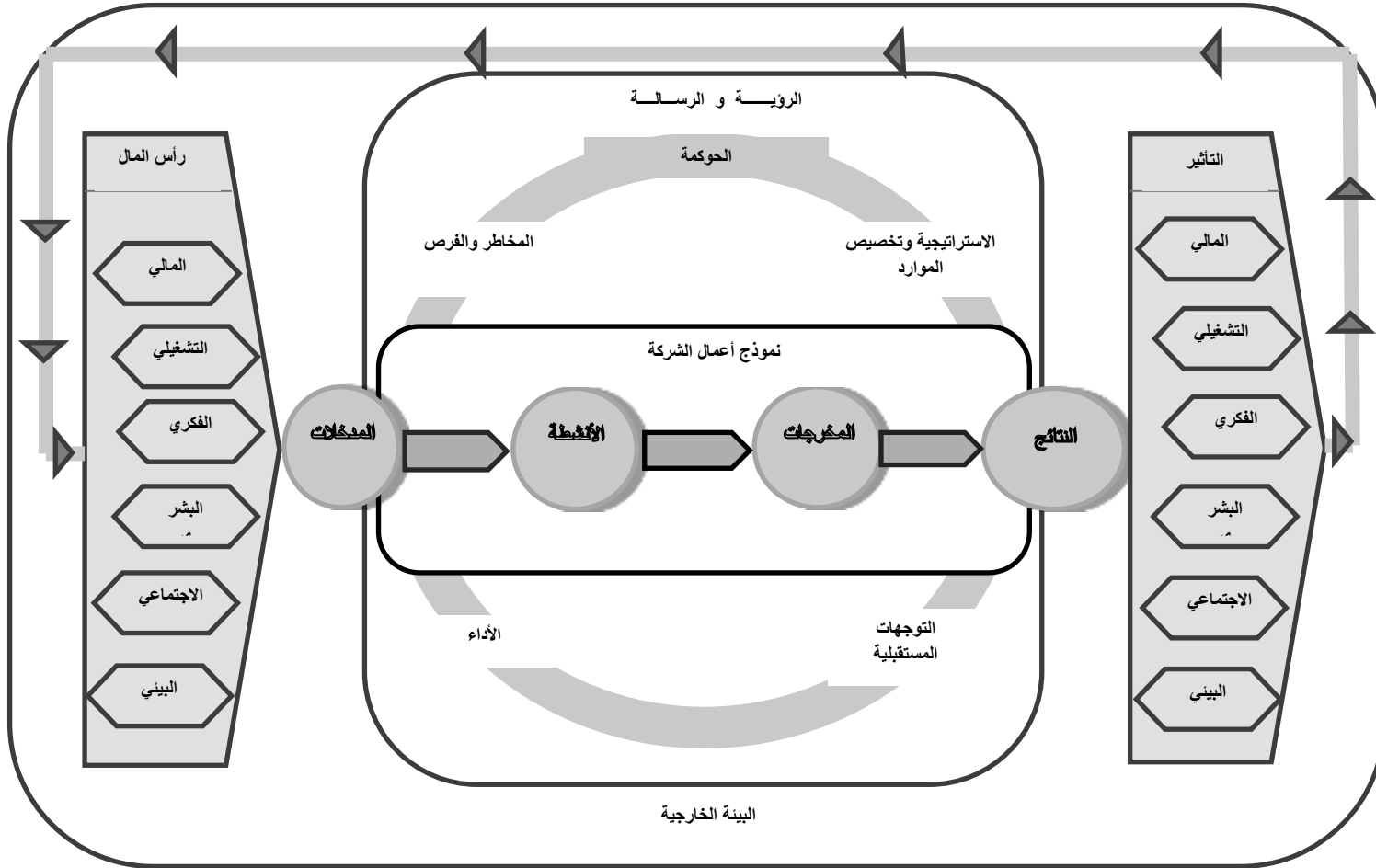
ويرى الباحث من تحليله لإرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI-G4 أن هذه الارشادات قد قدمت شرح وافى لأهم الإفصاحات الواجب عرضها في تقارير الاستدامة سواء كانت اجتماعية أو بيئية أو حوكمية أو اقتصادية لذا يرى الباحث إمكانية الاعتماد عليها كمكمل لإطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل.

٢/٢ التقرير المتكامل وفقاً للإطار المفاهيمي الصادر عن المجلس الدولي للتقرير المتكامل

#### IIRC

على الرغم من نجاح تجربة جنوب افريقيا والأطار الصادر عن لجنة التقرير المتكامل بجنوب افريقيا IRCSA والذي دعا لأول مرة لإعداد التقرير المتكامل ، إلا أنه ركز على فكرة عرض تقرير واحد يضم المعلومات المالية وغير المالية بما فيها معلومات الاستدامة ولم يتطرق إلى فكرة توضيح قدرة الشركة على خلق القيمة في الأجل القصير والمتوسط والطويل ، لذا تم تشكيل المجلس الدولي للتقرير المتكامل في أغسطس ٢٠١٠ ، وهو تحالف عالمي من الجهات التنظيمية والمستثمرين والشركات وواضعي المعايير والمنظمات غير الحكومية ، وهذا التحالف يتفق على أن الاتصال بالخلق القيمة يجب أن تكون الخطوة التالية في تطور تقارير الشركات، وفي عام ٢٠١٣ قام المجلس بنشر إطار مفاهيمي للتقرير المتكامل يتضمن مجموعة من المبادئ التوجيهية وعناصر المحتوى التي تسترشد بها الشركات عند إعدادها لتقريرها المتكامل. (IIRC, 2013)

ويعتمد هذا الاطار على عملية التفكير المتكامل كأساس لإعداد التقرير ويقصد بها الإدراك الفعال من قبل الشركة للعلاقات المترابطة بين وحداتها التشغيلية والإدارية المختلفة ورؤوس الأموال التي تستخدمها الشركة أو تؤثر فيها مما يؤدي إلى عملية اتخاذ قرار متكاملة تركز على خلق القيمة في الأجل القصير والمتوسط والطويل ويدعم عملية الرقابة والمساءلة فيما يخص استخدامات رؤوس الأموال ( المالية والتشغيلية والفكرية والبشرية والاجتماعية والبيئية) كما هو موضح بالشكل رقم (٢)



المصدر: (IIRC, 2013) بتصريف من الباحث

شكرقم ٢ عملية خلق القيمة من خلال التفكير المتكامل

يتضح من الشكل السابق أن المجلس الدولي للتقرير المتكامل قام ببناء الإطار المفاهيمي اعتماداً على مدخل تعددية رؤوس الأموال وقسم رؤوس أموال الشركة إلى الأنواع التالية: (الهوري، ٢٠١٥؛ IIRC, 2013 ; Ernst & Young, 2014)

- ١- رأس المال المالي Financial capital
  - ٢- رأس المال التشغيلي manufactured capital
  - ٣- رأس المال الفكري Intellectual capital
  - ٤- رأس المال البشري Human capital
  - ٥- رأس المال الاجتماعي Social and relationship capital
  - ٦- رأس المال الطبيعي Natural capital
- كما يتضح أن فكرة التقرير المتكامل تعتمد بشكل رئيسي على الإفصاح عن رؤوس الأموال الست، وتأثير كل منهم على الآخر، وكذلك تأثير استراتيجية المنشأة ونموذج أعمالها على كل منهم بالشكل الذي يوضح القيمة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية المضافة وآليات الرقابة المستخدمة والمخاطر المحتملة في الأجل القصير والمتوسط والطويل بهدف تمكين أصحاب المصالح بما فيهم المستثمرين من اتخاذ قرارات طويلة الأجل مبنية على تقديرات شاملة ودقيقة، والخروج من مجرد خلق القيمة في الأجل القصير للمنشأة ومساهمتها فقط إلى فكرة مشاركة القيمة مع أصحاب المصالح على اختلاف فئاتهم ومنها إلى فكرة خلق القيمة للمجتمع والبيئة المحيطة.

ويرى الباحث أن نجاح أي منشأة وقدرتها على الاستمرار في بيئة الأعمال الحديثة وتحقيق ميزة تنافسية أمام مناظريها تكمن في كفاءة إدارة التأثيرات المختلفة لنشاط الشركة على رؤوس الأموال المختلفة والقيمة التي تضيفها الشركة لكل نوع من تلك الأنواع.

وقد اعتمد المجلس الدولي للتقرير المتكامل على مجموعة من المبادئ التوجيهية لإعداد

#### التقرير المتكامل وتشمل (IIRC,2013)

- ٧- التركيز الاستراتيجي والتوجيه المستقبلي Strategic focus and future orientation
- ٨- ترابط (اتصال) المعلومات Connectivity of information
- ٩- (علاقة/شمولية) أصحاب المصالح Stakeholder relationships
- ١٠- الأهمية النسبية Materiality
- ١١- الإيجاز Conciseness
- ١٢- الموثوقية والشمولية (الاكتمال) Reliability and completeness
- ١٣- الاتساق (الثبات) والقابلية للمقارنة Consistency and comparability

من جانب آخر قسم المجلس الدولي للتقرير المتكامل عناصر محتوى التقرير على النحو

#### التالي (IIRC,2013)

- ١- نظرة عامة عن الشركة والبيئة الخارجية Organizational overview and external environment
- ٢- الحوكمة Governance
- ٣- نموذج الأعمال Business model
- ٤- المخاطر والفرص Risks and opportunities
- ٥- الاستراتيجية وتخصيص الموارد Strategy and resource allocation

٦- الأداء Performance

٧- النظرة المستقبلية Outlook

٨- أساسا لإعداد والعرض Basis of preparation and presentation

يستخلص الباحث من تحليل المبادرات السابقة ، أن إرشادات المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC تعتبر الارشادات الأكثر شمولاً لإعداد التقرير المتكامل ، إلا أنه يجب على الشركة اتباعها بالتوازي مع إرشادات المبادرة العالمية لتقارير GRI G4 ، فيما يتعلق بإفصاحات الاستدامة ، ومعايير التقارير المالية الدولية IFRS فيما يتعلق بالتقارير المالية ، حيث يوجد مذكرات تفاهم بين المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC وكل من المبادرة العالمية للتقارير و المجلس الدولي لمعايير المحاسبة IASB كل على حدعلى التعاون المشترك بحيث تهتم GRI بالإفصاحات المتعلقة بمعلومات الاستدامة ، وتختص معايير التقارير المالية الدولية بالأمر المتعلقة بمعايير اعداد التقارير المالية على أن يكون دور المجلس الدولي للتقرير المتكامل هو وضع إطار عالمي موحد يشمل الدمج بين نوعي التقارير داخل ما يسمى بعملية التفكير المتكامل وخلق القيمة .

لذا يرى الباحث ضرورة تقييم وضع تقارير الأعمال في مصر في ضوء الأطر السابقة للوقوف على نقاط الضعف الواجب تعزيزها والعمل على معالجتها بما يتماشى مع طبيعة بيئة الأعمال المصرية ويعزز من قدرة اصحاب المصالح بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة على اتخاذ قرار استثمار رشيد.

### ٣- وضع تقارير الأعمال في مصر .

بالنسبة للوضع في مصر فإن البورصة المصرية تحكم على الجانب الاستدائي لتقارير منشآت الأعمال وفقاً لمؤشر الاستدامة المصري S&P/EGX- ESG. حيث قامت البورصة المصرية بالتعاون مع كل من مركز المديرين المصري ومؤسسة ستاندرد آند بورز ببناء مؤشر S&P/ EGX ESG ، والذي يعد الثاني على مستوى الأسواق الناشئة ، فبعد نجاح إطلاق المؤشر في الهند S&P/ India ESG في ٢٠٠٨ ، تم بناء وتطوير المؤشر للسوق المصرية وإطلاقه في ٢٣ مارس ٢٠١٠ ، بهدف تصنيف أداء الشركات المسجلة في البورصة المصرية على أساس ممارستها في مجال المسؤولية الاجتماعية والبيئية وحوكمة الشركات.

وبأتي تبني البورصة المصرية لهذا المؤشر في إطار اهتمامها بالاتجاهات العالمية الحديثة في مؤشرات أسواق المال ، والتي تتوجه بشكل كبير نحو التركيز على معايير التنمية المستدامة، خاصة مع الاهتمام المتزايد من قبل المستثمرين بالربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة والمتمثلة في أنشطة الاستدامة ( البيئية والاجتماعية والحوكومية) ، كما أن الاتجاهات الحديثة في مفهوم المسؤولية الاجتماعية للشركات أخذت تركز على أهمية هذه المسؤولية في كونها إحدى الأدوات التي يمكن استخدامها في إدارة المخاطر التي تواجهها الشركة.

وتقوم منهجية مؤشر S&P/ EGX ESG على التحليل الكيفي للأداء الاستدائي لأنشط ١٠٠ شركة مقيدة بالبورصة المصرية ، اعتماداً على المسوح واستقصاءات الرأي المعدة من قبل ستاندرد آند بورز لاختيار أفضل ٣٠ شركة ، ويتم الاعتماد على منهجية

الإفصاح والشفافية (transparency & disclosure) والتي تقوم على الإفصاح الفعلي للشركة فيما يتعلق بكل من الجوانب البيئية والاجتماعية والحوكومية. ويعتمد التحليل على شقين هما شق معايير البيئة والمسئولية الاجتماعية وشق الحوكمة، وتم الاعتماد في اعداد الشق الأول على كل من المبادرة العالمية للتقارير GRI ، GLOBAL compact (GC) ، وأهداف الألفية Millennium Development goal (MDG) .  
ويعاني مؤشر الإستدامة المصري من عدة أوجه قصور ، وتشمل: ( الهواري ، ٢٠١٥ )

- ١- قد تعاني احدى المنشآت من انخفاض في عنصر من العناصر الثلاثة المكونة للمؤشر ( المسئولية الاجتماعية – المسئولية البيئية- الحوكمة) وارتفاع عنصر آخر مما يؤدي إلى وضعها في ترتيب متقدم وفقاً للمؤشر ومن ثم لا تتمكن الشركة من تدعيم هذا العنصر المنخفض.
  - ٢- ان نتائج المؤشر نتائج تحكيمية وبالتالي فإن مقارنتها بنتائج أي مؤشرات أخرى نظيرة يجب أن تتم بحذر، نظراً لعدم وجود مؤشر مرجعي يمكن أن تتم على أساسه المقارنة.
  - ٣- المؤشر المصري لحوكمة الشركات ما هو إلا ترجمة حرفية للمؤشر الهندي رغم اختلاف الظروف.
  - ٤- عدم الوعي الكافي من قبل المنشآت بطبيعة المؤشر وأهميته. وتقادياً لأوجه القصور سالفة الذكر، وسعياً لرفع الوعي بأهمية الاستدامة في سوق المال المصرية، قامت البورصة المصرية باصدار الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة ٢٠١٦، بهدف تعزيز الشفافية في سوق رأس المال ، والتأكد من أن الشركات المقيدة بالبورصة قادرة على وضع مفهوم واضح للاستدامة ، واصدار التقارير والمعلومات الخاصة بها ( البورصة المصرية ، ٢٠١٦ )
- ويقدم هذا الدليل ارشادات حول كيفية اعداد الشركة لتقارير استدامة دورية توضح أدائها وممارساتها المتعلقة بحماية البيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة ، ايماناً من البورصة المصرية أن تقارير الاستدامة تعد من أهم العناصر المؤثرة على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون من المؤسسات والأفراد، كما أنها تمثل الأساس الذي يعتمد عليه في المراجعة الدورية لمؤشر المسئولية الاجتماعية S&P/EGX ESG Index . كما يسعى هذا الدليل الى مساعدة الشركات في التركيز على احتواء التقارير على الأحداث الجوهرية والاستغناء عن سرد المعلومات غير المجدية . و اشتمل الدليل على خطوات اعداد التقرير التالية: ( البورصة المصرية ، ٢٠١٦ )

- ١- دمج الاستدامة في أعمال الشركة المقيدة.
- ٢- اشراك مجلس ادارة الشركة.
- ٣- اشراك أصحاب المصالح.
- ٤- تحديد موضوعات الإفصاح عن الاستدامة.
- ٥- تحديد موضوعات الإفصاح عن الاستدامة طبقاً ل القطاع / الصناعة.
- ٦- تحديد الأحداث الجوهرية.
- ٧- وضع مؤشرات قياس الأداء.



ويرى الباحث أن مؤشر المسؤولية الاجتماعية S&P/EGX ESG Index، والدليل الإرشادي للأفصاح عن الاستدامة ٢٠١٦، يعتبر بمثابة تمهيد للسوق المصري لتطبيق التقرير المتكامل، إلا أنه إذا كانت البورصة المصرية تسعى لمواكبة التطور العالمي في مجال تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية، فإن الأمر يتطلب تطوير مؤشر المسؤولية الاجتماعية من مجرد مؤشر للحكم على الأداء الاستثماري للمنتشأة إلى مؤشر للحكم على قدرة الشركة على خلق القيمة، بحيث يربط بين الأداء المالي وغير المالي، من خلال الاستفادة من الأطر المفاهيمي للمجلس الدولي للتقرير المتكامل ضمن الأطر المرجعية للمؤشر، وكذلك الاستفادة من تجارب البورصات والشركات الرائدة في نشر التقرير المتكامل، وتطويرها بالشكل الذي يلائم السوق المصرية.

### ثانياً: الدراسة التحليلية للتقرير السنوي للشركات المدرجة بالبورصة المصرية

لكي يتمكن الباحث من تحليل وتشخيص الوضع القائم لتقارير الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، والوقوف على أهم أوجه القصور، سيتم تحليل المحتوى لمعلومات التقارير السنوية المنشورة من قبل الشركات المدرجة بمؤشر الاستدامة S&P EGX ESG، باعتبارها الأكثر اقتراباً من التقرير المتكامل نظراً لعدم نشر التقرير المتكامل في مصر، اعتماداً على مؤشر من إعداد الباحث يقوم على التكامل بين إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل و إرشادات المبادرة العالمية للتقارير، لتقييم مدى التزام تلك الشركات بمحاور الإفصاح في التقرير المتكامل، والوقوف على أوجه القصور الواجب معالجتها، إضافة إلى تقييم العلاقة بين مستوى الالتزام بمجاور التقرير المتكامل وبعض المؤشرات الحاكمة لقرار المستثمر، لذا سيتم تقسيم الدراسة التحليلية إلى محورين رئيسيين: وهم

منهجية الدراسة التحليلية، و تحليل البيانات وعرض النتائج.

#### ١ - منهجية الدراسة التحليلية

##### ١/١ مجتمع الدراسة:

يتمثل المجتمع في الشركات المدرجة في مؤشر الاستدامة S&P EGX-ESG والذي يضم أكثر ٣٠ شركة أفصاحاً عن معلومات الاستدامة والتزاماً بإرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4.

##### ٢/١ عينة الدراسة:

تتمثل عينة الدراسة في عدد تسع شركات مالية وغير مالية تم اختيارها نظراً لقيامها بنشر تقرير سنوي مجمع عن أدائها المالي وغير المالي على موقعها الإلكتروني وهم: البنك التجاري الدولي، السويس للإسمنت، القلعة للاستشارات المالية، المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس)، الشركة المصرية الكويتية القابضة EKH، راية القابضة للاستثمارات المالية، جي بي أوتو، المجموعة المالية هيرمس القابضة، النساجون الشريون للسجاد، وسيتم تحليل التقرير السنوي لتلك الشركات في الفترة من ٢٠١٥ - ٢٠١٧.

##### ٣/١ مصادر و أساليب جمع البيانات:

تم الاعتماد على البيانات الثانوية المجمعة من التقارير السنوية المنشورة على المواقع الإلكترونية للشركات محل الدراسة، وسيعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) لدراسة إفصاحات تلك الشركات في ضوء مؤشر يعتمد على التكامل بين كل من إطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC و إرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4 ، بهدف تقييم الوضع الحالي للتقارير السنوية للشركات محل الدراسة والاستفادة منه عند وضع النموذج المقترح للتقرير المتكامل وعند تقييم دور التقرير المتكامل في ترشيد قرارات المستثمرين.

#### ٤/١ المؤشر المستخدم لتحليل المحتوى: اعتمد الباحث على مؤشر مكون من محورين رئيسيين وهما :

##### المحور الأول: الإفصاحات العامة بالتقرير. و يتضمن ثمانية محاور فرعية وهي:

- أولاً: نظرة عامة على الشركة و البيئة الخارجية.(يتكون من ١٨ بند فرعي)
- ثانياً: معلومات الحوكمة.(يتكون من ١١ بند فرعي)
- ثالثاً: نموذج أعمال الشركة. (يتكون من ١٥ بند فرعي)
- رابعاً: المخاطر والفرص. (يتكون من ١٢ بند فرعي)
- خامساً : الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد.( يتكون من ١١ بند فرعي)
- سادساً: النظرة المستقبلية. (يتكون من ٥ بنود فرعية)
- سابعاً : أساس الإعداد والعرض. (يتكون من ٤ بنود فرعية)
- ثامناً: تقارير هامة (يتكون من ٤ بنود فرعية)

##### المحور الثاني: الإفصاحات المتعلقة بمؤشرات الأداء و يتضمن ثلاثة محاور فرعية وهي:

- أولاً: مؤشرات الأداء الاقتصادي. ( يتكون من ٢٠ بند فرعي)
  - ثانياً: مؤشرات الأداء البيئي. ( يتكون من ١٨ بند فرعي)
  - ثالثاً: مؤشرات الأداء الاجتماعي. ( يتكون من ١٩ بند فرعي)
- وسوف يعتمد الباحث على طريقة الدرجات الثنائية التي تطبقها مؤسسة ستاندارد أند بورز لإعداد المؤشر. ويتم اعطاء رقم (١) للعنصر الذي يتم الإفصاح عنه و رقم (صفر) للعنصر الذي لم يتم الإفصاح عنه ، ويتم تجميع الدرجات لعناصر الإفصاح لكل شركة مقسومة على عناصر الإفصاح الكلية للمؤشر المستخدم وذلك لاحتساب النسبة المئوية لالتزام الشركة بإفصاحات التقرير المتكامل، إضافة إلى احتساب النسبة المئوية لكل من المحاور الفرعية.

#### ٢- تحليل البيانات وعرض النتائج

##### ١/٢ قياس مستوى افصاح الشركات محل الدراسة عن محاور التقرير المتكامل:

اعتمد الباحث في قياس مستوى افصاح الشركات محل الدراسة عن محاور التقرير المتكامل على تحليل محتوى التقرير السنوي لتلك الشركات المنشورة على مواقعها

الإلكترونية، وفيما يلي عرض لنتائج تقييم الإفصاح على مدار ثلاث سنوات (٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧) وذلك لتوضيح مدى توجه الشركات لتطوير افصاحات التقرير السنوي للوصول إلى محتوى التقرير المتكامل وذلك على النحو التالي:

أ- يعد البنك التجاري الدولي الشركة الأكثر توجهها و اقتراباً من الوفاء بمحاور التقرير المتكامل، حيث تراوحت نسبة الإفصاح عن محاور التقرير المتكامل ما بين ٧٠% إلى ١٠٠% في معظم المحاور فيما عدا كل من محور النظرة المستقبلية وأساس الاعداد والعرض ومؤشرات الأداء البيئي والاجتماعي ، وعلى الرغم من أن الشركة تقوم بالإفصاح عن معظم البنود غير الموجودة بالتقرير السنوي من خلال التقارير المنشورة الأخرى مثل تقارير الاستدامة وتقرير مجلس الادارة والتقارير المالية، إلا أن الباحث قد اعتمد على التقرير السنوي لمحاولة تطويره للوصول إلى تقرير واحد متكامل يغني المستثمر عن الاطلاع على التقارير المتعددة التي تصدرها الشركة ، ويرى الباحث أن التقرير يحتاج إلى مزيد من الإفصاح عن التوجهات المستقبلية من خلال قيم قابلة للقياس تمكن المستثمر من التنبؤ بوضع الشركة في الأجل القصير والمتوسط والطويل.

ب- تأتي شركة السويس للإسمنت في المرتبة الثانية والتي تسعى إلى تدعيم قطار التنمية المستدامة من خلال ما تقدمه من افصاحات بيئية واجتماعية واقتصادية وحوكومية إلا أن تقريرها يفتقد لبعض المؤشرات الكمية التي تعكس نشاطها البيئي والاجتماعي والحوكومي والاقتصادي، كما أنها تحتاج إلى المزيد من الإفصاح عن معلومات الحوكمة حيث كانت نسبة الإفصاح عنها ٢٧% فقط، كما يفتقد تقريرها أيضاً للنظرة المستقبلية حيث تراوحت نسبة الإفصاح عن بنودها بين صفر % و ٢٠% خلال سنوات الدراسة، مما يحد من قدرة المستثمر على التنبؤ بقدرة الشركة على خلق القيمة في المستقبل.

ج- جاءت المجموعة المالية هيرمس القابضة في المرتبة الثالثة، حيث اهتمت بتوضيح نموذج أعمال الشركة واستراتيجيتها وآلية تخصيص الموارد المتبعة لتنفيذ تلك الاستراتيجية ، إلا أنها تحتاج أيضاً إلى إضافة مؤشرات كمية محددة تعكس نشاطها البيئي والاجتماعي والحوكومي وعدم الاكتفاء بتوصيف السياسات المتبعة في تلك المجالات دون توضيح أثرها الكمي على رؤوس الأموال المختلفة، كما أنها تحتاج إلى مزيد من الإفصاح عن الأداء المستهدف في الأجل القصير والمتوسط والطويل .

د- احتلت الشركة المصرية لخدمات النقل المرتبة الرابعة بنسبة ٤٩%، جاءت نتيجة القصور في الإفصاح عن المخاطر التي تواجه الشركة والفرص المتاحة أمامها سواء كانت بيئية أو اجتماعية أو اقتصادية أو تشغيلية ومالية (٣٣%)، كما افتقد تقريرها للنظرة المستقبلية (٢٠%)، ولم يفصح التقرير إلا عن ٦% من مؤشرات الأداء البيئي ، و ٤٢% من مؤشرات الأداء الاجتماعي، مما يجعلها بحاجة إلى المزيد من التركيز على الأداء الاستدامي وتوفير الآليات اللازمة لقياسه.

هـ- جاءت الشركة القابضة المصرية الكوييتية في المرتبة الخامسة رغم حداثة نشرها للتقرير السنوي في عام ٢٠١٦، وتراوحت نسب افصاحها عن بنود التقرير المتكامل بين ٥٠% إلى ٩٠% في معظم المحاور فيما عدا أربعة محاور وهم النظرة المستقبلية و أساس الاعداد والعرض ومؤشرات الأداء البيئي والاجتماعي، إلا أن الزيادة في مستوى الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٧ تدل على توجه الشركة نحو تطوير محتوى افصاحاتها نحو افصاح مستدام.

و- بالنسبة لشركة القلعة للاستشارات المالية فقد انخفضت نسبة افصاحاتها عن كل من محاور المخاطر والفرص والنظرة المستقبلية وأساس العرض والافصاح ، كما كانت نسبة افصاحاتها عن مؤشرات الأداء متوسطة، مما يفقدها أهم ملامح التقرير المتكامل والتي تعتمد على التوجه المستقبلي واشراك أصحاب المصالح وترابط واكتمال المعلومات عن رؤوس الأموال الستة (الطبيعي ، الاجتماعي ، البشري، الفكري ، المالي ، والتشغيلي).

ز- انخفضت نسبة افصاح شركة جي بي اوتو في كل من محاور الأساس العرض والافصاح، والمخاطر والفرص، و مؤشرات الأداء البيئي والاجتماعي ، والنظرة المستقبلية، مما يقلل من قدرة المستثمر على الاعتماد على هذا التقرير للتنبؤ بالأداء المستقبلي والمخاطر والفرص التي قد تواجه الشركة في الأجل القصير والمتوسط والطويل، وكذلك يتجاهل دور المستثمرين وأصحاب المصالح بصفة عامة في تحديد محتوى التقرير من ناحية والمشاركة في وضع الاستراتيجيات والخطط المستقبلية من ناحية أخرى، حيث لم يتم الإشارة في التقرير عن أي آليه للتواصل مع اصحاب المصالح واشراكهم .

ح- فيما يخص شركة النساجون الشرقيون للسجاد، يلاحظ انخفاض مستوى الافصاح عن معظم محاور التقرير المتكامل، اضافة الى انعدام الافصاح عن مؤشرات الأداء الاجتماعي وأساس العرض والافصاح وكذلك عدم وجود أي نظرة مستقبلية داخل التقرير، مما يدل على تركيز التقرير على ابراز أنشطة الشركة الرئيسية ونموذج أعمالها والمؤشرات الاقتصادية الأساسية والأداء التاريخي لها، دون السعي لتوضيح رحلة الشركة لخلق القيمة للمستثمرين بصفة خاصة وأصحاب المصالح بصفة عامة سواء في الأجل القصير أو المتوسط أو الطويل.

ط- فيما يتعلق بشركة راية القابضة للاستثمارات المالية فلم تقم الشركة بنشر التقرير السنوي لعام ٢٠١٧ إلا في شهر ديسمبر ٢٠١٨ ، مما يدل على عدم مراعاة مبدأ التوقيت الملائم ، ويؤدي إلى انخفاض منفعة المعلومات الواردة في التقرير نظراً لتأخر صدورها ، أما بالنسبة لمحتوى التقرير ، فقد افتقد التقرير لتوضيح دور أصحاب المصالح وكيفية تحديد الأمور الجوهرية الواجب عرضها في التقرير ، كما انخفضت نسبة الافصاح عن المخاطر والفرص المحيطة بالشركة، وكذلك نسبة الافصاح عن مؤشرات الأداء الاجتماعي والبيئي، مما يفقد التقرير صفة التكامل ويقلل من قدرته على عكس قدرة الشركة على خلق القيمة للمستثمر في الأجل القصير والمتوسط والطويل.

وبصفة عامة يمكن تلخيص مستوى افصاح الشركات محل الدراسة عن محاور التقرير المتكامل على مدار ثلاث سنوات من خلال الجدول التالي.

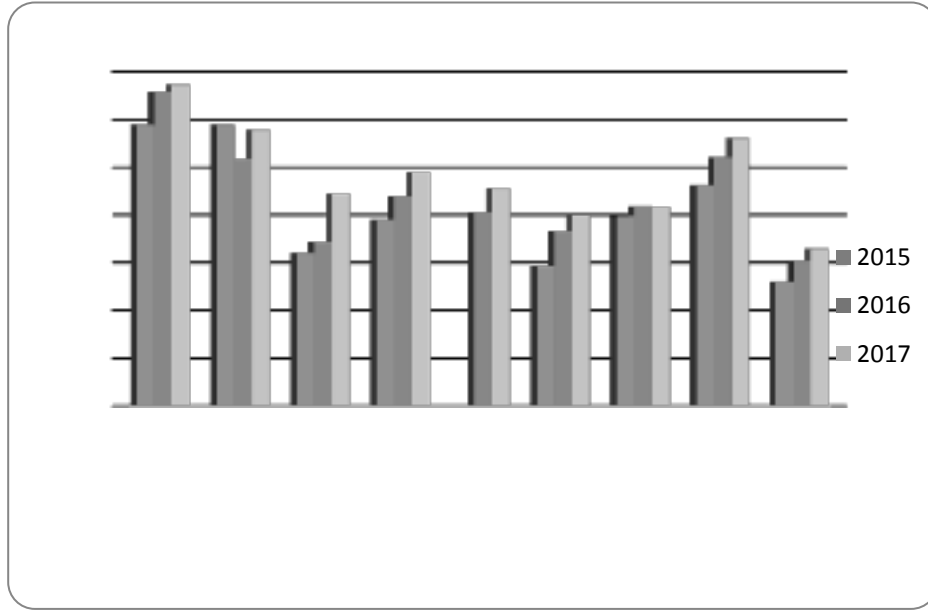
جدول رقم ١ مستوى افصاح الشركات محل الدراسة عن محاور التقرير المتكامل

نسبة الافصاح عن محاور التقرير المتكامل			الشركات محل الدراسة
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	
٦٧%	٦٦%	٥٩%	البنك التجاري الدولي CIB
٥٨%	٥٢%	٥٩%	السويس للإسمنت
٥٦%	٥٢%	٤٦%	المجموعة المالية هيرمس القابضة
٤٩%	٤٤%	٣٩%	المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس)

القابضة المصرية الكويتية	غير منشور	٤١%	٤٦%
القلعة للاستشارات المالية	٣٢%	٣٤%	٤٤%
جى بى اوتو	٤٠%	٤٢%	٤٢%
النساجون الشرقيون للسجاد	٢٦%	٣٠%	٣٣%
راية القابضة للاستثمارات المالية	٢٩%	٣٧%	٤٠%
المتوسط العام	٤١%	٤٤%	٤٩%

**المصدر:** نتائج تحليل المحتوى للتقارير السنوية

يتضح من الجدول السابق وجود توجه عام نحو تطوير محتوى التقرير السنوي للوفاء بمتطلبات المبادرة العالمية للتقارير GRI-G4 داخل التقرير السنوي الذي يضم معلومات مالية وغير مالية، مما يتيح الفرصة لتطويره واستبداله بالتقرير المتكامل، حيث ارتفع المتوسط العام لإفصاح الشركات عن محاور التقرير المتكامل من ٤١% عام ٢٠١٥ إلى ٤٩% عام ٢٠١٧، إلا أن نسبة التطوير بطيئة حيث مثلت حوالي ٥% سنويًا، مما يتطلب ضرورة تحفيز الشركات على التطوير ورفع وعيهم بمحاور التقرير المتكامل والفائدة المترتبة عليها، وكذلك توفير التوجيه اللازم لهم خلال مرحلة التطوير من قبل السلطات المختصة.



شكل رقم ٣ مستوى التزام الشركات محل الدراسة بمحتوى التقرير المتكامل  
**المصدر:** نتائج تحليل المحتوى للتقارير السنوية

## ٢/٢ نتائج التحليل الاحصائي واختبارات الفروض

سوف يتناول هذا المحور تقييم مدى التزام الشركات محل الدراسة بمتطلبات اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC) و ارشادات المبادرة العالمية للتقارير (GRI G4)، إضافة إلى اختبار أثر توجه الشركات نحو تطبيق النموذج المقترح على المؤشرات المكونة لقرار المستثمر، للوقوف على أكثر المحاور تأثيراً في قرارات المستثمر. ومن ثم سيتم عرض النتائج على النحو التالي:

- أ- تقييم مدى التزام الشركات محل الدراسة بمتطلبات اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC) و ارشادات المبادرة العالمية للتقارير (GRI G4).
- ب- اختبار أثر توجه الشركات نحو تطبيق النموذج المقترح في ترشيح قرارات المستثمرين.

### أ- تقييم مدى التزام الشركات محل الدراسة بمتطلبات اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC) و ارشادات المبادرة العالمية للتقارير (GRI G4).

اعتمد الباحث على اختبار مان ويتني للفروق بين عينتين مستقلتين لتحديد الفروق بين محتوى التقرير المتكامل وفقاً لكل من متطلبات اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل (IIRC) و ارشادات المبادرة العالمية للتقارير (GRI G4)، وبين محتوى التقرير السنوي للشركات محل الدراسة، اعتماداً على نسب الإفصاح التي تم الحصول عليها من تحليل المحتوى للتقارير السنوية لعام ٢٠١٧، حيث تم اعتبار نسب الإفصاح داخل التقرير المتكامل ١٠٠% لجميع البنود - نظراً لاعتماد الباحث على كل من اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC و ارشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4 لبناء المؤشر المستخدم في تحليل المحتوى- ومقارنتها بنتائج تحليل المحتوى وكانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٢)

جدول رقم ٢ : نتائج تحليل مان ويتني للفروق بين محتوى التقرير المتكامل وفقاً لـ (IIRC, GRI G4) ومحتوى التقرير السنوي للشركات محل الدراسة

Sig. p.value	متوسط الرتب		المحاور الفرعية للتقرير
	التقرير المتكامل	التقرير السنوي	
٠.٠٠٠	٢٤	١٣	نظرة عامة على الشركة والبيئة الخارجية
٠.٠٠٠	١٦.٥٠	٦.٥٠	معلومات الحوكمة
٠.٠٠١	٢٠	١١	نموذج أعمال الشركة
٠.٠٠٠	١٩	٦.٥٠	المخاطر والفرص
٠.٠٠٠	١٦	٧	الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
٠.٠٠٥	٨	٣	النظرة المستقبلية
٠.٠١١	٦.٥٠	٢.٥٠	أساس الأعداد والعرض
٠.٠٤٧	٦	٣	تقارير هامة

٠.٠٠٠	٢٨.٥٠	١٢.٥٠	مؤشرات الأداء الاقتصادي
٠.٠٠٠	٢٧.٥٠	٩.٥٠	مؤشرات الأداء البيئي
٠.٠٠٠	٢٩	١٠	مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٠٠٠	١٩٥.٥	٧٩.٥٠	مجمّل التقرير

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يؤكد الجدول السابق على وجود فروق جوهرية بين محتوى التقرير السنوي المنشور من قبل الشركات محل الدراسة وبين محتوى التقرير المتكامل في ضوء اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC وارشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4 ، حيث تم اختبار الفروق لكل محور من محاور التقرير على حدى ، ثم اختبارها لمجمّل محتويات التقرير عند مستوى معنوية ٥%، ويتضح من الجدول رقم (٢) معنوية الفروق بين محتوى التقرير السنوي ومحتوى التقرير المتكامل، حيث كانت قيمة الـ P.Value في جميع المحاور أقل من ٥%، مما يدل على عدم امكانية قبول الفرض الأول للدراسة والذي ينص على أنه "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين محتوى التقرير السنوي للشركات محل الدراسة وبين محتوى التقرير المتكامل وفقا لاطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC وارشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI G4"

#### ب - اختبار العلاقة بين توجه الشركات نحو تطبيق محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكاملو ترشيد قرارات المستثمرين.

سيقوم الباحث من خلال هذا المحور باستخدام نموذج الانحدار المتعدد لإختبار العلاقة بين مستوى افصاح الشركات محل الدراسة عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل المستخرج من تحليل المحتوى، وبين أهم المؤشرات المكونة للقرار الاستثماري ١، وقد تم التأكيد على أهمية المؤشرات المستخدمة من خلال المقابلات الشخصية مع عدد من المحللين الماليين والفنيين في شركات مسطرة الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار باعتبارهم الموجه الرئيسي لقرارات المستثمرين في البورصة المصرية:

١ - سعر السهم Y1      ٢ - حجم التداول Y2      ١ - ربحية السهم Y3

٢ - العائد على حقوق الملكية Y4      ٣ - مضاعف السعر Y5

٤ - الرافعة المالية Y6      ٥ - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Y7

وقد قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار المتعدد على كل مؤشر على حدا باعتبارها متغير تابع ، وذلك بهدف تحديد أكثر المحاور تأثيراً في القرار الاستثماري ، وللتأكد من صلاحية نتائج الانحدار المستخرجة قام الباحث أولاً بالتأكد من توافر شروط طريقة المربعات الصغرى في البيانات محل الدراسة من خلال الخطوات التالية:

<sup>١</sup> تم حساب قيم تلك المؤشرات اعتمادا على القوائم المالية للشركات محل الدراسة و المعلومات المستخرجة من موقع معلومات مباشر مصر <http://www.mubasher.info/countries/eg/funds>

- استخدام اختبارات كاري-مجروف-سيمونوف (Kolmogorov-Smirnov) وشابيرو-ويليك (Shapiro-Wilk) لاختبار ما إذا كانت البواقي تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وقد كانت تتبع التوزيع الطبيعي .
- قام الباحث بتحليل معامل الارتباط الذاتي Autocorrelation Factor للتأكد من عدم وجود ارتباط معنوي بين مشاهدات المتغير التابع وإذا كان مستوى المعنوية أكبر من ٠.٠٥ يعني ذلك الاستقلال الذاتي للبواقي.
- قام الباحث بالتأكد من عدم وجود ازواج خطي بين المتغيرات المستقلة من خلال معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor VIF) حيث كانت قيمته أقل من ٥ لمعظم المتغيرات المستقلة.

وفيما يلي عرض تفصيلي لنتائج تحليل الانحدار المتعدد :

### ١/٣ العلاقة بين مستوى التزام الشركات بمحاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين سعر السهم.

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين سعر السهم وقد كانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٣)  
جدول رقم ٣ نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وسعر السهم (Y1)

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
١.١٦٧-	٠.١٧٥	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
٠.٦٣٠	٠.٠٤٠	X2 معلومات الحوكمة
٠.٢٩٧-	٠.٦٨٠	X3 نموذج أعمال المنشأة
١.٠٢٨	٠.٠٠١	X4 المخاطر والفرص
٠.٧٣٠	٠.٠٣٥	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
٠.٢٢٦-	٠.٣١٧	X6 النظرة المستقبلية
٠.٣٩٦	٠.٠١١	X7 أساس الاعداد والعرض
٠.٧٩-	٠.٨٨٥	X8 تقارير هامة
١.٣٢٨	٠.١٤٥	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
٠.١٠٢-	٠.٧١٤	X10 مؤشرات الأداء البيئي
٠.٠٨٨-	٠.٧٤٥	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٨٤٣		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
١٣.٧١٣		قيمة F المحسوبة
٠.٠٠٠		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي



يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup> adjusted) ٠.٨٢٣. أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير ٨٢.٣% من المتغير التابع ، بمستوى معنوية ٠.٠٠٠، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك أربعة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة طردية ذات دلالة احصائية مع أسعار الأسهم دون غيرها ، حيث جاء في المرتبة الأولى محور المخاطر والفرص بمعامل انحدار ١.٠٢٨ ومستوى معنوية ٠.٠٠١، يليه في المرتبة الثانية محور الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد بمعامل انحدار ٠.٧٣٠ ومستوى معنوية ٠.٠٣٥، ثم محور معلومات الحوكمة بمعامل انحدار ٠.٦٣٠ ومستوى معنوية ٠.٠٤٠، وجاء في المرتبة الأخيرة محور أساس الأعداد والعرض بمعامل انحدار ٠.٣٩٦ ومستوى معنوية ٠.٠١١. ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y1 = 0.63X2 + 1.028X4 + 0.73X5 + 0.396X7$$

### ٢/٣ العلاقة بين مستوى التزام الشركات بمحاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين حجم التداول:

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين حجم التداول وقد كانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٤) جدول رقم ٤

نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل و حجم التداول Y2

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
٣.١٣٥	٠.٠٣٤	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
٠.٣٢٨	٠.٥٢٨	X2 معلومات الحوكمة
٢.٠١٤	٠.٠٠٣	X3 نموذج اعمال المنشأة
١.٠٤٢	٠.٠١٩	X4 المخاطر والفرص
٠.١٧٧-	٠.٧٨٥	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
٠.٣٧٠	٠.٣١٨	X6 النظرة المستقبلية
٠.٠٩٢	٠.٦٨٩	X7 اساس الأعداد والعرض
٣.٠٩٠	٠.٠٠٣	X8 تقارير هامة
١.٨٥٨	٠.٠١٠	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
٠.٢٩٤	٠.٥٢٠	X10 مؤشرات الأداء البيئي
٠.٧٤٩	٠.١٠٥	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٥٧٧		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
٤.٢٢٨		قيمة F المحسوبة
٠.٠٠٦		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R2 adjusted) 0.577، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير 57.7% من المتغير التابع، بمستوى معنوية 0.006، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك خمسة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة طردية ذات دلالة احصائية مع حجم التداول دون غيرها، حيث جاء في المرتبة الأولى محور النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية بمعامل انحدار 3.135 ومستوى معنوية 0.034، يليه في المرتبة الثانية محور الإفصاح عن التقارير الهامة بمعامل انحدار 3.090 ومستوى معنوية 0.003، ثم نموذج أعمال المنشأة بمعامل انحدار 2.014 ومستوى معنوية 0.003، ثم محور مؤشرات الأداء الاقتصادي بمعامل انحدار 1.858 ومستوى معنوية 0.010، وجاء في المرتبة الأخيرة محور المخاطر والفرص بمعامل انحدار 1.042 ومستوى معنوية 0.019. ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y2 = 3.135X1 + 2.014X3 + 1.042X4 + 3.090X8 + 1.858X9$$

### ٣/٣ العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين ربحية السهم EPS:

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين ربحية السهم ( صافي الربح أو الخسارة / عدد الأسهم ) وقد كانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٥)  
جدول رقم ٥

نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل و ربحية السهم Y3

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
٠.٤٠٠-	٠.٨١١	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
٠.١٦٦	٠.٠٠٨	X2 معلومات الحوكمة
١.١٥١-	٠.٤٢٩	X3 نموذج أعمال المنشأة
١.١٩١	٠.٠٢٦	X4 المخاطر والفرص
٠.٣٩٣-	٠.٦٢١	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
٠.١٩٥	٠.٠٢٧	X6 النظرة المستقبلية
٠.٠٢٥	٠.٩٢٨	X7 أساس الاعداد والعرض
٠.١٩٠	٠.٨٦٢	X8 تقارير هامة
١.٨٦٤	٠.٠٠٩	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
٠.٤٦٤-	٠.٤٠٩	X10 مؤشرات الأداء البيئي

٠.٤٩٠-	٠.٣٧٠	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٥٩٠		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
٢.٣٩١		قيمة ف المحسوبة F
٠.٠٣٩		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup> adjusted) ٠.٥٩٠، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير ٥٩% من المتغير التابع، بمستوى معنوية ٠.٠٣٩، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك أربعة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة طردية ذات دلالة احصائية مع ربحية السهم دون غيرها، حيث جاء في المرتبة الأولى محور مؤشرات الأداء الاقتصادي بمعامل انحدار ١.٨٦٤ ومستوى معنوية ٠.٠٠٩، يليه في المرتبة الثانية محور الإفصاح عن المخاطر والفرص بمعامل انحدار ١.١٩١ ومستوى معنوية ٠.٠٢٦، ثم محور النظرة المستقبلية بمعامل انحدار ٠.١٩٥ ومستوى معنوية ٠.٠٢٧، ثم محور معلومات الحوكمة بمعامل انحدار ٠.١٦٦ ومستوى معنوية ٠.٠٠٨.

ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y3 = 0.166X2 + 1.191X4 + 0.195X6 + 1.864X9$$

٤/٣ العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين العائد على حقوق الملكية ROE:

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين العائد على حقوق الملكية ( صافي الربح أو الخسارة / اجمالي حقوق الملكية) وقد كانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٦)

جدول رقم ٦  
نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل والعائد على حقوق الملكية Y4

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
٢.٥٢٥-	٠.٠٨٦	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
٠.٩١٩	٠.٠٣٧	X2 معلومات الحوكمة
٠.٨٧١	٠.٠٤٢	X3 نموذج اعمال المنشأة
٠.٠٨٣	٠.٠٤٠	X4 المخاطر والفرص
٠.٠٩٤	٠.٨٨٧	X5 الاستراتيجية والية تخصيص الموارد
٠.١٨٦	٠.٠١٧	X6 النظرة المستقبلية
٠.٠٧٦-	٠.٧٤٤	X7 اساس الاعداد والعرض
٠.٢٦٩	٠.٧٦٨	X8 تقارير هامة
٣.١٨٨	٠.٠٤٤	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
٠.٥١٨	٠.٢٧٣	X10 مؤشرات الأداء البيئي
٠.٨٠١-	٠.٠٩٠	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٥٦١		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
٤.٠٢١		قيمة ف المحسوبة F
٠.٠٠٧		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup> adjusted) ٠.٥٦١، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير ٥٦.١% من المتغير التابع، بمستوى معنوية ٠.٠٠٧، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك خمسة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة طردية ذات دلالة احصائية مع العائد على حقوق الملكية دون غيرها، حيث جاء في المرتبة الأولى محور مؤشرات الأداء الاقتصادي بمعامل انحدار ٣.١٨٨ ومستوى معنوية ٠.٠٤٤، يليه في المرتبة الثانية محور معلومات الحوكمة بمعامل انحدار ٠.٩١٩ ومستوى معنوية ٠.٠٣٧، ثم محور نموذج أعمال المنشأة بمعامل انحدار ٠.٨٧١ ومستوى معنوية ٠.٠٤٢، ثم محور النظرة المستقبلية بمعامل انحدار ٠.١٨٦ ومستوى معنوية ٠.٠١٧، ويأتي في المرتبة الأخيرة محور المخاطر والفرص بمعامل انحدار ٠.٠٨٣ ومستوى معنوية ٠.٠٤٠.

ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y4 = 0.919X2 + 0.871X3 + 0.083X4 + 0.186X6 + 3.188X9$$

**٥/٣ العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين مضاعف السعر PE Ratio:**

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين مضاعف السعر (سعر السهم / ربحية السهم) وهو الفترة التي يمكن استرداد قيمة السهم خلالها وقد كانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٧).

**جدول رقم ٧**

**نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل ومضاعف السعر Y5**

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
١.٣٨٥-	٠.٤٥٥	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
٠.٠٠٦-	٠.٩٩٣	X2 معلومات الحوكمة
٢.٩٢٢	٠.٠٤٠	X3 نموذج أعمال المنشأة
٠.٧٣٤-	٠.٠٢٧	X4 المخاطر والفرص
٠.١٨١	٠.٨٣٥	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
٠.٦١٩-	٠.٠١٧	X6 النظرة المستقبلية
٠.٢٣٥	٠.٤٤٧	X7 أساس الاعداد والعرض
٠.١٥٣-	٠.٨٩٨	X8 تقارير هامة
٠.١٨٤-	٠.٠٢٤	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
١.١٦٣-	٠.٠٧٢	X10 مؤشرات الأداء البيئي
٠.١٨٦-	٠.٧٥٤	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٤٢٠		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
١.٧٤٧		قيمة ف المحسوبة F
٠.٠٤٦		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup> adjusted) ٠.٤٢٠ أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير ٤٢% فقط من المتغير التابع، بمستوى معنوية ٠.٠٤٦، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك أربعة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة ذات دلالة احصائية مع مضاعف السعر دون غيرها، حيث جاء في المرتبة الأولى محور نموذج أعمال المنشأة بعلاقة طردية بمعامل انحدار ٢.٩٢٢ ومستوى معنوية ٠.٠٤٠، يليه في المرتبة الثانية محور المخاطر والفرص بعلاقة عكسية

بمعامل انحدار -0.734 و مستوى معنوية 0.027 ، ثم محور النظرة المستقبلية بعلاقة عكسية بمعامل انحدار -0.619 و مستوى معنوية 0.017 ، ويأتي في المرتبة الأخيرة محور مؤشرات الأداء الاقتصادي بعلاقة عكسية بمعامل انحدار -0.184 و مستوى معنوية 0.024 .

ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y5 = 2.922X3 - 0.73X4 - 0.619X6 - 0.184X9$$

**٦/٣ العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين الرافعة المالية: Financial Leverage Ratio**

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين الرافعة المالية ( اجمالي الالتزامات / حقوق الملكية) وهو مؤشر يبرز قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وقد كانت النتائج كما هو موضح بالجدول رقم (٨).

جدول رقم ٨ نتائج تحليل المحتوى للعلاقة بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل ونسبة الرافعة المالية Y6

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
0.381	0.007	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
-0.106	0.798	X2 معلومات الحوكمة
-1.453	0.014	X3 نموذج أعمال المنشأة
-0.348	0.288	X4 المخاطر والفرص
-0.961	0.048	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
0.125	0.668	X6 النظرة المستقبلية
-0.530	0.010	X7 أساس الاعداد والعرض
-0.580	0.935	X8 تقارير هامة
0.606	0.600	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
0.334	0.364	X10 مؤشرات الأداء البيئي
0.066	0.852	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
0.731		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
7.436		قيمة F المحسوبة
0.000		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R2 adjusted) 0.731 أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير 73.1% فقط من المتغير التابع، بمستوى معنوية 0.000، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك أربعة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة ذات دلالة احصائية مع نسبة الرافعة المالية دون غيرها، حيث جاء في المرتبة الأولى محور نموذج أعمال المنشأة بعلاقة عكسية بمعامل انحدار - 1.453 ومستوى معنوية 0.014، يليه في المرتبة الثانية محور الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد بعلاقة عكسية بمعامل انحدار - 0.961 ومستوى معنوية 0.048، ثم محور أساس الأعداد والعرض بعلاقة عكسية بمعامل انحدار - 0.530 ومستوى معنوية 0.010، ويأتي في المرتبة الأخيرة محور النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية بمعامل انحدار 0.381 ومستوى معنوية 0.007.

ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y6 = 0.381X1 - 1.453X3 - 0.961X5 - 0.530X7$$

### ٧/٣ العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Market/ Book Value Ratio:

تم تطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل وبين نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية وهو مؤشر يقيس ما اذا كانت الشركة مقيمة بأقل من قيمتها وقد يكون مؤشر على قوة احتمالية ارتفاع سعر السهم في حالة انخفاضه عن الواحد الصحيح ان لم يكن هناك أسباب أخرى لإنخفاض قيمة الشركة، و الجدول رقم (٩) يوضح نتائج تحليل الانحدار لهذه العلاقة.

#### جدول رقم ٩ نتائج تحليل الانحدار للعلاقة

بين محاور اطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Y7

قيمة بيتا BETA	المعنوية P- Value	المتغيرات المستقلة
١.٠٩٧-	٠.٢٠٢	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
٠.٠٣٨ -	٠.٩٠٥	X2 معلومات الحوكمة
٠.٦٣١-	٠.٣٨٦	X3 نموذج أعمال المنشأة
٠.٦٨٠	٠.٠١٣	X4 المخاطر والفرص
٠.٨٢٤-	٠.٠٤١	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
٠.٣٢٠-	٠.١٦٤	X6 النظرة المستقبلية
٠.٣٤٣-	٠.٠٢٥	X7 أساس الأعداد والعرض
٠.٢٩٨	٠.٥٨٧	X8 تقارير هامة

١.١٩٥	٠.١٨٨	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
٧ي٠.١٣-	٠.٦٢٢	X10 مؤشرات الأداء البيئي
٠.١٨٨-	٠.٤٨٩	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي
٠.٨٤٣		معامل التحديد (R <sup>2</sup> adjusted)
١٣.٦٦٩		قيمة ف المحسوبة F
٠.٠٠٠		مستوى المعنوية الكلية للنموذج

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد للنموذج (R<sup>2</sup> adjusted) ٠.٨٤٣ أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج قادرة على تفسير ٨٤.٣% فقط من المتغير التابع، بمستوى معنوية ٠.٠٠٠، كما أظهرت نتائج أسلوب تحليل الانحدار أن هناك ثلاثة متغيرات مستقلة تتمتع بعلاقة ذات دلالة احصائية مع نسبة الرافعة المالية دون غيرها، حيث جاء في المرتبة الأولى محور الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد بعلاقة عكسية بمعامل انحدار - ٠.٨٢٤ ومستوى معنوية ٠.٠٤١، يليه في المرتبة الثانية محور المخاطر والفرص بعلاقة طردية بمعامل انحدار ٠.٦٨٠ ومستوى معنوية ٠.٠١٣، ويأتي في المرتبة الأخيرة محور أساس الاعداد والعرض بمعامل انحدار - ٠.٣٤٣ ومستوى معنوية ٠.٠٢٥.

ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالنموذج التالي:

$$Y7 = 0.680X4 - 0.824X5 - 0.343X7$$



ويمكن تلخيص نتائج تحليل الانحدار من خلال الجدول التالي

جدول رقم ١٠ ملخص نتائج تحليل الانحدار

Y7 القيمة السوقية/ القيمة الدفترية	Y6 الرافعة المالية	Y5 مضاعف السعر	Y4 العائد على حقوق الملكية	Y3 ربحية السهم	Y2 حجم التداول	Y1 سعر السهم	المؤشرات الحاكمة قرار المستثمر محاور النموذج المقترح للتقرير المتكامل
غير معنوية	علاقة طردية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	علاقة طردية	غير معنوية	X1 النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية
غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	علاقة طردية	علاقة طردية	غير معنوية	علاقة طردية	X2 معلومات الحوكمة
غير معنوية	علاقة عكسية	علاقة طردية	علاقة طردية	غير معنوية	علاقة طردية	غير معنوية	X3 نموذج أعمال المنشأة
علاقة طردية	غير معنوية	علاقة عكسية	علاقة طردية	علاقة طردية	علاقة طردية	علاقة طردية	X4 المخاطر والفرص
علاقة عكسية	علاقة عكسية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	علاقة طردية	X5 الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد
غير معنوية	غير معنوية	علاقة عكسية	علاقة طردية	علاقة طردية	غير معنوية	غير معنوية	X6 النظرة المستقبلية
علاقة عكسية	علاقة عكسية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	علاقة طردية	X7 أساس الاعداد والعرض
غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	علاقة طردية	غير معنوية	X8 تقارير هامة
غير معنوية	غير معنوية	علاقة عكسية	علاقة طردية	علاقة طردية	علاقة طردية	غير معنوية	X9 مؤشرات الأداء الاقتصادي
غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	X10 مؤشرات الأداء البيئي
غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	غير معنوية	X11 مؤشرات الأداء الاجتماعي

المصدر: من اعداد الباحث

يلخص الجدول رقم (١٠) نوع العلاقة بين كل محور من محاور النموذج المقترح للتقرير المتكامل (المتغيرات المستقلة) وبين كل مؤشر من المؤشرات الحاكمة لقرار المستثمرين (المتغيرات التابعة)، ويمكن تفسير العلاقة الطردية بأنه كلما زاد الإفصاح عن المتغير المستقل دل ذلك على ارتفاع قيمة المتغير التابع، في حين تفسر العلاقة العكسية بأنه كلما زاد الإفصاح عن المتغير المستقل دل ذلك على انخفاض قيمة المتغير التابع، أما العلاقات غير المعنوية فهي علاقات غير مؤثرة في المتغير التابع.

وبصفة عامة نستخلص من الجدول السابق أن جميع المتغيرات المستقلة تربطها علاقة معنوية مع واحد على الأقل من المتغيرات التابعة فيما عدا كل من مؤشرات الأداء البيئي ومؤشرات الأداء الاجتماعي، وقد يرجع ذلك لعدم تأثير هذين المتغيرين تأثيراً مالياً مباشراً، وإنما تؤثر بشكل غير مباشر على سمعة المنشأة، كما أن الإفصاح عن تلك المتغيرات لا يخدم بصفة أساسية المستثمر وإنما يتم الإفصاح عنها لتحقيق أحد أهم أهداف التقرير المتكامل، وهو خدمة جميع أصحاب المصالح وليس المساهمين فقط.

مما سبق يمكن التأكيد على وجود علاقة معنوية بين محاور الإفصاح عن التقرير المتكامل والمؤشرات المكونة لقرار المستثمرين وبالتالي نرفض الفرض الثانيلبحث والذي ينص على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التزام الشركات بمحتوى التقرير المتكامل وبين المؤشرات المكونة لقرارات المستثمرين "

### ثالثاً النتائج والتوصيات

#### ➤ نتائج البحث

استخلص الباحث من الدراسة التحليلية العديد من النتائج من أهمها:

١- كشفت نتائج تحليل المحتوى أن تعاني التقارير السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية من مجموعة من أوجه القصور الواجب معالجتها وتشمل:

- أ- وجود قصور في الإفصاح عن العوامل الاجتماعية والطبيعية المحيطة بالشركة والمؤثرة على نشاطها، وكذلك الإفصاح عن متوسط عدد العملاء المتعاملين مع الشركة.
- ب- نقص الشفافية فيما يتعلق بالإفصاح عن معلومات الحوكمة، وبصفة خاصة الدور الذي تلعبه لجان الحوكمة في إدارة المخاطر ووضع الأهداف والقيم والاستراتيجيات، وتقييم الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي، والسياسات المتبعة لأجور وحوافز ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة ولجان الحوكمة، وكذلك الإفصاح عن عدد اجتماعات تلك اللجان ونسبة حضور أعضائها.

- ج- قصور الإفصاح عن تطور رؤوس الأموال الستة التاريخي ، والحالي ، والمستقبلي وربطه بنموذج أعمال الشركة.
- د- الحاجة إلى مزيد من الإفصاح عن مصادر المخاطر المحيطة بالشركة والفرص المتاحة أمامها، سواء كانت مالية أو اقتصادية أو اجتماعية أو بيئية أو تشغيلية ، وتقديرات الشركة لاحتمالية حدوثها في المستقبل والأثر المترتبة على حدوثها.
- هـ- عدم إبراز دور أصحاب المصالح سواء في وضع الاستراتيجية والأهداف والقيم أو في تحديد محتوى التقرير.
- و- عدم الإفصاح عن خطوات تحديد الأهمية النسبية لمحتوى التقرير وأسس اختيار الأمور الجوهرية الواجب الإفصاح عنها.
- ز- تدني النظرة المستقبلية والحاجة إلى إبرازها من خلال عرض الخطط والاستراتيجيات قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل ، والتنبؤ بالأداء لفترة مستقبلية محددة من خلال نسب مقدرة ، مع الإفصاح عن أساس التنبؤ ، وتحديد الأهداف المالية للمنشأة والإفصاح عن الاستعدادات المتخذة لمواجهة تحديات عدم التأكد المحتملة.
- ح- قلة عدد الشركات التي تقوم بعرض تقرير مجلس الإدارة داخل التقرير السنوي، وعدم وجود تأكيد من قبل المراجع الخارجي عن معلومات الاستدامة المفصوح عنها.
- ط- نقص الإفصاح عن المؤشرات الاجتماعية والبنود المرتبطة بحقوق الانسان مثل معدلات الأجور مقارنة بالحد الأدنى للأجور على المستوى المحلي ، وأعدا الموظفين مصنفة تبعاً لفئاتهم العمرية ونوع الجنس والمنطقة ، وغير ذلك من المؤشرات التي تبرهن على العدالة الاجتماعية داخل الشركة.
- ي- القصور في بعض بنود الإفصاح عن مساهمة الشركة في دعم الاقتصاد المحلي مثل نسبة الإدارة العليا المعينة من المجتمع المحلي ، ونسبة المشتريات من الموردين المحليين وغيرها .
- ك- قصور الإفصاح عن المؤشرات البيئية الأساسية المتعلقة باستهلاك الطاقة والمياه وإعادة تدوير المخلفات وآلية التخلص منها ، ويرى الباحث أن بنود الإفصاح لمحور المؤشرات البيئية تتغير وفقاً لطبيعة نشاط الشركة وموقعها الجغرافي
- ٢- أظهرت نتائج اختبار مان ويتي وجود فروق ذات دلالة احصائية بين محتوى الإفصاح الفعلي للشركات محل الدراسة ومحتوى التقرير المتكامل وفقاً لإطار المجلس الدولي للتقرير المتكامل IIRC و إرشادات المبادرة العالمية للتقارير GRI- G4 بمستوى معنوية ٠.٠٠٠.
- ٣- كشفت نتائج تحليل الاتحاد للعلاقة بين الالتزام بمحاور التقرير المتكامل وقرارات المستثمرين عن العديد من النتائج من أهمها:

- أ- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور الاستراتيجية وآلية تخصيص و محور المخاطر والفرص و محور معلومات الحوكمة و محور أساس الاعداد والعرض، وبين وسعر السهم بمعامل تحديد ٠.٨٤٣ و مستوى معنوية ٠.٠٠٠.
- ب- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية و محور الإفصاح عن التقارير الهامة و محور نموذج أعمال المنشأة و محور مؤشرات الأداء الاقتصادي و محور المخاطر والفرص ، وبين حجم التداول بمعامل تحديد ٠.٥٧٧ و مستوى معنوية ٠.٠٠٦.

- ج- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور مؤشرات الأداء الاقتصادي و محور الافصاح عن المخاطر والفرص و محور النظرة المستقبلية و محور معلومات الحوكمة ، و بين ربحية السهم بمعامل تحديد ٠.٥٩٠ و مستوى معنوية ٠.٠٣٩ .
- د- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور مؤشرات الأداء الاقتصادي و محور معلومات الحوكمة و محور نموذج أعمال المنشأة و محور النظرة المستقبلية و محور المخاطر و الفرص ، و بين العائد على حقوق الملكية بمعامل تحديد ٠.٥٦١ و مستوى معنوية ٠.٠٠٧ .
- هـ- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور نموذج أعمال المنشأة و محور المخاطر و الفرص و محور النظرة المستقبلية و محور مؤشرات الأداء الاقتصادي و بين مضاعف السعر بمعامل تحديد ٠.٤٢٠ و مستوى معنوية ٠.٠٤٦ .
- و- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور نموذج أعمال المنشأة و محور الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد و محور أساس الاعداد والعرض و محور النظرة العامة على المنشأة والبيئة الخارجية و بين نسبة الرافعة المالية بمعامل تحديد ٠.٧٣١ و مستوى معنوية ٠.٠٠٠ .
- ز- وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من محور الاستراتيجية وآلية تخصيص الموارد و محور المخاطر والفرص و محور أساس الاعداد والعرض بمعامل تحديد ٠.٨٤٣ و مستوى معنوية ٠.٠٠٠ .
- ح- جميع المتغيرات المستقلة تربطها علاقة معنوية مع واحد على الأقل من المتغيرات التابعة فيما عدا كل من مؤشرات الأداء البيئي ومؤشرات الأداء الاجتماعي ، وقد يرجع ذلك لعدم تأثير هذين المتغيرين تأثيرا ماليا مباشرا ، وانما تؤثر بشكل غير مباشر على سمعة المنشأة ، كما أن الافصاح عن تلك المتغيرات لا يخدم بصفة أساسية المستثمر و انما يتم الافصاح عنها لتحقيق أحد أهم أهداف التقرير المتكامل، وهو خدمة جميع أصحاب المصالح وليس المساهمين فقط.

**مما سبق يمكن التأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تطبيق النموذج المقترح و بين المؤشرات المكونة لقرارات المستثمرين.**

### ➤ توصيات البحث:

١. ضرورة تغيير نمط اتخاذ قرار الاستثمار اعتمادا على المؤشرات المالية فقط دون النظر إلى المؤشرات غير المالية حيث أن المؤشرات غير المالية تشكل المناخ العام الذي يساعد على استمرارية نجاح المنشأة أو فشلها في الأجل الطويل.
٢. ضرورة سعي المؤسسات الاستثمارية الكبرى نحو تكوين رابطة تعمل على تطبيق مبادئ الاستثمار المسئول UNPRI عند اتخاذ القرار الاستثماري ونشر الوعي بها بين المستثمرين الأفراد.
٣. أن تعمل على تطوير مؤشر ESG EGX المصري بحيث يشمل تقييم مدى إفصاح الشركة عن توجهاتها لخلق القيمة في ضوء أنواع رأس المال الستة.

٤. منح مزايا استثمارية للشركات الملتزمة بنشر التقرير المتكامل لمقابلة تكاليف إعادة الهيكلة الداخلية خلال الفترات الأولى لتطبيق عملية التفكير المتكامل ، بهدف تشجيع الشركات على إعداد التقرير المتكامل.
٥. عقد ندوات ومؤتمرات لمناقشة القضايا الهامة المتعلقة بالتقرير المتكامل والتوعية بمنافع ومحفزات اعداد التقرير المتكامل.
٦. عقد دورات تدريبية للمستثمرين والمحللين الماليين حول كيفية الإستفادة من معلومات التقرير المتكامل في اتخاذ قرارات الاستثمار.
٧. التعاون مع وزارة المالية و المنظمات المهنية لوضع معيار للتقرير المتكامل يشتمل على نموذج مرن يمكن تطويعه وفقاً لطبيعة نشاط الشركة ويتم إلزام الشركات المقيدة بالبورصة بتقديم هذا التقرير.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

١. أحمد، سعد محمد بيومي " اطار مقترح للإفصاح المحاسبي في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي مع دراسة تطبيقية" رسالة دكتوراه ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، ٢٠١٥ .
٢. إسماعيل ، عصام عبد المنعم " أثر المحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة على قرارات منح الائتمان للشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تجريبية" ، مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة جامعة عين شمس، مجلد ٢٠ ، عدد ٤ ، ديسمبر ٢٠١٦ .
٣. شرف، ابراهيم أحمد ابراهيم " أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة – دراسة ميدانية وتجريبية "، رسالة دكتوراه، كلية التجارة ، جامعة دمنهور، ٢٠١٥ .
٤. فتح الله ، عصام محمد " الدور المرتقب للمراجع الخارجي نحو تحديات المهنة في فهم مراجعة عملية الأعمال المتكاملة والتقرير عنها- دراسة ميدانية" ، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق، مجلد ٣٥ ، عدد ٢، ٢٠١٣ .
٥. الهواري، ناهد محمد يسري، "محددات الإفصاح المحاسبي لإعداد تقارير متكاملة وانعكاساتها على قرارات أصحاب المصالح في البيئة المصرية، دراسة نظرية ميدانية" مجلة الفكر المحاسبي، المجلد التاسع عشر ، العدد الرابع ، ديسمبر ٢٠١٥ .
٦. يوسف، جمال على محمد " التقرير المتكامل كمدخل للتغيير الداخلي في الشركات المساهمة المصرية – دراسة استكشافية" ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الثاني، السنة التاسعة عشر، يوليو، ٢٠١٥ .
٧. البورصة المصرية ، " الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة" ، ٢٠١٦ .

[www.egx.com.eg/ar/sustainability-guidance.aspx](http://www.egx.com.eg/ar/sustainability-guidance.aspx)

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. .... , “ Memorandum of Understanding”, IIRC and IFRS Foundation , February 2013.
2. Ahee,G.; Schulschenk , J. “ The State of Responsible Investment in South Africa” , Ernst& young , January 2013 [www.ey.com](http://www.ey.com)
3. Bernardi, C & Stark, A. “Enviromental, Social, And Governance Disclosure,Integrated Reporting, And The Accuracy Of Analyst Forcasts” , The British Accounting Review, Vol50, 2018 [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)
4. Demartini, Ch; Trucco, S. “ Integrated Reporting And Audit Quality, An Empirical Analysis In European Setting” , springer international publishing, 2017.

5. Eccles, R. ; Krzus, M. "One Report: Integrated Reporting for Sustainable Strategy" , John Willy & Sons, Inc, 2010 <https://www.unpri.org/about/the-six-principles>
6. Ernst & Young, "Disclosure Effectiveness- What Companies Can Do Now?" , October, 2014.
7. Global Reporting Initiative (GRI), " Sustainability Reporting Guidelines G4" ,part one, (2013). [www.globalreporting.org/resources/library/Arabic-G4-part-one.pdf](http://www.globalreporting.org/resources/library/Arabic-G4-part-one.pdf).
8. Haji, A. ; Anifowose, M. "Initial Trends In Corporate Disclosures Following The Introduction Of Integrated Reporting Practice In South Africa" , **Journal Of Intellectual Capital**, vol. 18, No. 2, 2017. [www.emeraldinsights.com/1469-1930.htm](http://www.emeraldinsights.com/1469-1930.htm)
9. IRCSA " Framework For Integrated Reporting And The Integrated Report" , Discussion paper, 25 Jan. 2011. [www.sustainabilitysa.org](http://www.sustainabilitysa.org)
10. IIRC " The International Integrated Reporting Framework " , December, 2013 , [www.theiirc.org](http://www.theiirc.org)
11. Kilic, M. , Kuzey, C., "Assessing current company reports according to IIRC integrated reporting framework", *Meditari Accountancy Research* , Vol.26, No. 2 , PP. 305-333. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0138>
12. KPMG. "Integrated Reporting Performance insight through Better Business Reporting", Issue1, (2011). <http://www.kpmg.com>
13. Lee , K.; Hengyeo, G., "The Association Between Integrated Reporting And Firm Valuation" , **Review of quantitative financial accounting**, 2015, <https://www.springerprofessional.de/the-association-between-integrated-reporting-and-firm-valuation/10849596>
14. Martinez, C., " Integrated Reporting And Information Asymmetry" , 2016 <http://ssrn.com/abstract=2684784>
15. Mervelskemper, L.; Streit, D., " Investors' Perception of ESG Performance , Is Integrated Reporting Keeping Its Promise" , Nov. 2015. <http://ssrn.com/abstract=2625044>
16. Pavlopoulos, A. ; Magnis, Ch. ; Latridis, G. , "Integrated Reporting: Is It The Last Piece Of The Accounting Disclosure Puzzle?" , **Journal Of Multinational Financial Management**, Vol 41, 2017. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)

17. Poignant, A.; Stensio, S. " The Effect of Integrated Reporting On Corporate Environmental Disclosure- A Study On The Implication Of Adopting The <IR> Framework" , Master thesis , department of accounting , Stockholm School of Economics, Proquest LLC, 2014.
18. Ratti, S. " Integrated Reporting – Concepts And Cases That Redefine Corporate Accountability" , Springer International Publishing Switzerland , 2013.
19. Rensburg, R.; Botha, E., " is integrated reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from south Africa" , **public relations review**, Vol140, 2015.
20. Serafeim, G. " Integrated Reporting And Investors Clientele" , **Journal Of Applied Corporate Finance**, Vol. 27 , No. 2 , spring 2015,
21. Shimko, J. " Integration Of Sustainability Reporting At An Academic Institution" Doctoral thesis , Walden university, august 2016.
22. Soh, D. ; Leung, P. ; Leong, S. " The Development Of Integrated Reporting And Role Of The Accounting And Auditing Profession" , **Series Of Social Audit Regulation – development, challenges, and opportunities**, Springer International Publishing Switzerland, 2015.
23. Villiers, C. "Integrated Reporting For Sustainable Companies, What To Encourage And What To Avoid" , **European company lawyer** , Vol.11, No.2, 2014. <http://ssrn.com/abstract=2471514>

مصادر على شبكة الانترنت:

1. [www.integratedreporting.org](http://www.integratedreporting.org)
2. [www.FRC.org.uk/accountants/accounting-and-reporting-policy](http://www.FRC.org.uk/accountants/accounting-and-reporting-policy)
3. <http://www.Globalreporting.Org/information/news-and-press-center/pages/gri-and-iirc-deepen-cooperation-to-shape-the-future-of-corporate-reporting.aspx>
4. <https://www.unpri.org/about>
5. [www.egx.com.eg/arabic/indexrulesmethodologys-p-egx.aspx?nav=7](http://www.egx.com.eg/arabic/indexrulesmethodologys-p-egx.aspx?nav=7)
6. <http://www.mcsd.com.eg/mcdr/arabic/company.aspx?kindid=1>
7. <http://www.mubasher.info/countries/eg/funds>