

## العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية-

د. هانى خليل فرج (١)

### ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة من جهة، وقيمة الشركة من جهة أخرى. وفى ضوء ذلك إتبعنا الدراسة منهج تحليل الدراسات الأكاديمية السابقة، بغرض إشتقاق مؤشر إفصاح بيئى يتم الإسترشاد به عند إستخدام أسلوب تحليل محتوى التقارير المالية للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة موضوع الدراسة عن السنوات من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها: أن للإفصاح البيئى منافع مزدوجة لكل من الشركات والجهات المختلفة المستخدمة للمعلومات البيئية، وسوف تتمكن هذه الجهات من ترشيد قراراتها الإستثمارية فى ضوء إعتمادها على هذه المعلومات. كما يعد الإفصاح البيئى فى بيئة الشركات الصناعية المصرية المقيدة بالبورصة غير كاف من وجهة نظر فئات أصحاب المصالح. كما أن للإفصاح البيئى مردود إيجابى على قبول المجتمع للشركة وإقباله على منتجاتها والتوسع فى إستثماراتها، وأن الإفصاح البيئى له محتوى معلوماتى يحسن من قدرة المستثمر على إتخاذ القرار. كما توصلت الدراسة إلى أن لنسبة الإفصاح البيئى للشركات تأثير إيجابى ومعنوى على قيمة الشركة فى العينة لكنه ضعيف لايتعدى ١٥ ، ، وقد أوصت الدراسة بضرورة وجود تنظيم مهنى يتولى وضع معايير للإفصاح البيئى ومراقبة تنفيذها، وتولى الأجهزة الحكومية مراقبة تنفيذ الشركات لقوانين حماية البيئة والعمل على وضع وتحديث تشريعات قانونية تشمل الجوانب البيئية لكى تسترشد بها الشركات عند الإفصاح عن الأداء البيئى، مع ضرورة إيجاد حوافز مادية ومعنوية من قبل الحكومة والجهات المختصة بالبيئة بهدف تشجيع الشركات على نشر المزيد من المعلومات المتعلقة بالأداء البيئى للشركات.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح البيئى، قيمة الشركة، التقارير المالية، الأداء البيئى، حماية البيئة، التقارير المالية.

(١) مدرس المحاسبة والمراجعة - قسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.  
hany\_khalil2007@yahoo.com

---

---

## The Relationship between Environmental Disclosure Level and Firm Value – An Empirical Study on Listed Industrial Egyptian Companies

### Abstract:

The research targeted to Study and Test the Relationship between the levels of Environmental Disclosure of Industrial listed Companies on the one hand and firm value on the other. This study followed previous Academic Studies Analysis, to Derive Environmental Disclosure Index and using Content Analysis method of Financial Reporting of Industrial Companies listed in the Stock Exchange for the Years 2010 to 2014.

The Study found a Number of Findings, Including that environmental disclosure has Benefits to both Companies and Users of Environmental Information; the bodies will be able to rationalize their Investment Decisions in light of the reliance on such Information. Environmental Disclosure in the Egyptian Industrial Companies is not sufficient from the perspective of stakeholder groups. The Disclosure of Environment has Positive Impact on Society's Acceptance of the Company and the turnout for its Products, and in turn increases its investments. Environmental disclosure has informative Content Improves the investor's ability to make Decisions.

The Study also found that the Proportion of Environmental Disclosure has positive significant influence on the Value of a Company in the Sample but it is weak only 15%. The Study Recommended that there should be a professional organization that would Develop Standards for Disclosure and Environmental Monitoring their implementation, and took over the Government Agencies to Monitor the implementation of Corporate Environmental Protection laws and Work to Develop and Update Legal Legislation include Environmental Aspects in order to guide the Companies when the Disclosure of Environmental Performance, and need to find Material and Moral Incentives by the Government and the competent Environmental Authorities in order to Encourage Companies to Publish more information on the Environmental Performance of Companies.

**Key words:** Environmental Disclosure, firm Value, Financial Reporting, Environmental Performance, Environmental Protection, Financial Reports.

## ١ - مقدمة:

أصبح موضوع البيئة والإفصاح البيئي أحد الإتجاهات المهمة والحديثة التى حظيت بإهتمام كبير فى السنوات الأخيرة فى مختلف المجتمعات والدول. ويعود السبب فى ذلك إلى تزايد الدور الكبير الذى تؤديه البيئة فى حياة الإنسان. ويلاحظ أن عمليتى التصنيع والتنمية قد أسهمتا إسهاما مباشرا فى تلوث البيئة حيث أن هناك الكثير من الصناعات لم تأخذ إعتبارات البيئة موضع الإهتمام عند التخطيط للعملية الصناعية، مما أدى لإهدار المواد الأولية والطاقة نتيجة الخطط الطموحة لتحقيق النمو الإقتصادى السريع. وفى مجال سعى الدول للحفاظ على البيئة وحماية المجتمع، فإنه يجب على الشركات الصناعية أن تسهم مع دولها فى ذلك، من خلال وضع برامج لرقابة عناصر التلوث البيئية الناشئة عن ممارسة نشاطها داخل المجتمع. كما يجب على هذه الشركات الإفصاح عن المعلومات البيئية المرتبطة بالبيئة ( الطاهر، ٢٠١١).

ومن هنا بدأت الشركات فى الفترة الأخيرة تدرك أن مسؤولياتها ليست موجهة إلى المستثمرين والمقرضين فحسب، بل تتعداهم لتشمل المجتمع بأسره. كما نجد أن الإهتمام بالإفصاح البيئى قد أضاف بعدا جديدا لسياسة الشركات الصناعية، يتمثل فى الوفاء بمسؤولياتها تجاه العوامل البيئية، بجانب سعيها إلى تحقيق هدف تعظيم الربح لملاكها. لذلك يجب أن تعبر الشركات عن تحملها للمسئولية البيئية من خلال إفصاح الشركات عن المعلومات البيئية التى تؤثر فى قرارات أصحاب المصالح وتعظيم قيمة الشركة، بحيث تعمل على الحد من مخاوف أصحاب المصالح بشأن حماية البيئة. لذلك تميل الشركات إلى توفير إفصاح أفضل عن أدائها البيئى. ويعتمد هذا الإفصاح البيئى على مدى وجود مؤشر للإفصاح البيئى يفى بإحتياجات المستفيدين من المعلومات والبيانات المتعلقة بمسئولية الشركات تجاه حماية البيئة ( إبراهيم، ٢٠١٥).

إن الإفصاح البيئى ذو طبيعة مالية وكمية مما يجعله له تأثير مباشر على المركز المالى للشركات ونتيجة نشاطها وتدفعاتها النقدية، وبالتالي ذو تأثير مباشر على قيمة الشركات. والتساؤل الذى يدور حوله البحث هو هل توجد علاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة فى بيئة الشركات الصناعية المصرية المقيدة بالبورصة؟.

## ٢ - مشكلة البحث:

هناك إهتمام ملحوظ على كل من المستوى الحكومى والأكاديمى والمهنى بشأن الإفصاح عن المعلومات البيئية للشركات المقيدة بالبورصة التى تعمل فى صناعات ملوثة للبيئة. ولكن تكمن المشكلة فى أن المعلومات البيئية التى يتم الإفصاح عنها من خلال التقارير المالية المنشورة فى أغلبها معلومات متناثرة وغير متكاملة، مما يجعلها غير ذات أهمية فى كثير من الأحيان، الأمر الذى ينعكس على رؤية أصحاب المصالح لقيمة الشركة من خلال إدراكهم للقيمة المضافة لهذا الإفصاح البيئى. وفى ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث فى كيفية الإجابة على الأسئلة التالية:

- ماهو الإفصاح البيئى من منظور المحاسبة المالية؟
- كيف يتم قياس قيمة الشركة من منظور محاسبي؟

- ماهو شكل وقوة العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة عامة ، وفى الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية خاصة؟
- ماهى أهم المتغيرات الرقابية المحددة للعلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة؟

### ٣- هدف البحث:

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة من جهة، وقيمة هذه الشركات من جهة أخرى. وذلك من واقع الممارسة العملية فى بعض الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية.

### ٤- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية هذا البحث أكاديميا من مسابرة لإهتمام الباحثين والمهنيين والمسؤولين الحكوميين وأصحاب المصالح بالشركات، بعلاقة الإفصاح البيئى بقيمة الشركات ومدى إنعكاسه على تحسين أداء الشركات ومركزها التنافسى.

كما تتبع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية أيضا من ندرة البحوث بصفة عامة التى تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركات، كما يستمد البحث أهمية علمية لكونه يسعى إلى المساهمة فى تحليل واقعى للعلاقة بين الإفصاح البيئى المنشور فى التقارير المالية للشركات، وبين قيمة الشركات من وجهة نظر أصحاب المصالح.

كما يعد من أهم دوافع هذا البحث محاولة تضيق فجوة البحث المحاسبى فى هذا المجال، وإيجاد دليل على العلاقة محل الدراسة فى بيئة الأعمال المصرية.

### ٥- حدود البحث:

النتائج التى تم التوصل إليها تعبر عن إفصاحات الشركات عينة البحث ولا تشمل كافة الشركات الصناعية فى مصر. كما تم تحليل التقارير المالية والإفصاح البيئى للشركات الصناعية عينة البحث خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٤ فقط. ويخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار العلاقة محل الدراسة فى الشركات الصناعية والتجارية غير المقيدة فى البورصة، وكذلك الوحدات غير الهادفة للربح. وأخيرا، فإن تعميم نتائج الدراسة التطبيقية مشروط بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

### ٦- فرض البحث:

تم إشتقاق فرض البحث الرئيسى التالى من خلال الدراسة النظرية، وسيتم إختباره لاحقا من خلال الدراسة التطبيقية من خلال إستخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية المنشورة للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة.

### فرض البحث:

"يؤثر مستوى الإفصاح البيئى إيجابا على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية "

## ٧- خطة البحث:

فى ضوء أهداف ومشكلة وحدود البحث سوف يستكمل على النحو التالى:

١/٧- الإفصاح البيئى من منظور المحاسبة المالية.

٢/٧- قيمة الشركة من منظور محاسبى.

٣/٧- تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة واشتقاق فرض البحث.

٤/٧- محددات العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة.

٥/٧- منهجية البحث.

٦/٧- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

## ١/٧- الإفصاح البيئى من منظور المحاسبة المالية:

نتناول فى هذه النقطة ماهية وأهمية الإفصاح البيئى، ودوافع ومنافع الإفصاح البيئى، ومتطلبات ومحددات

الإفصاح البيئى، وآليات ومداخل الإفصاح البيئى.

## ١/١/٧- ماهية وأهمية الإفصاح البيئى:

يمكن تصنيف الإفصاح المحاسبى إلى ثلاثة أنواع رئيسية: (عبد السيد، وآخرون، ٢٠٠٩)

الأول: الإفصاح الكامل وبموجبه يتم تزويد الأطراف المستفيدة بالمعلومات التى تعد مفيدة لإتخاذ القرارات الرشيدة.

الثانى: الإفصاح العادل حيث يتم بمراعاة التوازن بين إحتياجات جميع مستخدمى التقارير المالية.

الثالث: الإفصاح الملائم الذى يعنى أن تفصح التقارير المالية عن كل المعلومات الضرورية الكفيلة بجعلها غير مضللة.

ويرى الباحث أنه ليس هناك تعارض بين الأنواع الثلاث للإفصاح، لأن الإفصاح الملائم يجب أن يكون عادلا وكاملا، إلا أن مفهوم الإفصاح الملائم هو الأكثر إستخداما فيما بينها وهو ما يلائم هدف الإفصاح المحاسبى من حيث توفير المعلومات الملائمة لإتخاذ القرارات المختلفة بطريقة أفضل.

ولقد شهد العالم خلال الفترة الأخيرة إهتماما متزايدا بالقضايا البيئية سواء كان ذلك من جانب الحكومات أم منظمات حماية البيئة، ولقد أدى الإهتمام بالبيئة فى كثير من دول العالم إلى تنامى الضغوط بشكل متسارع على الشركات الصناعية وذلك لتحمل مسؤولياتها الإجتماعية والبيئية.

ولقد نبع إهتمام الفكر المحاسبى بالإفصاح البيئى إنطلاقا من أن المعلومات المتعلقة بالأداء البيئى ذات طبيعة مالية وكمية مما يجعلها تؤثر بشكل مباشر على المركز المالى للشركة ونتيجة نشاطها. حيث يعنى الإفصاح البيئى نشر معلومات مالية وغير مالية للمستفيد فى التقارير المالية، التى تتعلق بأداء وأنشطة الإدارة البيئية والآثار المالية المترتبة عليها فى الماضى والحاضر والمستقبل.

وبناء على ذلك يذكر (رزيق، ٢٠٠٧) أن الإفصاح البيئى يعنى عرض للمعلومات المتعلقة بالأنشطة البيئية فى القوائم والتقارير الدورية مما يسهل مهمة مستخدمى المعلومات المالية عند تقييم الأداء البيئى، ويرشد قراراتهم.

كما يعرفه (Craig,2009) على أنه مجموعة بنود المعلومات التي تتعلق بأداء وأنشطة الإدارة البيئية للمؤسسات الاقتصادية، والأثار المالية المترتبة عليها في الماضي والحاضر والمستقبل. ولقد أشارت دراسات ( Banu C., 2014; Peter C.etal., 2011; Dewi S., 2014) إلى أنه لم يتم التوصل حتى الآن إلى تعريف عالمي متفق عليه حول معنى مصطلح الإفصاح البيئي إلا أنها أكدت على ضرورة أن تكون المعلومات البيئية المفصح عنها ذات قيمة لأصحاب المصالح. أما (أحمد، ٢٠١٤) فيرى أن المقصود بالإفصاح المحاسبى عن الأداء البيئي هو الأسلوب أو الأداة التي من خلالها تستطيع الوحدة المحاسبية إعلام كل الأطراف المستفيدة من أنشطتها ذات الأثار البيئية، وانعكاسات ذلك على البيانات المالية التي تحتويها القوائم المالية أو التقارير الملحقة بها.

وبشأن أهمية الإفصاح البيئي يتبين أن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها " أساس سوق رأس المال" (Richardson,1998)، حيث تعتمد الآلية الخاصة بسوق رأس المال بصفة أساسية على الدور الذي يلعبه الإفصاح عن المعلومات في تخفيض درجة عدم التأكد التي تحيط بالشركة. مما يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين المهتمين بالشركة، واقبالهم على تقديم أموالهم لتمويل الشركة وزيادة السيولة في سوق رأس المال، مما يساعد الشركات على الحصول على إحتياجاتها من الأموال اللازمة لها بتكلفة منخفضة ( Gray, etal., 1995).

وتبرز أهمية الإفصاح عن المعلومات وتأثيره على قرارات المستثمرين، من أن الإستثمارات من جانب المستثمرين الحاليين والمحتملين تتصف بدرجة عالية من المخاطرة عند المفاضلة بين الأنواع المختلفة من الإستثمارات. وبالتالي فإن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها تمثل عنصرا جوهريا من العناصر اللازمة لإتخاذ القرارات الإستثمارية من جانب هذه الأطراف (مجاهد، ١٩٩٧).

وقد لعبت التطورات الاقتصادية والإجتماعية وظهور الأسواق العالمية دورا مؤثرا في زيادة أهمية الإفصاح والتوسع فيه بعد أن أصبحت المعلومات المحاسبية مصدرا رئيسيا لإتخاذ القرارات الخاصة بالمتعاملين في هذه الأسواق.

وقد أوضحت العديد من الدراسات (سرحان، ٢٠١١؛ سعد الدين، ٢٠١٣؛ بدوى، ٢٠١٤) وكذلك ( Ben L.& Halioui K., 2012; Font w. etal. , 2012) أن هناك العديد من الأسباب التي تظهر أهمية تطوير محتوى الإفصاح المحاسبى البيئي من أجل الوفاء بالحد الأدنى من إحتياجات أصحاب المصالح وهي:

- التطورات السريعة والمتلاحقة في الإلتزامات والمسؤوليات البيئية والتي ينبغى أن تفى بها إدارة الشركة.
- الطلب المتزايد على المعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بالبعد البيئي من قبل أصحاب المصالح، خاصة مع تطوير تكنولوجيا المعلومات والإتصالات وانتشارها، والتي تساعد على سرعة توصيل المعلومات لقاعدة كبيرة من أصحاب المصالح بتكلفة أقل، وبالتالي المساهمة في ترشيد العديد من القرارات ذات العلاقة.

- انخفاض مستويات الثقة فى التقارير المالية المنشورة سنويا أو ربع سنويا المعدة من قبل الشركات المساهمة حيث التركيز على الإفصاح عن الأداء المالى.
- تعرض العديد من الشركات العالمية لعدد من الكوارث والمشاكل البيئية، ترتب عليها تحملها لتعويضات مالية طائلة للمتضررين بسبب الأثار البيئية السلبية الناتجة عن مزاوله أنشطة ذات مردود سلبى على البيئة والمجتمع.
- الضغوط الحكومية والمجتمعية المتزايدة، والتي يصاحبها زيادة فى إلتزام الشركات بتطبيق القوانين الخاصة بحماية البيئة.
- زيادة ولاء العملاء فى الشركات المعنية بالبعد البيئى، وهذا يعمل على تعزيز القيمة التنافسية لهذه الشركات.
- الوفاء بمتطلبات المواصفة القياسية الأيزو 14001، والتي يترتب عليها تضمين البعد البيئى فى جميع أنشطة وعمليات الشركة.

ويذكر (بيومى، ٢٠١٥) أنه يوجد العديد من المزايا المصاحبة للإفصاح المحاسبى عن البعد البيئى أهمها: تحسين سمعة الشركة وتأكيد قيمتها تجاه أصحاب المصالح، وتحسين الأداء المالى للشركة وزيادة الإيرادات وتذنية التكاليف فى الأجل الطويل، واحتفاظ الشركة بالعمالة الماهرة، وزيادة القدرة على إجتذابها، وتحقيق مركز تنافسى متميز فى سوق الصناعة.

ولقد ركزت العديد من الدراسات على توضيح أهمية ودور الإفصاح البيئى سواء للشركات أو الجهات المستفيدة من المعلومات البيئية، حيث أوضحت دراسة (Beets.S. & Souther C., 1999) أن إلتزام الشركات بسياسة الإفصاح المفتوحة يحقق العديد من المنافع لتلك الشركات ومن أهمها تخفيض تكلفة رأس المال. ومن جانب آخر يرى (Verrecchia, 2001) أن غياب أى معلومة وعدم الإفصاح عنها من شأنها أن تفسر من قبل المستثمر الرشيد على أنها معلومة سلبية قد تؤثر سلبا فى تفسير أداء الشركة بيئيا.

وجدير بالذكر أن توفير المعلومات عن التلوث البيئى من شأنه أن يساهم فى تصحيح بعض إخفاقات السوق المالية إلى جانب تحسين أداء الوحدة والرفاهية (Khanna, 2002). ويرى (Cormier & Magnan, 2003) أن التقرير عن الأداء البيئى من شأنه أن يخفض فجوة التباين بين المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح إلى جانب تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات من قبل المستثمرين، كما أكدت دراسة (Hassel et al. 2005) أن إدراج معلومات عن الأداء البيئى ضمن التقارير المالية سوف يساهم فى زيادة قيمة ملاءمة المعلومات الواردة فى تلك التقارير. كما أوضح (Brammer & Pavelin, 2006) أن أصحاب المصالح قد لايفضلون الإستثمار فى شركات لا تفصح عن المعلومات البيئية لإفتقارهم لتلك المعلومات، وهذا ما أكده من قبل (Cormier et al., 2005) بأن المعلومات البيئية مفيدة فى إتخاذ قرارات أصحاب المصالح.

ويرى الباحث أن أهمية الإفصاح تكمن فى تحقيقها لمنافع مزدوجة لكل من الشركة والجهات المختلفة المستخدمة للمعلومات البيئية، فالشركة ستكسب ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح بصورة عامة، مما يساعدها فى جذب الإستثمارات وتوسيع قاعدة أنشطتها إلى جانب وفائها بمسئولياتها البيئية والأخلاقية، وفى نفس الوقت فإن

الجهات المستخدمة للمعلومات ومن خلال حصولها على المعلومات البيئية ستتمكن من ترشيد قراراتها الإستثمارية، وتحديد حجم المخاطر البيئية والمشاكل القانونية التي يمكن أن تواجهها تلك الشركات من عدمه في ضوء مدى مساهمتها البيئية. ورغم ذلك يعتبر هذا الإفصاح غير كاف من وجهة نظر فئات أصحاب المصالح، خاصة أنه يوجد العديد من الشركات تقدم إفصاح محاسبي بيئي إختياري، إلا أنه يكون له تأثير محدود على هذه الفئات، وذلك بسبب وجود مجموعة من التحديات التي قد تعوق المحاسبين القائمين على إعداد هذا الإفصاح من تطبيقه ومنها: كيفية إدماج وتفصيل المسؤولية البيئية في إستراتيجية الشركة بغرض تفعيلها وبالتالي توفير المعلومات البيئية الملائمة لأصحاب المصالح، وصعوبة تطبيق خاصية القابلية للمقارنة الأفقية والرأسية في ظل الإفصاح الإختياري، وتعدد أساليب الإفصاح المحاسبي الممكن إتباعها للإفصاح عن المعلومات البيئية، وصعوبة تطبيق خاصية الأهمية النسبية بشأن تحديد المعلومات المالية وغير المالية البيئية الهامة والتي تقيد أصحاب المصالح في إتخاذ العديد من القرارات، وضرورة توافر خاصية التحقق من المعلومات البيئية التي يتعين الإفصاح عنها نظرا لعدم توافر معايير محاسبية دولية أو محلية تحظى بالقبول العام تنظم هذا الإفصاح خاصة أن الكثير من بنود المعلومات البيئية تعتمد على الأحكام الشخصية والتقديرية عند إعدادها.

ويرى (أحمد، ٢٠١٤) أن النظم المحاسبية في الكثير من الشركات الصناعية لعبت دورا بارزا في إنعدام الإفصاح عن الأداء البيئي ومبرراتهم في ذلك أن كثير من المعلومات البيئية غير مدرجة في خريطة الحسابات. كما أن الإدارة لاتولى إهتماما للتقرير عن هذه التكاليف بصورة منفصلة، بالإضافة إلى صعوبة القياس المالى لكثير من أنشطة الأداء البيئي، وغياب البعد البيئي في تقييم أداء هذه الشركات. إلا أنه لم يعد هناك مجالاً أو مبرراً أمام إدارات الشركات للتخلي عن دورها في الإفصاح والتقرير عن المعلومات البيئية. وذلك للأسباب التالية: تعتبر رقابة الأداء البيئي للشركة مسئولية كل الإدارات بما فيها الإدارة المالية، وامكانية إخضاع معظم عناصر تكاليف النشاط البيئي للقياس المالى بصورة دقيقة، وأن غالبية أنشطة الأداء البيئي لها جوانب مالية ومحاسبية تنعكس أثارها بشكل مباشر أو غير مباشر على القوائم والتقارير المالية للوحدات الاقتصادية، ومن ثم على قرارات الأطراف المهمة، وأهمية الإعتماد على تقارير الأداء البيئي للشركة كأدوات تستخدمها الإدارة في التخطيط والرقابة وتقييم الأداء، بما يدعم برامجها تجاه الأداء البيئي في الأجل الطويل، وأخيراً، ضرورة إضطلاع المحاسبين بدورهم المأمول في مجال الإفصاح عن معلومات الأداء البيئي، وما يرتبط به من تكاليف ومنافع.

وأعرب(عبدالسيد، ٢٠٠٩) عن قلقه بشأن نقص المعلومات المفصّل عنها من قبل الشركات العاملة في المجالات التي لها أثار بيئية مهمة، فعلى الرغم من إدراك إدارات الشركات لأهمية الإفصاح البيئي إلا أن إفصاحها مازال وصفا جزئيا لا يوضح العلاقة بين التكاليف والنتائج والأهداف.

### ٢/١/٧ - دوافع ومنافع الإفصاح البيئي:

تذكر دراسة (Welford, 1999) أن من دوافع الشركات للإفصاح البيئي هو محاولة توضيح مدى مساهمة الشركة في تحسين البيئة والسياسات والتقنيات التي تستخدمها لتخفيف حجم الأضرار البيئية التي تتسبب فيها خاصة الشركات الصناعية، وذلك بهدف تحسين صورتها لدى الأطراف المحيطة بها. ويذكر ( Deegan, etal., 2000) أن من دوافع الشركات للإفصاح البيئي هو: إستخدام الإفصاح كوسيلة لإعلام المجتمع ككل أن الشركة



تقوم بالإفصاح التطوعى عن المعلومات البيئية، والوفاء بواجباتهم الأخلاقية تجاه أصحاب المصالح والمجتمع بصورة عامة، وتزويد أصحاب الملكية وأصحاب المصالح بحجم التكاليف التى تحملتها الشركة للوفاء بمسئولياتها البيئية، ومواجهة وسائل الإعلام المضادة فى حالة وقوع كوارث بيئية من خلال الإفصاح عن أدائها البيئى وعدم مساهمتها فى وقوع تلك الكوارث، وإتاحة الفرصة لبناء علاقات أفضل بين الشركة وفئات المجتمع المختلفة مثل: الجهات الحكومية وحملة الأسهم والعاملين والعملاء والموردين والممولين ومجموعات الضغط والتى تعتبر ذات تأثير قوى خاصة فى دول الغرب.

ويذكر (Sulaiman, et al., 2004) وجود العديد من الدوافع للإفصاح البيئى منها: تزايد الوعى البيئى لدى المستهلكين واتجاههم لشراء المنتجات صديقة البيئة، والحاجة لتوفير المعلومات اللازمة لتوضيح مدى التزام الوحدة الإقتصادية بالمتطلبات والشروط الواردة فى التشريعات البيئية.

ولقد أظهرت العديد من الدراسات أن الإفصاح البيئى لازال يمثل إحدى أشكال الإفصاح الإختيارى للشركات، وهو إفصاح دون المستوى حتى فى الدول المتقدمة إذ لا تتجاوز نسبة الشركات التى تتولى الإفصاح نسبة ٥٠% وهى نسبة تعد ضعيفة مقارنة بحجم الأضرار البيئية التى يعانى منها العالم (Cho & Patten, 2007).

ويرى (الدباغ وياسمين، ٢٠١١) أن من أهم دوافع الشركات للإفصاح البيئى هو تعزيز القدرة التنافسية للشركات من خلال التوسع فى نطاق التقارير السنوية والفصلية وتوفير معلومات تحظى بإهتمام العديد من مستخدمي التقارير والتى مامن شك ستعزز من القدرة التنافسية للشركة مقارنة بالشركات التى لا تفصح عن مساهماتها البيئية.

كما يذكر (أحمد، ٢٠١٤) الأسباب التى تدعو الشركات للسعى نحو الإفصاح عن أدائها البيئى والأنشطة البيئية التى تمارسها وهى: زيادة وعى المجتمع واهتمامه بالبيئة وإدراكه للأثار الناجمة عن ممارسة الأنشطة الإقتصادية على البيئة، وتزايد الإهتمام الدولى بالمحافظة على البيئة بهدف الحفاظ على حقوق الأجيال القادمة وإصدار التشريعات التى تؤكد حتمية إخضاع الأثار البيئية السلبية للرقابة وتخفيضها للحد الأدنى، وإدراك إدارات الشركات لإحتياجات مستخدمي القوائم والتقارير المالية للإفصاح البيئى وأثره على إستمرارية الشركة، وإخضاع التكاليف البيئية للرقابة يمكن من تنفيذ برامج خفض التكلفة ومن ثم يحقق ميزة تنافسية للشركة، كما أن الإفصاح البيئى يساعد فى مجالات تقييم الأداء البيئى والقدرة على التفسير السليم لنتائج الجهد الإدارى خاصة فى حالات تزايد التكاليف البيئية، وتسعى الشركات للإفصاح البيئى كأحد بنود العقد الإجتماعى بين الشركة والمجتمع وذلك تجنباً للتدخل الحكومى، وإتاحة الفرصة للشركة لتحسين صورتها داخل المجتمع الذى تزاول نشاطها من داخله، خاصة تلك التى تعرضت سمعتها للضرر من جراء تسببها بوقوع كوارث بيئية، واستخدام الإفصاح كوسيلة لإعلام المجتمع ككل بأن الشركة تقوم بالإفصاح الإختيارى عن المعلومات البيئية.

وأخيراً، تذكر دراسة (Dibia & Onwuchekwa, 2015) أن من دوافع الإهتمام بالإفصاح البيئى هو إتجاه الجمعيات المهنية والمنظمات الدولية للترويج لتطوير وتطبيق نظم للمحاسبة البيئية، والحاجة لتطوير أدوات محاسبية تهدف لمساعدة إدارة الوحدة على خفض التكاليف وتطوير الأداء البيئى، كما تزايد الإهتمام بتحسين

الكفاءة الاقتصادية عبر تحسين الأداء البيئى بما يتوافق مع متطلبات العملاء ويدعم جهود الإدارة على القبول الإجتماعى.

ويرى الباحث أن الدول العربية بشكل خاص تحتاج للإفصاح الإلزامى نظرا لضعف مستويات الإفصاح البيئى فى شركاتها، والتي تعكس حالة عدم الإهتمام والإدراك من قبل غالبية الشركات لدورها ومسئولياتها البيئية والإجتماعية.

أما من ناحية منافع الإفصاح البيئى، يذكر (أحمد، ٢٠١٤) أن الإفصاح عن مسئولية الشركات تجاه المحافظة على البيئة يحقق لها العديد من المنافع الاقتصادية أهمها: الإفصاح عن النفقات البيئية بصورة منفصلة فى التقارير المالية سوف يسمح بقياس منفعاتها للأطراف المستفيدة، وتخفيض تكاليف الإنتاج بسبب الدعم المادى أو التمويل منخفض القيمة أو المعاملة الضريبية المميزة مما يؤدي إلى زيادة حجم نشاط الشركة، وبالتالي زيادة الأرباح، والإفصاح البيئى سوف ينعكس أثره إيجابا على نتيجة أعمال الشركة ومركزها المالى سواء كان ذلك فى الأجل القصير أم فى المستقبل.

ويرى الباحث أن للإفصاح البيئى مردود إيجابى من خلال كسب ثقة وقبول المجتمع للشركة واقباله على منتجاتها، والتوسع فى إستثماراتها المختلفة كحافز لها على تحسين البيئة ومحاربة التلوث، والشفافية فى الكشف عن بياناتها ومعلوماتها المالية وغير المالية المتعلقة بالبيئة.

### ٧/١-٣ - متطلبات ومحددات الإفصاح البيئى:

تمثل متطلبات الإفصاح البيئى المقومات الرئيسية اللازمة لنجاحه والبيانات والمعلومات المالية والكمية اللازمة لتطبيق وتحقيق المنافع المرجوة منه. وتذكر دراسة (أحمد، ٢٠١٤) أن متطلبات الإفصاح البيئى الرئيسية تنقسم إلى:

#### أ - متطلبات عامة للإفصاح البيئى:

تمثل المتطلبات العامة للإفصاح البيئى الركائز الأساسية التى تستند إليها عمليات نجاح هذا الإفصاح فى تحقيق الأهداف المرجوة منه وتشمل :

- ضرورة وجود تنظيم مهنى قوى يتولى وضع المعايير المهنية المقبولة والمتعلقة بالإفصاح البيئى ومراقبة تطبيقها.
- إنشاء أجهزة حكومية تتولى مراقبة تنفيذ المشروعات لقوانين ونظم حماية البيئة وتوقيع العقوبات المالية، وغير المالية على الشركات التى تخالف القوانين والنظم.
- العمل على وضع وتحديث تشريعات قانونية تشمل الجوانب المختلفة للمسئولية الإجتماعية وخاصة الجانب البيئى منها كى تسترشد بها الشركات وتكون مرجعا لها عند حدوث خلافات بين الشركات والجهات الرقابية.

- ضرورة تدخل الدولة والمنظمات المهنية والعلمية المحاسبية وجماعات حماية البيئة لجعل الإفصاح البيئي إلزاميا كخطوة أولى بالنسبة للشركات التي تسبب منتجاتها تلوثا خطيرا للبيئة مثل صناعة الأسمت والبتترول والأدوية والكيماويات، مما يؤدي في النهاية إلى تعميم هذا الإفصاح على مستوى جميع الشركات الصناعية ذات الصلة بالبيئة.
- استخدام الأساليب العلمية ومنها الكمية والإحصائية لوضع مقاييس عملية لقياس التكاليف والمنافع الخاصة بالأنشطة البيئية، وتستخدم من قبل الهيئات المتخصصة لمقارنة أداء الشركات الفعلى وذلك لتحقيق الموضوعية والعدالة فى نتائج هذه المقاييس.
- تطوير دور كل من المراجع الداخلى والخارجى ليشمل مراجعة الأنشطة البيئية والتقارير عنها لتحقيق الدقة والموضوعية فى الإفصاح البيئى.

#### ب-متطلبات خاصة للإفصاح البيئى:

وهى المحتويات الأساسية من البيانات المالية والكمية اللازمة للإفصاح البيئى وتشمل:

- البيانات المالية المتعلقة بالتكاليف والمنافع البيئية.
- البيانات غير المالية الكمية والفنية المتعلقة بالأداء البيئى.

#### ج-المتطلبات المهنية للإفصاح البيئى:

ونعنى بالمتطلبات المهنية المحاسبية الإعتبارات المحاسبية التى يجب مراعاتها فى تحديد الوضع الملائم لإظهار البيانات المتعلقة بالمركز المالى للشركات وتشمل هذه المتطلبات:

- **السياسات المحاسبية:** وهى تلك السياسات التى تتبعها الشركة وتطبقها عند إعداد وعرض القوائم المالية، وتؤثر تأثيرا مهما فى نتائج الأعمال والمركز المالى والتغيرات التى تطرأ عليه، ويعتبر الإفصاح عن السياسات المحاسبية البيئية وثيقة مهمة للمعلومات تمكن من تفسير الأرقام البيئية الواردة فى القوائم المالية وتساعد على معرفة وفهم من يستخدمون هذه القوائم للسياسات المحاسبية التى أعدت أساسها (أحمد، ٢٠١٤).
- **إستمرارية الشركة:** تعد الشركة قوائمها المالية على أساس الإستمرار فى مزولة النشاط طالما ليس هناك دليل يشير إلى عكس ذلك، وأن بقاء الشركة واستمرارها فى المدى الطويل يحتم عليها أن تستوفى المسئوليات البيئية إلى جانب العوامل الإقتصادية. ولذا لم يعد من المقبول وجود شركة تسبب إنتهاكات بيئية وتخل بمسئولياتها البيئية، إذ لابد من الإفصاح عن الإلتزامات المترتبة على المسئولية البيئية فى صلب القوائم المالية مع الإشارة فى الإيضاحات المتممة للقوائم المالية لطبيعة المخالفات البيئية التى تهدد إستمرارية الشركة، والإجراءات التى إتخذتها لتصحيح الوضع إن وجدت (أحمد، ٢٠١٤).

- **الظروف الطارئة والأحداث اللاحقة:** ويقصد بالظروف الطارئة الحالة البيئية التي قد تتعرض لها الشركات نتيجة لعدم الإلتزام بالتشريعات واللوائح البيئية والتي يمكن أن تؤثر جوهريا على القوائم المالية ككل، ولا تتأكد نتيجتها من ربح أو خسارة إلا عند وقوع أو عدم وقوع واحد أو أكثر من الأحداث البيئية غير المؤكدة فى المستقبل. أما الأحداث اللاحقة فيقصد بها وقوع أحداث بيئية خلال الفترة بين تاريخ الميزانية وتاريخ إعتداد إصدار القوائم المالية وقد تكون فى غير صالح الشركة (5-FASB).

#### د- متطلبات الإفصاح البيئى الصادرة عن المنظمات المهنية:

وفقا لما أصدرته المنظمات المهنية الخاصة بالمملكة المتحدة، وكندا، والولايات المتحدة، وكذلك لما أصدرته بورصة الأوراق المالية الأمريكية، فإنه يمكن تحديد متطلبات الإفصاح فى البنود التالية:

- الإفصاح عن تعريف التكاليف البيئية.
- الإفصاح عن الإلتزامات البيئية فى قسم مستقل فى الميزانية.
- الإفصاح عن قيمة المصروفات البيئية المحملة على الدخل.
- الإفصاح عن التكاليف الناتجة عن الجزاءات والغرامات بسبب عدم الإلتزام بالقوانين البيئية وكذلك التعويضات لأطراف أخرى نتيجة للخسارة أو الضرر الناتج عن التلوث البيئى فى الماضى.
- الإفصاح عن أى مصروفات بيئية مسجلة بإعتبارها بنود غير عادية يجب الإفصاح عنها بصورة مستقلة.
- الإفصاح عن طبيعة الإلتزامات والتكاليف البيئية المعترف بها فى القوائم المالية متضمنا شرح الأضرار البيئية والقوانين واللوائح التى تتطلب إصلاح هذه الأضرار.
- الإفصاح عن طبيعة المشاكل البيئية المتعلقة بالشركة وبالصناعة التى تنتمى إليها.
- الإفصاح عن الإعانات والمنح الحكومية والإميازات الضريبية الناتجة عن تطبيق مقاييس الحماية البيئية.
- الإفصاح عن جميع السياسات المحاسبية المتعلقة بالإلتزامات والتكاليف البيئية.

#### ٧/١-٤ - آليات ومداخل الإفصاح البيئى:

يمكن أن تنتقل المعلومات البيئية للأطراف المهتمة من خلال العديد من آليات الإفصاح أهمها: (أحمد، ٢٠١٤)

#### أ- الإفصاح الإختيارى:

يقصد به تقديم معلومات إضافية تزيد عما تتطلبه المعايير والتشريعات القانونية ويتم ذلك بمبادرة من الشركة لتقديم تلك المعلومات الإضافية لمقابلة إحتياجات الأطراف أصحاب المصلحة. إلا أن عدم إشراك المساهمين مع الإدارة فى إدارة الأنشطة اليومية للشركة وتفويض مسؤولياتهم للإدارة يؤدى إلى مشكلتين هما:

- **الأولى:** وجود عدم تماثل للمعلومات، حيث يصبح المستثمر أقل معرفة من الإدارة بشأن أنشطة وقيمة الشركة.
- **الثانية:** وجود المخاطر الأخلاقية حيث تعمل الإدارة على الإستفادة من مزايا معرفتها بأنشطة الشركة والتوقعات المستقبلية لها. ولهذا يجب أن يكون لدى الإدارة الحافز للإفصاح الإختيارى عن المعلومات بخلاف ما تتطلبه معايير إعداد القوائم المالية.

**ب- الإفصاح الإلزامى:**

وهو ذلك الإفصاح الذى يتم بناء على مقتضيات معايير المحاسبة الصادرة عن المنظمات المهنية، والتي تلزم الشركات بالإفصاح عن المعلومات الضرورية لمستخدمى التقارير المالية، بالإضافة إلى ما تطلبه الهيئات ذات العلاقة كهيئة الرقابة المالية والتي تلزم الشركات المصدرة للأسهم بتوفير الحد الأدنى من المعلومات للمستثمرين طبقا لقواعد ومتطلبات القيد لتلك الشركات فى سوق المال. ويعمل الإفصاح الإلزامى على تقليل عدم التماثل فى المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، بالإضافة إلى تقليل التكاليف الإجتماعية التي يتحملها المستثمرون للبحث والحصول على المعلومات.

وتذكر دراسة (Moorhead & Griffin, 1995) أن هناك ثلاث إتجاهات للإفصاح عن المعلومات البيئية هي: **الإتجاه الأول:** الفصل بين التقارير المالية والتقارير البيئية (طريقة الفصل) ويقوم هذا الإتجاه على أساس الفصل بين المعلومات المالية والمعلومات البيئية بإعتبار أن كل منها يحقق أهدافا مختلفة.

**الإتجاه الثانى:** الإفصاح عن المعلومات المالية والمعلومات المترتبة عن الأنشطة البيئية فى تقرير واحد (طريقة الدمج). ويعتمد هذا الإتجاه على الإفصاح عن المعلومات البيئية فى تقرير واحد بحيث تصبح المعلومات البيئية جزء من المعلومات المالية.

**الإتجاه الثالث:** الإفصاح عن المعلومات البيئية فقط. حيث يتم الإفصاح عن المعلومات البيئية فى قوائم خاصة توجه بشكل أفضل إلى الجهات التي تطلبها.

وقد أكد تقرير (UNCTAD, 1998) أن هناك وسائل يمكن للشركة الإفصاح عن أدائها البيئى من خلال خمسة أساليب هي: التقرير السنوى الذى تقدمه الشركة للمساهمين، والتقرير فى هيئة تقارير منفصلة عن التقرير السنوى، والتقرير من خلال الموقع الإلكتروني للشركة على شبكة الإنترنت، والتقرير عن طريق سجل بيئى رسمى تتولى إعداده الجهة المسؤولة رسميا عن ذلك، والتقرير من خلال أى إصدارات أخرى محلية. كما أوضحت العديد من الدراسات وجود مداخل وأساليب للإفصاح البيئى المالى وغير المالى وهي:

**الأسلوب الأول:** الإفصاح عن المعلومات البيئية من خلال تقارير مستقلة، ويعاب هذا الأسلوب بأن العديد من التقارير المفصحة عنها تفتقد خاصية التكامل والقابلية للمقارنة، وفى بعض الأحيان توصف بأنها متبانية فى المحتوى المعلوماتى (Neelotshi & Agarwal, 2011)

**الأسلوب الثانى:** الإفصاح عن المعلومات البيئية داخل محتوى التقارير السنوية والإيضاحات المتممة (Oana, 2009).

**الأسلوب الثالث:** الإفصاح عن المعلومات البيئية من خلال إستخدام الأسلوبين معا. (Mahmood, etal., 2013)

**الأسلوب الرابع:** الإعتماد على الموقع الإلكتروني للشركة على شبكة الإنترنت للإفصاح عن المعلومات البيئية. (Laurent, etal., 2011)

**الأسلوب الخامس:** الإفصاح عن المعلومات البيئية من خلال تقارير الإستدامة. (Jeffrey, etal., 2012)

## ٢/٧ - قيمة الشركة من منظور محاسبي:

لقد تناولت بعض الدراسات (Day & Fahey, 1998 ; Malmi & Ikaheimo, 2003) النظرة الحديثة للإدارة فيما يتعلق بقيمة الشركة، حيث إنصب إهتمام الإدارة سابقا على تحديد قيمة الشركة من منظور حملة الأسهم فقط، والذي يهتم بهدف تعظيم الربح، حيث ترى دراسة (Day & Fahey, 1998) أن هدف تعظيم الربح كهدف لإدارة الشركة هو هدف غير شامل، لأن إدارة الشركة بإستطاعتها زيادة الأرباح بصورة غير عادية فى سنة ما، مع عدم القدرة على تحقيق أرباح مستقبلية بصورة منتظمة. وأشارت الدراسة إلى أن القيمة السوقية للشركة تتحدد على أساس محصلة القرارات الإستثمارية والتمويلية والتشغيلية، فإذا كانت تلك المحصلة قرارات سليمة، فإن الشركة ستنتمتع بمركز مالى قوى، ومن ثم صعود إيجابى للأسهم بما يدعم قيمة الشركة والعكس. وأضافت الدراسة أن التركيز على تعظيم قيمة الشركة من خلال زيادة القيمة السوقية لأسهمها يدفع إدارة الشركة إلى إتخاذ إجراءات وأليات فعالة للوصول لهذا الهدف وتحقيقه بدلا من التركيز على الأداء التشغيلى للشركة فقط الذى يركز على تعظيم الربح فقط.

وأوضحت دراسة (Qi Luo, 2005) أن قيمة الشركة يمكن قياسها من خلال حساب الفوائد غير العادية للأسهم، أو القيمة السوقية لحقوق الملكية من خلال حاصل ضرب عدد الأسهم المصدرة فى سعر السهم السوقى فى نهاية العام. كما يمكن قياس قيمة الشركة من خلال نموذج Tobin's Q وذلك بقسمة القيمة السوقية لإجمالى الأصول على القيمة الدفترية لإجمالى الأصول، حيث القيمة السوقية لإجمالى الأصول هى مجموع القيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية للإلتزامات والفوائد، أما القيمة الدفترية لإجمالى الأصول فهى مجموع القيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية للإلتزامات والفوائد.

بينما يرى (مطاوع، ٢٠٠٩) أنه يمكن قياس قيمة الشركة بإستخدام نموذج بطاقة الأداء المتوازن من خلال خمسة أبعاد هى:

**البعد المالى:** ويتضمن مقاييس محاسبية مثل معدل نمو المبيعات، ومعدل العائد على الإستثمار، وصافى الربح التشغيلى، ومعدل دوران الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، والقيمة الإقتصادية، والقيمة السوقية المضافة، والدخل المتبقى.

**بعد العلاقات مع العملاء:** ويتضمن رضا العملاء الحاليين، والقدرة على الإحتفاظ بالعملاء، وجذب عملاء جدد، وعدد قنوات البيع والخدمة الجديدة، ونسبة مردودات المبيعات، وعدد شكاوى العملاء، وأسعار السلعة أو الخدمة الحالية مقارنة بأسعار المنافسين، وجودة خدمات الضمان المقدمة للعملاء.

**بعد العمليات الداخلية:** ويتضمن مدى قدرة الشركة على جذب العمالة الماهرة وذات القدرات الخاصة والإحتفاظ بها، وبناء مناخ سليم لخطوط السلطة والمسئولية، وتوفير أساس مناسب وعادل لقياس أداء العاملين وحوافزهم، وبيان كمية الأخطاء وسبل تلافيها أو تخفيضها.

**بعد التعلم والنمو:** ويتضمن إنتاجية العاملين خلال الفترة، وعدد المتدربين منهم خلال الفترة، ومستوى إلمامهم بالإستخدام المتخصص للحاسب الألى، ومستوى رضائهم، ونسبة ميزانية البحوث والتطوير إلى صافى المبيعات، ومدى توفير المعرفة اللازمة لتحسين الأداء، وعدد الإبتكارات فى الفترة الحالية مقارنة بالفترة أو الفترات السابقة، ومدى تنمية رأس المال الفكرى.

**بعد المسؤولية الإجتماعية:** وتتضمن حماية البيئة من التلوث، وعدم إستنزاف الموارد الطبيعية حفاظا على حقوق الأجيال القادمة، وحماية المستهلكين وتحسين وتطوير المجتمع المحلى.

كما أوضح (الحناوى، والسيدة، ٢٠١٠) أنه يمكن حساب قيمة الشركة من خلال حساب القيمة السوقية لحقوق الملكية وأموال الإفتراض. ويرى (محمد، ٢٠١٥) أن حساب قيمة الشركة من خلال منظور نموذج بطاقة الأداء المتوازن المطور بأبعاده الخمسة، قد خلطت بين مقاييس الأداء المحاسبية للشركة وبين قيمة الشركة. وبالتالي فإن تلك الأبعاد الخمسة لنموذج بطاقة الأداء المتوازن يمكن أن تتعكس جميعها فى أسعار أسهم الشركة فى السوق، وهو ما يبرر إستخدام أسعار الأسهم كمقياس لقيمة الشركة.

ويرى الباحث أنه لا بد وأن تتوافق مقاييس تحديد قيمة الشركة مع أهداف الإدارة، ومنظور أصحاب المصالح. وبالتالي فإن القيمة السوقية لحقوق الملكية هى محصلة القرارات الإستثمارية والتمويلية والتشغيلية، وهى التى تعكس قيمة الشركة.

### ٣/٧ - تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة واشتقاق فرض البحث:

لقد تعددت الدراسات التى تناولت العلاقة بين الإفصاح البيئى وقيمة الشركة من خلال قرارات الإستثمار فى أسهم الشركات. (Murray, etal. 2006; KPMG, 2010; Saleh, etal., 2010). فقد أكدت دراسة (Deean, etal., 2002) على أن الأرباح ترتبط إرتباطا وثيقا بالإفصاح البيئى، ويمكن تفسير هذه النتيجة من خلال نظرية الشرعية، حيث تفضل الشركات الأكثر ربحية أن تكون مسؤولة إجتماعيا وبيئيا أمام المجتمع وهذا يتفق مع حقيقة أن الشركات الأكثر ربحية هى الأكثر قدرة على أن تكون لديها شفافية أكثر من غيرها.

كما أشارت دراسة (Murray, etal., 2006) والتى إسهفت العلاقة بين الإفصاح البيئى والإجتماعى وأداء الشركة فى سوق الأوراق المالية، إلى أن العلاقة بينهما ليست علاقة مباشرة، وأن هناك العديد من محددات تلك العلاقة ينبغى دراستها مثل طبيعة القطاع الصناعى الذى تنتمى إليه الشركة.

واختبرت دراسة (Li, 2006) العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى والإجتماعى للشركات المقيدة بالبورصة وبين قيمة الشركة وذلك على عينة تتكون من ٥٢١ شركة مقيدة عام ٢٠٠٥. وتوصلت إلى وجود علاقة إرتباط سلبية بين مستوى الإفصاح البيئى والإجتماعى وبين قيمة الشركة.

بينما وجدت دراسة كل من (Chu, 2007; Yuan, 2007; Liu, etal., 2009) علاقة إرتباط إيجابية بين مستوى الإفصاح البيئى والإجتماعى وبين قيمة الشركة.

ويرى الباحث أن ذلك التناقض فى النتائج إنما يعود لإختلاف خصائص الشركات، وأسلوب التحليل المستخدم فى كل دراسة.

أما دراسة (Plumlee,etal.,2008) فقد إختبرت العلاقة بين الإفصاح البيئى الإختيارى، وقيمة الشركة على إعتبار أن قيمة الشركة هى محصلة تكلفة رأس المال والتدفقات النقدية المتوقعة. ولقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ما بين الإفصاح البيئى الإختيارى للشركات التى تعمل فى ظل واقع بيئى ذو حساسية مرتفعة أو فى الصناعات الكهربائية وقيمة الشركة ( من ناحية تكلفة رأس المال). وعلاقة إيجابية ما بين الإفصاح البيئى الإختيارى للشركات التى تعمل فى ظل واقع بيئى ذو حساسية منخفضة وقيمة الشركة ( من ناحية التدفقات النقدية). وفى دراسة أخرى قدمها نفس الفريق البحثى (Plumlee,etal.,2010) إختبرت فيها العلاقة بين الإفصاح البيئى الإختيارى وقيمة الشركة على إعتبار أن قيمة الشركة هى محصلة التدفقات النقدية المتوقعة وتكلفة حقوق الملكية. ولقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ما بين الإفصاح البيئى الإختيارى وقيمة الشركة ( من ناحية التدفقات النقدية). وعلاقة إيجابية وسلبية لبعض مكونات قيمة الشركة ( من ناحية تكلفة حقوق الملكية) مع الإفصاح البيئى الإختيارى للشركات.

كما خلصت دراسة (مصطفى، ٢٠١١) إلى أن الإفصاح عن إلتزام الشركات بالتشريعات واللوائح والقوانين البيئية يعد مفيداً ويؤثر إيجاباً فى قدرة مستخدمى القوائم المالية على فهم هذه المعلومات واستخدامها عند إتخاذ قرارات الإستثمار، وأن عدم الإفصاح يؤثر سلبياً فى قدراتهم على التنبؤ بالأرباح وأسعار الأسهم وبالتالي على قيمة الشركة وتقييم المركز المالى للشركة بصفة عامة، وخاصة فى أسواق المال غير الكفاء أو تلك التى يتصف مستثمروها بضعف الخبرة. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك حاجة ملحة إلى الإفصاح البيئى وخاصة من قبل المستثمرين الذين يريدون إتخاذ قرارات الإستثمار بناء على قاعدة عريضة من المعلومات البيئية والتى يتم مراجعتها بصفة دورية.

وفى نفس السياق فقد إستهدفت دراسة (Cormier, etal., 2011) إختبار مدى قدرة الإفصاح البيئى والإجتماعى على تقليل عدم التماثل فى المعلومات فى الأسواق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن كلا من الإفصاح البيئى والإجتماعى يعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات.

أما دراسة (Crisostomo, etal., 2011) فقد ركزت على إختبار العلاقة بين المسؤولية الإجتماعية والبيئية وقيمة الشركات فى البرازيل كسوق ناشئة. وقد تم إستخدام أسلوب تحليل المحتوى للوصول إلى البيانات مع إستخدام أسلوب تحليل الإنحدار لإختبار تلك العلاقة. وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية والبيئية للشركات وقيمتها فى الأسواق مقاسة بأسعار الأسهم. وقد توصلت دراسة (Clarkso,etal.,2011) إلى أن الشركات المرتفعة القيمة هى التى تتمكن إدارتها من زيادة الإفصاح البيئى الإختيارى. بينما توصلت دراسة (Matsumura, etal.,2011) إلى وجود علاقة إرتباط سلبية بين مستويات الإنبعاث الكربونى وقيمة الشركة، وذلك فى عينة من ٥٠٠ شركة ملوثة للبيئة.



وتوصلت دراسة ( Schiager & Haukvik, 2012 ) إلى أن الشركات التي تزيد قيمتها سنة بعد سنة يزداد معها العائد المحقق ويزداد مستوى الإفصاح البيئي بها مما يعنى ضمنا أن الإفصاح البيئي الإختياري له قيمة بالنسبة لأصحاب المصالح وعلاقة إيجابية مع قيمة الشركة.

وترى دراسة ( Burcu, et al., 2012 ) أنه على الرغم من زيادة الطلب على إفصاحات المسؤولية الإجتماعية والبيئية للشركات، إلا أنه لم تقدم الدراسات السابقة أدلة حاسمة عما إذا كانت تلك الإفصاحات محل إهتمام للمستثمر أم لا. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين حجم الإستثمارات فى أنشطة المسؤولية الإجتماعية والبيئية ومستوى تقييم أسعار الأسهم وقيمة الشركات.

كما تذكر دراسة ( Qiu, et al., 2012 ) أن الشركة التي تحقق إفصاحا بيئيا واجتماعيا مرتفعا، ينظر إليها من وجهة نظر المستثمرين على أنها شركة ذات ميزة تنافسية طويلة الأجل، كما أنها تحقق متطلبات الإستدامة والربحية. وبالتالي فإن الإفصاح يؤدي إلى إرتفاع أسعار أسهم الشركة. والشركات الكبيرة القيمة فقط هي التي يمكنها التوسع فى الإفصاح البيئي الإختياري.

واستهدفت دراسة ( رمضان، ٢٠١٣ ) إختبار العلاقة بين قيد الشركات فى المؤشر المصرى للمسئولية الإجتماعية (والذى يتكون من البعد البيئي والإجتماعى والحوكمى) والتغير فى أسعار الأسهم وذلك بإستخدام عينة من ٣٨ شركة مقيدة بالبورصة نصفها مدرج فى مؤشر ESG والنصف الآخر خارج المؤشر. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين إدراج الشركات فى مؤشر ESG وبين التغير فى أسعار الأسهم، وأن هناك علاقة طردية بين نسبة التوزيعات إلى الأرباح ونوع القطاع الذى تنتمى إليه الشركة وبين التغير فى أسعار الأسهم وهى علاقة معنوية.

وتذكر دراسة ( Iqbal, et al., 2013 ) أن المعلومات هى الوسيلة المدعمة لإدارة العلاقات مع حملة الأسهم، وفى نفس الوقت، من وجهة نظر حملة السهم فإن لهم الحق فى معرفة المزيد من المعلومات عن منافع القرار الذى إتخذه للإستثمار فى هذه الشركة. وعلى إدارة الشركة الإفصاح لهم عن ما يلزمهم من معلومات. وبالتالي على الإدارة أن توفر إفصاح كاف عن المعلومات البيئية لتخفيض فجوة الوكالة وتدعم نصيبها السوقى. وأن زيادة الإفصاح عن المعلومات البيئية من شأنه أن يزيد من الفرص أمام الشركة لتحسين سمعتها وزيادة قيمتها. وقد إختبرت الدراسة هذه العلاقة وتوصلت إلى أن الإفصاح عن المعلومات البيئية يؤدي للزيادة فى قيمة الشركة.

ويرى (محمد، ٢٠١٥) أن الشركات التي تضطلع بأنشطة المسؤولية البيئية والإجتماعية وتفصح عن ذلك فهى من المؤكد تمتلك مقومات الشركة الناجحة القادرة على تشغيل مشروعاتها بربحية، كما أنها مدركة للمنافع المتوقع تحقيقها من الإفصاح البيئي مثل الحصول على الأموال اللازمة للتمويل بتكلفة منخفضة حيث يترتب على الإفصاح البيئي تخفيض درجة عدم التأكد، وكذلك تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات، وبث الثقة لدى كل من المستثمرين والمقرضين وما يترتب على ذلك من الإستثمار فى أسهم تلك الشركة وزيادة قيمتها. كما أن الشركات ذات الربحية المرتفعة يكون لديها إستعداد للإفصاح عن المعلومات البيئية ومبرر ذلك ان تلك الشركات يكون لديها القدرة المالية على تحمل تكاليف إزالة التلوث الناتجة عن عملياتها دون تأثر مركزها المالى أو قيمتها بالمقارنة بالشركات ذات الربحية المنخفضة. وخلصت الدراسة إلى أن الشركات التي تقوم بدورها تجاه المسؤولية الإجتماعية

والبيئية وتفصح عنها ستحقق العديد من المزايا منها: الحصول على التمويل اللازم لأداء أنشطتها والتوسع فيها، وزيادة فرص الإستثمار بها، وزيادة أسعار الأسهم، وبالتالي زيادة قيمة هذه الشركات. كما إختبرت دراسة (Qiu,etal.,2016) العلاقة بين الإفصاح البيئى والإجتماعى للشركات المقيدة بالبورصة وبين ربحيتها وقيمتها السوقية، وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرباح السابقة هى مسبب للإفصاح البيئى والإجتماعى. إلا أنه لا توجد علاقة مباشرة بين الإفصاح البيئى والربحية وذلك فى الشركات المقيدة بالبورصة. كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات المقيدة بالبورصة ذات الإفصاح الإجتماعى والبيئى المرتفع ترتفع قيمتها السوقية.

يخلص الباحث مما سبق إلى أن غالبية الدراسات التى تم تناولها تؤكد على أن الأداء المالى وقيمة الشركة تتأثر إيجابا بمستوى الإفصاح البيئى. كما أن للإفصاح البيئى محتوى معلوماتى يحسن من قدرة المستثمر على إتخاذ القرار. وبالتالي يمكن إشتقاق فرض البحث التالى:

" يؤثر مستوى الإفصاح البيئى إيجابا على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية "

#### ٤/٧ - محددات العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة:

طالما قررت إدارة الشركة أن تفصح عن معلومات بيئية سواء كان بصورة إختيارية أم إلزامية فإن هذا القرار قد تم إتخاذه من منطلق مجموعة من المحددات، حيث توصلت دراسة (Hackston & Milne, 1996) فى نيوزيلاند أن محددات الإفصاح البيئى الأكثر شيوعا هى حجم الشركة، وطبيعة الصناعة، والربحية. وفى دراسة ( Monteiro & Guzman, 2010) عن محددات الإفصاح البيئى فى كبرى الشركات الصناعية فى البرتغال، حيث تمت دراسة ١٠٩ حالة لشركات صناعية خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٤ باستخدام أسلوب تحليل محتوى القوائم المالية، تبين أن أهم محددات الإفصاح البيئى هى حجم الشركة، وطبيعة الصناعة، والربحية، والملكية الأجنبية، وحصصة الشركة فى سوق رأس المال، ومدى الحصول على شهادات بيئية. وفى أسبانيا تذكر دراسة ( Echave & Bhati, 2010) أن محددات الإفصاح البيئى هى طبيعة الصناعة، والأداء المالى للشركات وذلك لعينة من ٤١ شركة أسبانية مقيدة بالبورصة. كما تذكر دراسة (Galani, 2011) محددات الإفصاح وهى:

١- **حجم الشركة:** فكلما كبر حجم الشركة وكانت أنشطتها ذات تأثير سلبي على البيئة، كلما أفضحت إختياريا عن المعلومات البيئية. وذلك حتى لا تتعرض لمخاطر التدخل الحكومى وخاصة الغرامات أو الإغلاق، ويقاس حجم الشركة بإجمالى الأصول و/ أو حجم المبيعات.

٢- **طبيعة النشاط:** من المتوقع أن تزيد الحاجة للتقارير عن التكاليف البيئية التى تتكبدها الشركة مع زيادة الأنشطة البيئية التى تنفذها نتيجة لإلتزامها بالقوانين البيئية من جهة أو نتيجة زيادة الوعى البيئى لدى الإدارة من جهة أخرى. وتقاس طبيعة النشاط بنوع الصناعة التى تنتمى إليها الشركة ومنها صناعات ذات تأثير سلبي على البيئة مثل صناعة الورق والكيماويات والأسمدة والبتترول.

٣- **حجم الإنتاج:** من المتوقع أن تزيد الحاجة للإفصاح عن المعلومات البيئية مع زيادة حجم الإنتاج للشركة.

٤- **الضغوط الإجتماعية:** حيث تسعى جماعات الضغط داخل المجتمع إلى دفع الشركات إلى تحمل المزيد من المسؤوليات تجاه المجتمع. ويمثل الإفصاح البيئى لتلك الشركات أحد وسائل تخفيف حدة هذه الضغوط.

- ٥- المدى الزمني لقرارات الإدارة: إن الإهتمام بالنواحي البيئية يؤتى أثاره فى الأجل الطويل، لذلك فإن الإدارة التى تقوم بإتخاذ قرارات أغلبها طويل الأجل يرتفع إحتمال قيامها بالإفصاح البيئى.
- ٦- التشريعات الحكومية البيئية: وتقاس بخطر مواجهة الشركة لتشريعات بيئية جديدة تفرض عليها القيام بأنشطة لمكافحة التلوث.
- ٧- قوة حملة الأسهم: تقاس بتأثيرهم المحتمل كمساهمين.

كما تذكر دراسة (de Barros & Monteiro, 2012) أن محددات الإفصاح البيئى هى حجم الشركة، وحصصة الشركة فى سوق رأس المال، والملكية الأجنبية، ومدى الحصول على شهادات بيئية. وفى تايلاند تذكر دراسة (Suttipun & Stanton, 2012) أن محددات الإفصاح البيئى عند مسح ٧٥ شركة مقيدة هى حجم الشركة حيث أنه المحدد الأكثر أهمية عند الإفصاح البيئى لهذه الشركات. وفى دراسة لمحددات الإفصاح البيئى فى دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تذكر دراسة (Akrou & Othman, 2013) أن محددات الإفصاح البيئى هى ثقافة الأعمال، وملكية الدولة، والملكية العائلية من خلال عينة من ١٥٣ شركة مقيدة. وفى الصين تذكر دراسة (Wang & Bernell, 2013) أن محددات الإفصاح البيئى هى حجم الشركة، وطبيعة الصناعة، ومدى الحصول على شهادات بيئية.

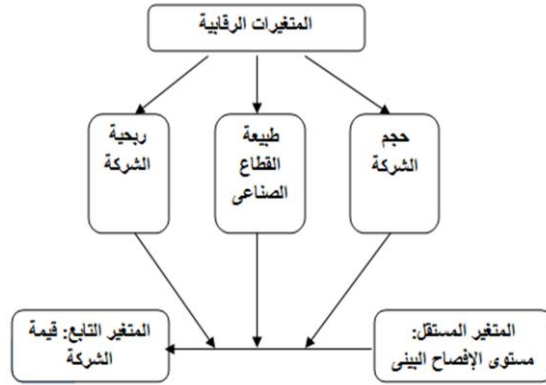
وعن محددات الإفصاح البيئى فى تركيا تذكر دراسة (Akbas, 2014) أنه من خلال عينة مسحية على ٦٢ شركة مقيدة ببورصة إسطنبول عن عام ٢٠١١ تبين أن أهم محددات الإفصاح البيئى هى حجم الشركة، ودرجة الرفع المالى، والربحية، وطبيعة الصناعة، وعمر الشركة. وفى ألمانيا تذكر دراسة (Burgwal & Vieira, 2014) أن من أكثر محددات الإفصاح البيئى للشركات المقيدة بالبورصة هى حجم الشركة، وطبيعة الصناعة، وربحية الشركة، وذلك على عينة من ٢٨ شركة مقيدة بالبورصة. وفى البحرين تذكر دراسة (Juhmani, 2014) أن محددات الإفصاح البيئى فى الشركات المقيدة بالبورصة هى حجم الشركة، والربحية، والرفع المالى، وعمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة. وفى ماليزيا تذكر دراسة (Sulaiman, et al., 2014) محددات التقرير البيئى وهى هيكل الملكية، والربحية، وحجم الشركة، ومستوى الرفع المالى.

يخلص الباحث من هذه النقطة إلى أن أهم محددات الإفصاح البيئى فى الشركات المقيدة بالبورصة ومن دراسة تجارب الدول المختلفة هى حجم الشركة، وطبيعة النشاط الصناعى، وحجم الإنتاج، والضغوط الإجتماعية، ومدى وجود تشريعات حكومية بيئية، وقوة حملة الأسهم، وحصصة الشركة فى سوق رأس المال، والملكية الأجنبية، ومدى الحصول على شهادات بيئية، والربحية، ودرجة الرفع المالى، وعمر الشركة، وهيكل ملكية الشركة، وحجم مكتب المراجعة. كما أن مستوى الإفصاح البيئى يتأثر بطريقة مباشرة بمدى خبرة المستثمر القارئ الجيد للقوائم المالية، حيث أن مثل هذا المستثمر سيمثل ورقة ضغط على الإدارة للتوسع فى الإفصاح عن المعلومات البيئية. وكلما إلتزمت الشركات بالحفاظ على البيئة نتيجة تلك الضغوط كلما أفصحت عن مدى إلتزامها بذلك.

## وهنا تتور التساؤلات التالية:

- ماهى أهم المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية وقيمة تلك الشركات؟
- هل يختلف تأثير مستوى الإفصاح البيئى على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة؟
- هل يختلف تأثير مستوى الإفصاح البيئى على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف طبيعة القطاع الصناعى للشركة؟
- هل يختلف تأثير مستوى الإفصاح البيئى على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف ربحية الشركة؟

## نموذج البحث:



## ٥/٧ - منهجية البحث:

## ١/٥/٧ - مجتمع وعينة الدراسة:

أجريت الدراسة على مجتمع الشركات الصناعية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وشملت عينة البحث ٦٠ شركة صناعية، وقد تم إختيار هذه الشركات من مجموعة قطاعات صناعية متنوعة وبطريقة عشوائية لضمان تقييم مستوى الإفصاح البيئى بموضوعية. وقد تم جمع البيانات من خلال التقارير المالية المنشورة على موقع البورصة عن الشركات، وشملت فترة الدراسة من عام ٢٠١٠ حتى ٢٠١٤.

وتتنمى الشركات فى العينة إلى قطاعات ذات حساسية تجاه البيئة وذلك بالإعتماد على تصنيف البورصة المصرية وقانون البيئة رقم ٤ لسنة ١٩٩٤، والمعدل بالقانون رقم ٩ لسنة ٢٠٠٩، وتنتمى تلك الشركات للقطاعات التالية: قطاع البناء والتشييد (الأسمنت) (٨)، وقطاع الأدوية (٨)، وقطاع الأسمدة (٣)، وقطاع الأغذية والزيوت (٧)، وقطاع الحديد والصلب (٤)، وقطاع السيراميك (٤)، وقطاع الطباعة والأكياس والكابلات (٨)، وقطاع الكيماويات (٧)، وقطاع الملابس (٥)، وبعض الصناعات المتنوعة (٦).

## ٢/٥/٧ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

بالرجوع لفرض البحث يمكن تحديد وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

• المتغير المستقل: مستوى الإفصاح البيئي

يقصد بالإفصاح البيئي هو وسيلة للتقرير عن مدى إستخدام إدارة الشركة لنظم الإدارة البيئية، والإستراتيجيات والسياسات الصديقة للبيئة. والتي من شأنها تقليل الأثار البيئية الضارة للشركات على البيئة. وقد تم قياس مستوى الإفصاح البيئي من خلال تكوين مؤشر للإفصاح البيئي من خلال إنتقاء عناصر الإفصاح البيئي التي تلقى إتفاق وقبول الإصدارات المهنية والدراسات السابقة (Welford, 1999; Sulaiman, etal., 2004; Galani, 2012; de Barros & Monteiro, 2012; Akbas, 2014; Burgwal & Vieira, 2014) وكذلك (بدوى، وسعد،

٢٠١٤؛ بيومي، ٢٠١٥؛ إبراهيم، ٢٠١٥). وقد تم تقسيم هذه العناصر إلى المجموعات التالية:

- السياسات البيئية.
- التبنى الإختياري لممارسات السلامة والأمان البيئي.
- المخاطر المرتبطة بأنشطة الشركة.
- الإفصاح عن مصادر الطاقة.
- الإفصاح عن تلوث الهواء والإنبعاثات.
- الإفصاح عن تلوث المياه.
- الإفصاح عن المخلفات وتلويث واستنزاف الأرض.
- الإفصاح عن مدى سلامة المنتج.
- الإفصاح عن التنمية المستدامة.
- الإفصاح عن الأنشطة البيئية للشركة.
- الإفصاح عن الأثار البيئية.
- أنشطة البحوث والتطوير البيئية.
- الحفاظ على جمال البيئة.
- الإلتزامات البيئية.
- النفقات البيئية.
- خطط التحسين البيئي.
- المخصصات لمواجهة المخاطر البيئية المحتملة.
- الإفصاح عن المواد الخام.
- الإفصاح عن التنوع البيولوجي.
- مؤشرات إستخدام الطاقة والمياه.

- مؤشرات إنبعاثات الإحتباس الحرارى.
- الإفصاح عن معلومات مالية بيئية.

ويوضح الملحق رقم (١) قائمة عناصر المعلومات البيئية التي يمكن الإفصاح عنها، ثم قام الباحث بإعداد جدول يحدد عدد ونسب عناصر المعلومات التي تقوم كل شركة من شركات العينة بالإفصاح عنها. من خلال مقارنة التقارير السنوية المعدة للسنوات ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤ لكل شركة من الشركات المصرية المقيدة الممثلة لعينة الدراسة التطبيقية والتي تصل إلى ٦٠ شركة مع مؤشر الإفصاح البيئي الذي يتكون من ١٠٦ عنصر معلومات بيئية. وذلك بغرض التعرف على نسبة المعلومات البيئية التي تقوم كل شركة من شركات العينة بالإفصاح عنها. وقد إستخدم الباحث فى التوصل إلى مؤشر نسبة الإفصاح البيئي غير المرجح لكل شركة من خلال قسمة عدد عناصر المعلومات البيئية المفصح عنها مقسوما على إجمالي عناصر مؤشر العناصر البيئية (١٠٦ عنصر) (إبراهيم، ٢٠١٥).

#### • المتغير التابع: قيمة الشركة

يقصد بقيمة الشركة هنا القيمة السوقية لحقوق الملكية، ويتم قياس قيمة الشركة من خلال حاصل ضرب عدد الأسهم المصدرة فى سعر السهم السوقى فى نهاية كل عام. حيث أن قيمة الشركة تتعكس فى أسعار الأسهم للشركة فى السوق، وهو أفضل لقيمة الشركة. (Qi Luo, 2005؛ الحناوى والسيدة، ٢٠١٠؛ محمد، ٢٠١٥).

#### ٣/٥/٧ - أسلوب تجميع البيانات:

تم الإعتماد على عدة مصادر للحصول على بيانات الدراسة التطبيقية والتي تتمثل فى:

أ- بالنسبة للمتغير المستقل: وهو مستوى الإفصاح البيئي تم الحصول عليه من خلال تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة لشركات العينة، ومقارنته مع المؤشر الذى تم التوصل إليه من الدراسات السابقة ومقارنتها معا والحصول على نسبة الإفصاح البيئي لشركات العينة (إبراهيم، ٢٠١٥).

ب- بالنسبة للمتغير التابع: وهو قيمة الشركة تم الحصول على البيانات اللازمة لحسابها من خلال إجراء تحليل محتوى التقارير المالية السنوية المنشورة لشركات العينة وذلك من خلال بعض المواقع المتخصصة فى نشر التقارير المالية للشركات ومن خلال شركة مصر لنشر المعلومات.

#### ٤/٥/٧ - المتغيرات الرقابية المؤثرة فى العلاقة محل الدراسة:

أ- حجم الشركة: يقصد به تصنيف الشركات قيد البحث إلى شركات صغيرة الحجم وشركات كبيرة الحجم، حيث توجد عدة مقاييس لقياس حجم الشركة منها ( لوغاريتم إجمالى الأصول، والقيمة الدفترية للشركة، والقيمة السوقية للشركة، واجمالي المبيعات، وعدد العاملين)، وقد تم إستخدام لوغاريتم إجمالى الأصول ( محمد، ٢٠١٥).

ب- طبيعة القطاع الصناعى: يقصد به تصنيف الشركة تبعا للقطاع الصناعى الذى تعمل فيه، فهناك شركات تعمل فى قطاعات صناعية ذات حساسية أعلى تجاه البيئة. ويتم هذا التصنيف وفقا لتصنيف البورصة المصرية

وقانون البيئة رقم ٤ لسنة ١٩٩٤. وتم قياسه من خلال إعطاء القيمة (١) للقطاع الصناعى ذو الحساسية الأعلى والقيمة صفر للقطاع الصناعى ذو الحساسية الأقل (إبراهيم، ٢٠١٥).

**ج - ربحية الشركة:** توجد عدة مقاييس لقياس ربحية الشركة منها العائد على حقوق الملكية ROE ويقصد به نسبة صافى الدخل إلى حقوق الملكية (Galani, 2011)، أو صافى الربح (Net Profit) (Suttipun) (Stanton, 2012)، أو العائد على الأصول ROA ويقاس بنسبة صافى الربح بعد الضريبة إلى إجمالي الأصول فى نهاية السنة المالية (Akrou et al., 2013; Akbas, 2014; Sulaiman et al., 2014) وقد تم استخدام العائد على الأصول ROA لقياس الربحية.

#### ٧/٥/٥ - الأساليب الإحصائية المستخدمة فى تحليل البيانات واختبار فرض الدراسة:

تم استخدام الأساليب الإحصائية المعتادة فى توصيف البيانات من متوسطات وانحراف معيارى والحد الأدنى والأعلى، للتعرف على الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة. حيث تم دراسة علاقة الارتباط الخطى البسيط بين نسبة الإفصاح البيئى وقيمة الشركة عند مستوى معنوية ٥% باستخدام معامل الارتباط Pearson المعلمى. للتعرف على مدى قوة واتجاه العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وبإستخدام معامل الارتباط Spearman اللامعلمى. كما تم دراسة علاقة الارتباط الجزئى بين نسبة الإفصاح البيئى وقيمة الشركة عند مستوى معنوية ٥% مع إستبعاد تأثير الزمن باستخدام Partial Correlation.

تم دراسة علاقة الإنحدار بين نسبة الإفصاح البيئى وقيمة الشركة باستخدام تحليل الإنحدار الخطى البسيط Liner Regression Analysis لإختبار مدى صحة فرض البحث، عند مستوى معنوية ٥% وتبين أن R square = 18% كما أن قيمة P - value لإختبار تحليل تباين نموذج الإنحدار ANOVA تقل عن ٥%. وكذلك تبين أن قيمة P - value لإختبار T الخاص بإختبار معلمة الميل (معامل Coefficient) تقل عن ٥%، واتضح من إحصائية إختبار Durbin Watson أن النموذج لا يحقق إفتراض إستقلال حدود الخطأ العشوائى ويعانى من مشكلة الارتباط الذاتى للبواقى Serial Correlation، ويرجع ذلك لتأثير الزمن على متغيرات الدراسة، ولعلاج مشكلة الارتباط الذاتى تم استخدام إختبار جذر الوحدة للعلاقة:

$$Y_{it} = B Y_{it-1} + E_{it}$$

$$B \sim 1$$

وتبين وجود جذر الوحدة فى العلاقة، وتم تقدير النموذج باستخدام الفرق الأول:

$$(Y_{it} - Y_{it-1}) = B_0 + B_1 X_{it} + E_{it}$$

ولقد تم استخدام طريقة الفرق الأول للوصول إلى سلسلة زمنية ساكنة لاتتؤدى إلى مشكلة الارتباط الذاتى للبواقى. أى أنه بهدف إستبعاد تأثير الزمن على العلاقة فقد أدى ذلك لفقد بعض المشاهدات (مشاهدة مقابل كل شركة).

## ٦/٥/٧ - نتائج الإختبارات الإحصائية:

- تبين وجود علاقة إرتباط طردى ومعنوى متوسط بلغت ٤٢٣, عند مستوى معنوية ٥ % حيث أن قيمة P - value أقل من ٥% بين نسبة الإفصاح البيئى وقيمة الشركة وفق معامل الإرتباط Pearson المعلمى.
  - كما تبين وجود علاقة إرتباط طردى ومعنوى ضعيف بلغت ٢٢٧, عند مستوى معنوية ٥ % حيث أن قيمة P - value أقل من ٥% بين نسبة الإفصاح البيئى وقيمة الشركة وفق معامل الإرتباط Spearman اللامعلمى.
  - تبين وجود علاقة إرتباط طردى ومعنوى متوسط بلغت ٤١٩, عند مستوى معنوية ٥ % حيث أن قيمة P - value أقل من ٥% عند إستخدام Partial Correlation لإستبعاد أثر الزمن من العلاقة.
  - تبين وجود تأثير إيجابى ومعنوى بلغ ٤٢٣, لنسبة الإفصاح البيئى على قيمة الشركة مع وجود أثر الزمن عند إستخدام تحليل الإنحدار.
  - تبين وجود تأثير إيجابى ومعنوى بلغ ١٥٠, لنسبة الإفصاح البيئى على قيمة الشركة وهو أقل عند إستبعاد أثر الزمن عند إستخدام تحليل الإنحدار.
  - يتضح أن تأثير نسبة الإفصاح البيئى على قيمة الشركة لا تتعدى ١٥, (Beta = .150).
- وبناء على ماسبق نقبل فرض الدراسة بوجود تأثير لمستوى الإفصاح البيئى على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية.

## ٧/٥/٧ - أثر المتغيرات الرقابية على العلاقة محل الدراسة:

تم استخدام إختبار الإرتباط الجزئى الذى يأخذ فى إعتباره المتغيرات الرقابية ( حجم الشركة مقاسا بلوغاريتم إجمالى الأصول) لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل ( مستوى الإفصاح البيئى ) والمتغير التابع ( قيمة الشركة). وتبين من نتيجة الإختبار أن معامل الإرتباط قد تحسن حيث بلغ (٠,٦٢) ، كما بلغ قيمة P- value (٠,٠٤٩) أى أقل من ٥% ، وهو مايعنى وجود إرتباط معنوى فى ظل إدخال حجم الشركة كمتغير رقابى. ويرى الباحث أن هذا يعنى أن حجم الشركة مؤثر فى قيمة الشركة من وجهة نظر عينة الدراسة.

كما تم استخدام إختبار الإرتباط الجزئى الذى يأخذ فى إعتباره المتغيرات الرقابية (طبيعة القطاع الصناعى) لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل ( مستوى الإفصاح البيئى ) والمتغير التابع ( قيمة الشركة). وتبين من نتيجة الإختبار أن معامل الإرتباط بلغ (٠,٣٢) ، كما بلغ قيمة P- value (٠,٠٦١) ، وهو مايعنى وجود إرتباط موجب لكنه غير معنوى أى أن طبيعة الصناعة لا تؤثر على درجة الإرتباط بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة. ويرى الباحث أن هذا يعنى أن طبيعة الصناعة ودرجة حساسيتها تجاه البيئة غير مؤثرة فى قيمة الشركة من وجهة نظر عينة الدراسة.



كما تم استخدام إختبار الإرتباط الجزئى الذى يأخذ فى إعتباره المتغيرات الرقابية ( ربحية الشركة من خلال العائد على الأصول) لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل ( مستوى الإفصاح البيئى ) والمتغير التابع ( قيمة الشركة). وتبين من نتيجة الإختبار أن معامل الإرتباط بلغ ( ٠,٥٨ ) ، كما بلغ قيمة P- value ( ٠,٠٤٧ ) أى أقل من ٥%، وهو مايعنى وجود إرتباط معنوى فى ظل إدخال ربحية الشركة كمتغير رقابى. أى أن ربحية الشركة تؤثر على درجة الإرتباط بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة. ويرى الباحث أن هذا يعنى أن ربحية الشركة مؤثرة فى قيمة الشركة من وجهة نظر عينة الدراسة.

وعلى مستوى إختبار الإرتباط المتعدد الذى يأخذ فى إعتباره المتغيرات الرقابية الثلاث معا لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل ( مستوى الإفصاح البيئى ) والمتغير التابع ( قيمة الشركة). تبين أن معامل الإرتباط بلغ ( ٠,٥٢ )، كما بلغ قيمة P- Value ( ٠,٠٤٣ ) أى أقل من ٥%، وهو مايعنى وجود إرتباط معنوى فى ظل إدخال المتغيرات الرقابية معا.

ويرى الباحث أن هذا يعنى أن للمتغيرات الرقابية تأثير على قيمة الشركة من وجهة نظر عينة الدراسة وهو مايفسر ضعف تأثير مستوى الإفصاح البيئى على قيمة الشركة الذى تم التوصل إليه من خلال إختبار فرض الدراسة.

#### ٦/٧- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

##### ١/٦/٧- نتائج البحث :

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- يوجد تأثير إيجابى ومعنوى لمستوى الإفصاح البيئى على قيمة الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة بنسبة حوالى ١٥% من وجهة نظر عينة الدراسة.
- أن لكل من حجم الشركة وربحية الشركة تأثير على قيمة الشركة من وجهة نظر عينة الدراسة.
- لم تؤثر طبيعة الصناعة على قيمة الشركة من وجهة نظر عينة الدراسة.
- أن النظم المحاسبية فى الكثير من الشركات الصناعية لعبت دورا بارزا فى ضعف الإفصاح عن الأداء البيئى.
- أن الإدارة لاتولى إهتماما للتقرير عن التكاليف البيئية بصورة منفصلة، بالإضافة إلى صعوبة القياس المالى لكثير من أنشطة الأداء البيئى.
- غياب البعد البيئى فى تقييم أداء الشركات. إلا أنه لم يعد هناك مجالاً أو مبرراً أمام إدارات الشركات للتخلى عن دورهم فى الإفصاح والتقرير عن المعلومات البيئية.
- تعتبر رقابة الأداء البيئى للشركات مسئولية كل الإدارات بما فيها الإدارة المالية.
- إمكانية إخضاع معظم عناصر تكاليف النشاط البيئى للقياس المالى بصورة دقيقة.

- أن غالبية أنشطة الأداء البيئى لها جوانب مالية ومحاسبية تنعكس أثارها بشكل مباشر أو غير مباشر على القوائم والتقارير المالية للوحدات الاقتصادية، ومن ثم على قرارات الأطراف المهمة.
  - الإفصاح عن النفقات البيئية بصورة منفصلة فى القوائم المالية سوف يسمح بقياس منفعتها للأطراف المستفيدة.
  - الإفصاح البيئى سوف ينعكس أثره إيجابا على نتيجة أعمال الشركات ومركزها المالى سواء كان ذلك فى الأجل القصير أم فى المستقبل.
  - أن للإفصاح البيئى مردود إيجابى من خلال كسب ثقة وقبول المجتمع للشركة وإقباله على منتجاتها، والتوسع فى إستثماراتها المختلفة كحافز لها على تحسين البيئة ومحاربة التلوث، والشفافية فى الكشف عن بياناتها ومعلوماتها المالية وغير المالية المتعلقة بالبيئة.
- ٢/٦/٧ - التوصيات:

على ضوء نتائج الدراسة فإن الباحث يوصى بالآتى:

- أهمية الإعتماد على تقارير الأداء البيئى للشركات كأدوات تستخدمها الإدارة فى التخطيط والرقابة وتقييم الأداء، بما يدعم برامجها تجاه الأداء البيئى فى الأجل الطويل.
- ضرورة إضطلاع المحاسبين بدورهم المأمول فى مجال الإفصاح عن معلومات الأداء البيئى، وما يرتبط به من تكاليف ومنافع.
- ضرورة وجود تنظيم مهنى قوى يتولى وضع المعايير المهنية المقبولة والمتعلقة بالإفصاح البيئى ومراقبة تطبيقها.
- إنشاء أجهزة حكومية تتولى مراقبة تنفيذ الشركات لقوانين ونظم حماية البيئة وتوقيع العقوبات المالية، وغير المالية على الشركات التى تخالف القوانين والنظم.
- العمل على وضع وتحديث تشريعات قانونية تشمل الجوانب المختلفة للمسئولية الإجتماعية وخاصة الجانب البيئى منها كى تسترشد بها الشركات وتكون مرجعا لها عند حدوث خلافات بين الشركات والجهات الرقابية.
- ضرورة تدخل الدولة والمنظمات المهنية والعلمية المحاسبية وجماعات حماية البيئة لجعل الإفصاح البيئى إلزاميا كخطوة أولى بالنسبة للشركات التى تسبب منتجاتها تلوثا خطيرا للبيئة مثل صناعة الأسمنت والبتروال والأدوية والكيماويات، مما يؤدي فى النهاية إلى تعميم هذا الإفصاح على مستوى جميع الشركات الصناعية ذات الصلة بالبيئة.

- استخدام الأساليب العلمية ومنها الكمية والإحصائية لوضع مقاييس عملية لقياس التكاليف والمنافع الخاصة بالأنشطة البيئية، وتستخدم من قبل الهيئات المتخصصة لمقارنة أداء الشركات الفعلى وذلك لتحقيق الموضوعية والعدالة فى نتائج هذه المقاييس.
  - تطوير دور كل من المراجع الداخلى والخارجى ليشمل مراجعة الأنشطة البيئية والتقرير عنها لتحقيق الدقة والموضوعية فى الإفصاح البيئى.
  - العمل على زيادة الوعى البيئى وتحفيز المجتمع على المشاركة فى برامج المحافظة على البيئة وتنميتها.
  - تطوير مقررات المحاسبة المالية بحيث تتناول مشاكل القياس والإفصاح البيئى.
- ٣/٦/٧ - مجالات البحث المستقبلية:
- مدى إلتزام شركات المساهمة المقيدة بالإفصاح البيئى فى التقارير المالية المنشورة.
  - تحليل الإفصاح البيئى للشركات الصناعية فى مصر.
  - متطلبات الإفصاح المحاسبى عن الأداء البيئى فى الشركات الصناعية فى مصر.
  - متطلبات الإفصاح المحاسبى فى التقارير المتكاملة للأعمال عن البعد البيئى.
  - أثر إفصاح الشركات عن إلتزامها بالتشريعات البيئية على الإستثمار فى أسهمها.
  - دراسة واختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئى وقيمة الشركة فى الشركات الصناعية والتجارية غير المقيدة فى البورصة، وكذلك الوحدات غير الهادفة للربح.

## مراجع البحث

## أولاً: المراجع العربية:

- إبراهيم، أسماء محمد. ٢٠١٥. أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح البيئي الإختياري - دراسة تطبيقية على الشركات المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.
- أحمد، عبدالناصر محمد نور. ٢٠١٤. مدى التزام شركات المساهمة العامة بالإفصاح البيئي فى التقارير المالية المنشورة - دراسة تطبيقية. مجلة جامعة البحر الأحمر. يونيو: ١٨٩-٢١٨.
- الحناوى، محمد صالح، والسيدة عبدالفتاح. ٢٠١٠. تقييم الأسهم والسندات - مدخل الهندسة المالية. قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.
- الدباغ، لقمان محمد، وياسمين أكرم. ٢٠١١. تحليل الإفصاح البيئي للشركات الصناعية فى دول مجلس التعاون الخليجى. الملتقى الدولى الثانى. ٢٢-٢٣ نوفمبر: ٦١١-٦٢٨.
- الطاهر، عادل البهلول. ٢٠١١. الإفصاح المحاسبى عن الأداء البيئى فى الشركة الأهلية للأسمنت بليبيا - دراسة استطلاعية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد ٢٧، العدد الأول: ٤٤١-٤٥٩.
- بيومى، سعد محمد. ٢٠١٥. إطار مقترح للإفصاح المحاسبى فى التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئى والإجتماعى مع دراسة تطبيقية. رسالة دكتوراه غير منشورة - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.
- بدوى، عباس، وسعد بيومى. ٢٠١٤. إطار مقترح للإفصاح المحاسبى البيئى والإجتماعى فى الشركات المقيدة فى بورصة الأوراق المالية المصرية من خلال المواقع الإلكترونية. المؤتمر الدولى الثامن: التكنولوجيا وأفاق التنمية المتواصلة فى القرن ال ٢١ " . مؤسسة نيوبلانت. ٢٢-٢٤ نوفمبر.
- رزيق، كمال. ٢٠٠٧. دور الدولة فى حماية البيئة. مجلة الباحث. كلية العلوم الإقتصادية - جامعة قاصدى مرياح. العدد ٥ : ٩٥-١٠٥.
- رمضان، محمد السيد أحمد. ٢٠١٣. إختبار العلاقة بين مؤشر مسئولية الشركات ( ESG ) والتغير فى أسعار الأسهم - دراسة تجريبية. رسالة ماجستير غير منشورة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق.
- سرحان، نهال، وياسمين فكرى، ومروة عبدالمعطى، ومنى البدرى. ٢٠١١. المسئولية الإجتماعية للشركات ودورها فى التنمية. تقرير شهرى صادر عن مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار - مجلس الوزراء. السنة الخامسة. العدد ٥٧: ١-٢٣.
- سعدالدين، إيمان. ٢٠١٣. خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسئولية الإجتماعية فى ضوء المؤشر المصرى لمسئولية الشركات. المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس. العدد ٣: ٤١٥-٤٧٨.

- عبدالسيد، ناظم حسن، وايد شاکر سلطان، وزينب جبار يوسف. ٢٠٠٩. إطار مقترح للإفصاح عن المعلومات البيئية فى النظام المحاسبى الموحد - دراسة تطبيقية فى شركة مصافى الجنوب ( مصفى البصرة). *مجلة المحاسبة، المجلد ١٠ . العدد ٣: ٢١١-٢٣٩*.
- مجاهد، محمد عبدالله محمد عبدالله. ١٩٩٧. متطلبات الإفصاح المحاسبى الضريبي اللازم لإتخاذ قرارات الإستثمار وأثره على تطور أسواق المال فى ضوء المتغيرات المحلية والدولية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة بنها، جامعة الزقازيق، العدد الأول: ٤٨ - ٩٨*.
- محمد، محمد فوزى. ٢٠١٥. أثر المراجعة الداخلية للإستدامة على قيمة الشركة فى ظل الإفصاح عن وبدائل إسناد دوريتها كوظيفة - دراسة ميدانية وتجريبية. رسالة دكتوراه غير منشورة- كلية التجارة- جامعة الاسكندرية.
- مصطفى، عايدة محمد. ٢٠١١. أثر إفصاح الشركات عن إلتزامها بالتشريعات البيئية والإجتماعية على الإستثمار فى أسهمها - مع دراسة تطبيقية على شركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة- كلية التجارة- جامعة الاسكندرية.
- مطاوع، محمد عبد الحميد. ٢٠٠٩. دور حوكمة الشركات فى تعظيم قيمة المنشأة - دراسة نظرية تطبيقية، *مجلة أفاق جديدة - كلية التجارة - جامعة المنوفية*. يوليو: ١٩٩-٢٣٦.

#### ثانيا: المراجع الأجنبية:

- Akbas, H.E.2014.Company Characteristics and Environmental Disclosure: An Empirical Investigation On Companies Listed On Borsa Istanbul 100 Index. *The Journal of Accounting and Finance*. April: 145-163.
- Akrou, M.M. and H.B.Othman.2013.A Study of the Determinants of Corporate Environmental Disclosure in MENA Emerging Markets. *Journal of Reviews on Global Economics*.2:46-59.
- Banu, Dincer.2011. Do the Shareholders Really Care about Corporate Social Responsibility?.*International Journal of Business &Social Science*, Vol.2, No.10:71-76.
- Beets, S.D. & C.C.Souther. 1999. Corporate Environmental Reports: the Need for Standards and an Environmental Assurance Service. *Accounting Horizons*.13: 129-145.
- Ben, Lassaad & H.Khamoussi. 2012. Determinants of Communication about Corporate Social Responsibility: Case of French Companies. *International Journal of Contemporary Business Studies*. Vol.3, No.5, May: 49-72.

- 
- 
- Brammer, S. & S.Pavelin. 2006. Factors Influencing the Quality of Corporate Environmental Disclosure. *Business Strategy & the Environment*. 17: 120- 126.
  - Burcu, A., S. Serpil & A.Gaye.2012. The Role of Internal Auditing in Sustainable Development and Corporate Social Reporting. *International Symposium on Sustainable Development*: 390-400.
  - Burgwal, D. & R.O.Vieira.2014. Environmental Disclosure Determinants in Dutch Listed Companies. *R.Cont.Fin. - Usp, Sao Paulo*, Vol.25, No.64: 60-78.
  - Choch & D.M.Patten. 2007. The Role of Environmental Disclosure as Tools of Legitimacy: A Research note. *Accounting, Organizations & Society*.32: 639- 647.
  - Chu, X. 2007. Emprical Study on the Relation between Taking Society Responsibility and Market Performance of Listed Company – *Xinjiang University of Finance*: 111-123.
  - Clarkson, P.M., X. Fang & Yue Li. 2011. The Relevance of Environmental Disclosures for Investors and Other Stakeholder Groups: Are Such Disclosures Incrementally Informative? *Available online at: [www.oeconomic](http://www.oeconomic)*
  - Cormier, D. & M.Magnan.2003. Environmental Reporting Management: a Continental European Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*.22: 43-62.
  - Cormier, D., M.Michel & B.Van Velthoven.2005., Environmental Disclosure Quality bins Large German Companies: Economic Incentives, Public Pressures Or Institutional Conditions? *European Accounting Review*. 14: 3-39.
  - Cormier, D., M.J.Ledoux & M.Magnan. 2011. The Informational Contribution of Social and Environmental Disclosure for Investors. *Management Decision*: 1276-1304.
  - Craig, Deegan. 2009. *Financial Accounting Theory*. Mc-Graw Hill.
  - Crisostomo, V., F.Freire & F.Vasconcellos.2011. Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*: 295-309.
  - Day, G.S. & L. Fahey. 1998. Putting Strategy into Shareholder Value Analysis. *Harvard Business Review*. March- April: 156- 162.
  - De Barros, C.L.Moreira & S.M.De Silva Monteiro. 2012. Determinant Factors of Mandatory Environmental Reporting: The Case of Portuguese Primary Metal and Steel Industry. *Management and Business Economics*: 123- 147.
  - Deegan, C., M.Rankin & P.Voght.2000. Firms Disclosure Reactions to Major Social Incident: Australian Evidence. *Accounting Forum*, Vol.24, No.1: 101- 130.

- 
- Dewi, Susilowati. 2014. Social and Environmental Accounting: A Response to the Company's Operational Externalities. *International Journal of Scientific & Technology Research*. Vol.3, March: 70-80.
  - Dibia, N.O and J.C.Onwuchekwa. 2015. Determinants of Environmental Disclosure in Nigeria: A Case Study of Oil and Gas Companies. *International Journal of Finance and Accounting*. 4(3): 145- 152.
  - Echave, H.O. and S.S. Bhati. 2010. Determinants of Social and Environmental Disclosures by Spanish Companies. *GSMI Third Annual International Business Conference*: 55-68.
  - Font, Walmslely, C. Combes & Mc. Hausler. 2012. Corporate Social Responsibility: The Disclosure – Performance Gob. *Available online at: www.ictourism.org*
  - Galani, Despina. 2011. The Relation between Firm Size and Environmental Disclosure. *International Conference on Applied Economics – ICOAE*: 179-186.
  - Gray, S.J., G.K.Meek& C. B. Roberts.1995. InternationalCapital Market Pressure and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. *Multinationals Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol.6, No.1: 40-73.
  - Hackston, D. and M.J.Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9, No. 1: 77- 108.
  - Hassel, L., H. Nilsson & S. Nyquist. 2005. The Value Relevance of Environmental Performance. *European Accounting Review*. 14: 41-61.
  - Iqbal, M., T. Sutrisno, P. Assih & Rosidi. 2013. Effect of Environmental Accounting Implementation and Environmental Performance and Environmental Information Disclosure as Mediation on Company Value. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol.2, Issue 10: 55-67.
  - Jeffrey, C., L.H.Webb, L. Nath & D.Wood. 2012. Corporate Reporting of Financial Leading Indicators of Economic Performance & Sustainability. *Accounting Horizons*. Vol.26, No. 1: 65- 90.
  - Juhmani, O. 2014. Determinants of Corporate Social and Environmental Disclosure on Websites: The Case of Bahrain. *Universal Journal of Accounting & Finance* 2: 77- 87.
  - Khanna M. Anton. 2002. Corporate Environmental Mangement: Regulatory and Market Based Incentives. *Land Economics*.78:539-558.
  - KPMG. 2010. Corporate Responsibility and Sustainability at Large Hungarian Companies. *Available online at: www.kpmg.com*

- 
- Laurent, A., P.Ferauge, A.Geerts & L. Pozniak. 2011. Corporate Social Responsibility: Internet as Communication Tool towards Stakeholders. *Journal of Modern Accounting, Auditing*, Vol. 7, No. 7:697-708.
  - Li, Z.2006. AStudy on Relation of Corporate Social Responsibility and Corporate Value: Empirical Evidence from Shanghai Securities Exchange.*China Industrial Economy*: 77-85.
  - Liu, D.R., L.M. Mao, S.H.Li andM.Yan. 2009. Empirical Analysis of Information Disclosures of Social Responsibilities of Listed Companies Bases on the Corporate Value – *Xi Tong Gong Cheng*: 69-72.
  - Mahmood, Z., A.Amir, S.Javied & F. Zafar.2013. Effectiveness of Corporate Social Responsibility & Information Communication Technology in Organizational Change Management. *Global Journal of Management & Business Research*. Vol.13, No.11:212-236.
  - Malmi, T. and S. Ikaheimo.2003. Value Based Management Practices – Some Evidence from the Field. *Management Accounting Research*, No.14: 235- 254.
  - Matsumura, E., R. Prakash & S.C.Vera-Munoz. 2011. Voluntary Disclosures and the Firm-Value Effects of Carbon Emissions.*Available online at: www.nd.edu*
  - Monteiro, S.M. and B.A.Guzman. 2010. Determinants of Environmental Disclosures in the Annual Reports of Large Companies Operating in Portugal. *Corp.Soc. Responsib. Environ. Mgmt*. 17:185- 204.
  - Moorhead, G. & R.W.Griffin. 1995. The Accounting Profession and Social Progress. *Journal of Accounting*. *Available online at: www.nd.edu*
  - Murray, A., S. Donald, P. David & G. Rob. 2006. Do Financial Markets Care about Social and Environmental Disclosures?: Further Evidence and Exploration From the U.K. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol.19: 228-255.
  - Neelotshi, M. and R. Agavwal. 2011. Corporate Social Reporting: An Analysis of Current Reporting. *International Conference on Advancemenst in Information Technology*, Vol.20: 2119-2253.
  - Oana, I. 2009. Sustainability in Accounting- Basis: A Conceptual Framework. *Available online at: [www.ictourism.org](http://www.ictourism.org)*
  - Peter, Clarkson, Xiaohua Fang & Yui Li.2011. The Relevance of Environmental Disclosure For Investors & Other Stakeholders Groups: Are Such Disclosures Incrementally?.*Available online at: www. Papers.ssrn.com*
  - Plumlee, M., D.Brown & S.Marshall.2008. The Impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value. *Available online at: [www.utah.org](http://www.utah.org)*



- 
- 
- Plumlee, M., D.Brown, R.M.Hayes & S.Marshall.2010. Voluntary Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*: 18-89.
  - Qi Luo, T.H. 2005. Bank Relations, Cash Holding and Firm Value: Evidence from Japan. *Management Research News*, Vol.28: 61-73.
  - Qiu, Yan, A. Shaukat & R. Tharyan. 2012. Environmental and Social Disclosure: Link with Corporate Financial Performance. *Available online at: [www.nd.edu](http://www.nd.edu)*
  - Qiu, Yan, A. Shaukat & R. Tharyan. 2016. Environmental and Social Disclosure: Link with Corporate Financial Performance. *The British Accounting Review*, 48: 102-116.
  - Richard, Gordon D.1998. Why Do Some Companies Choose to Reveal in Their Annual Reports More About Themselves Than Their Competitors?.*CA Magazine*. March: 35-70.
  - Saleh, M., N.Zulkifli and R.Muhamad.2010. Corporate Social Responsibility, Disclosure and its Relation on Institutional Ownership: Evidence from Public Listed Companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*: 591-613.
  - Schiager, H. and G.D.Haukvik.2012. The Effect of Voluntary Environmental Disclosure on Firm Value. *Available online at: [www.nhh.edu](http://www.nhh.edu)*
  - Sulaiman, A., T.E.Christen Sen& K.E.Hughes.2004. The Relations among Environmental Disclosure, Environmental Performance and EconomicPerformance: A Simultaneous Equations Approach. *Accounting, Organizations and Society*. Vol.29: 447-471.
  - Sulaiman, M., N.Abdullah and A.H.Fatima.2014. Determinants of Environmental Reporting Quality in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*.22, No.1: 63-90.
  - Suttipun, M. and P.Stanton.2012, Determinants of Environmental Disclosure in Thai Corporate Annual Reports. . *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol.2, No.1:99-115.
  - UNCTAD.1998. International Accounting and Reporting Issues, Geneva, *U. N.*
  - Verrecchia, R. 2001. Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*.Vol.22:97-180.
  - Wang, H.and D. Bernell.2013. Environmental Disclosure in China: an Examination of the Green Securities Policy. *Journal of Environment & development*.22: 339-369.
  - Welford, R. 1999. *Corporate Environmental Management*. Earthscan Publications.
  - Yuan, Y. 2007. The Research on Information Disclosure of Corporate Social Responsibility- *South- Western University of Economics and Finance*: 88-101.

## ملحق ( ١ ) مؤشر الإفصاح البيئى

|  |  |
|--|--|
| <p>إعلان الشركة عن توجهها ومبادئها نحو البيئة.<br/>الإشارة إلى الغايات والأهداف التى تتبناها الشركة للحفاظ على الموارد الطبيعية والمياه والهواء والتنوع البيولوجى.<br/>إتخاذ الإجراءات اللازمة لخفض التلوث البيئى.<br/>الإعتراف بتحسين الأداء البيئى.<br/>الحصول على التراخيص البيئية.</p>   | السياسات البيئية                                 |
| <p>التأكيد على أن العاملين يعملون فى بيئة آمنة.<br/>التأكيد على تجنب أو تخفيض الحوادث التى يتعرض لها العاملين.<br/>التأكيد على جهود الشركة لخفض الأضرار المادية على الممتلكات والبيئة.<br/>آليات التنمية النظيفة.</p>  | التبنى الإختياري لممارسات السلامة والأمان البيئى |
| <p>المخاطر البيئية المتعلقة بالعمل.<br/>إدارة الخطر التى تتضمن تقييم الأثر البيئى.<br/>محاولات الحد من المخاطر البيئية.<br/>تحسين الأداء واتخاذ الإجراءات الوقائية أو العلاجية.<br/>التكاليف المرتبطة بتحسين الأداء.</p>   | المخاطر المرتبطة بأنشطة الشركة                   |
| <p>الحفاظ على مصادر الطاقة والحد من إستخدامها.<br/>إستخدام الطاقة بكفاءة أكبر أثناء عمليات التصنيع.<br/>الإستفادة من النفايات لإنتاج الطاقة.<br/>الإفصاح عن وفورات الطاقة الناتجة من إعادة تدوير المنتج.<br/>الإفصاح عن جهود الشركة لتخفيض إستهلاك الطاقة.<br/>إجراء البحوث المتعلقة بتحسين كفاءة إستخدام الطاقة.<br/>الإفصاح عن حجم الإستهلاك المباشر وغير المباشر للطاقة.<br/>الإفصاح عن قلق الشركة حول النقص فى الطاقة.<br/>الإفصاح عن حجم الخسائر للشركة فى حالة نقص مصادر الطاقة.</p> | الإفصاح عن مصادر الطاقة                          |

|   |   |
|---|---|
| مبادرات الحد من الإستهلاك غير المباشر للطاقة.   |   |
| نسبة الإنبعاثات.<br>الإنبعاثات للمواد المستنفذة لطبقة الأوزون.<br>إنبعاس غازات الإحتباس الحرارى.<br>الإفصاح عن مبادرة لتخفيض إنبعاثات غازات الإحتباس الحرارى.<br>الإفصاح عن إجراءات الحد من الإنبعاسات.<br>الإفصاح عن الغرامات المدفوعة فى حالة المخالفة.<br>تكلفة عمليات الرقابة الإضافية على تلوث الهواء. | الإفصاح عن تلوث<br>الهواء والإنبعاثات           |
| التسريبات والنفايات السائلة.<br>إجمالى سحب المياه ومصادرها.<br>نسبة المياه المعاد تدويرها واستخدامها.<br>الإجراءات للحد من تلوث المياه وعمليات المعالجة والتطهير.<br>مصادر المياه الهامة التى تأثرت بسحب المياه.  | الإفصاح عن تلوث<br>المياه                       |
| الإفصاح عن حجم المخلفات.<br>التحكم وخفض المخلفات.<br>إعادة تدوير المخلفات.<br>الإفصاح عن مدى سلامة طرق التخلص من النفايات.<br>تكلفة المعالجة الإضافية للمخلفات السائلة.<br>وصف المخلفات الصلبة وطرق التخلص منها.<br>معالجة وإصلاح الأراضى نتيجة إدخال المورد الطبيعى فى<br>العمليات الصناعية.               | الإفصاح عن<br>المخلفات وتلويث<br>واستنزاف الأرض |
| الإفصاح عن مدى سلامة المنتج على البيئة وصحة الإنسان.<br>تطوير المنتجات لتتماثل مع معايير السلامة البيئية.<br>الرقابة علىالمنتجات من خلال تحليل دورة حياة المنتج.<br>نسبة المنتجات ومواد التعبئة والتغليف المعاد تدويرها.<br>نفقات إختبارات إستخدام المنتجات.  | الإفصاح عن مدى<br>سلامة المنتجات                |
| التصريح بأن الشركة تؤيد مبادئ التنمية المستدامة.<br>الإلتزام بمبادئ البيئة والتنمية المستدامة.<br>الربط بين الأبعاد البيئية والإقتصادية.<br>إجراء دراسات حول الأثار البيئية للشركة على المحيط الحيوى<br>وقدرة الكائنات على البقاء.  | الإفصاح عن التنمية<br>المستدامة                 |

|  |                                   |
|--|-----------------------------------|
| الإستراتيجيات والخطط المستقبلية لإدارة الأثار البيئية على التنوع البيولوجى.  |                                   |
| وجود قسم مسئول عن الإدارة البيئى.<br>وجود برامج تدريب أنشطة تعليمية للموظفين ذوى الصلة بالبيئة.<br>بناء وتشغيل نظم وبرامج للإدارة البيئية.<br>الحصول على شهادات بيئية.<br>السياسات البيئية الفعلية المنفذة والمستهدفة.<br>التغيرات الهيكلية فى الشركة لتطوير الإحساس البيئى. | الإفصاح عن الأنشطة البيئية للشركة |
| تحديد الأثار البيئية الهامة من أنشطة الشركة والمنتجات.<br>توظيف متخصصين بيئيين وتعيين مراجع خارجى لتقييم الأثر البيئى.<br>تحديد أثر خفض التلوث على الربح.<br>تحديد أثر خفض التلوث على الوضع التنافسى.  | الإفصاح عن الأثار البيئية         |
| مبادرات البحوث والتطوير لتخفيف الأثار الضارة للمنتجات على البيئة.<br>النتائج المترتبة على هذه البحوث من خفض حقيقى للأضرار.<br>التعاون مع الجامعات والمنظمات البيئية لوضع برامج لحماية البيئة من التلوث.<br>النفقات الرأسمالية الفعلية والمتوقعة الناتجة عن البحوث والتطوير.  | أنشطة البحوث والتطوير البيئية     |
| تصميم مرافق تتناسب مع البيئة.<br>المساهمات بالأموال والنباتات والزهور والتشجير لتجميل البيئة المحيطة.<br>المناظر الطبيعية و المشاريع البيئية التى تؤدى لتحسين الرفاهية الإجتماعية.<br>تكلفة التحسينات الإضافية للمظهر الجمالى للشركة.  | الحفاظ على جمال البيئة            |
| عدد الدعاوى القضائية والعقوبات الموقعة أو الغرامات التى تدفعها الشركة.<br>عدد الشكاوى والعقوبات غير النقدية الموقعة على الشركة.<br>بيانات عن ما إذا وقعت حوادث بيئية أو إصابات للعاملين أو سكان المنطقة.<br>الإجراءات الموضوعة لمنع حدوث هذه الحوادث أو تكرار عدم            | الإلتزامات البيئية                |

|  |  |
|--|--|
| <p>الإلتزام.<br/>الإلتزامات المالية الناتجة عن قروض للشركة للقيام بمشروعات بيئية.<br/>قيمة التعويضات البيئية المفروضة على الشركة.</p>  |  |
| <p>النفقات الإستثمارية البيئية الموجهة من الشركة للتنمية التكنولوجية.<br/>نفقات بناء وتشغيل مرافق بيئية.<br/>نفقات متعلقة بالتخلص من النفايات ومعالجة وإعادة تدوير واستخدام النفايات.<br/>نفقات متعلقة باستخدام مصادر الطاقة المتجددة.<br/>نفقات إقتناء أصول صديقة بالبيئة.<br/>نفقات إحتلال وتجديد وتركيب معدات تنقية وأجهزة للرقابة على الإنبعاثات والتلوث.<br/>أساليب نقل المنتجات والخدمات وتأثيرها على البيئة.<br/>تكلفة خدمات صحية لسكان المنطقة.<br/>نفقات الرقابة على المواصفات القياسية للجودة.</p> | <p>النفقات البيئية</p>                           |
| <p>الإفصاح عن خطط ومشروعات مستقبلية للتحسين والتوافق مع المتطلبات البيئية.<br/>الإفصاح عن المشروعات البيئية الجارى تنفيذها.<br/>النفقات المخصصة للمشروعات البيئية.</p>   | <p>خط التحسين البيئى</p>                         |
| <p>الإفصاح عن المنح المقدمة من الجمعيات والهيئات الدولية لحماية البيئة من التلوث.<br/>حد التمويل المالى المناسب من الدولة وتقليص الضرائب المرتبطة بالأنشطة البيئية.<br/>القروض فى مجال حماية البيئة.<br/>الإفصاح الإختياري عن إلتزام الشركة بالقوانين واللوائح البيئية.<br/>عدد المخالفات البيئية الناتجة عن عدم الإلتزام بقانون البيئة رقم ٤ لسنة ١٩٩٤ والمعدل بالقانون رقم ٩ لسنة ٢٠٠٩.</p>  | <p>المخصصات لمواجهة المخاطر البيئية المحتملة</p> |
| <p>كمية المواد الخام المستخدمة.<br/>كمية المواد المعاد تدويرها.<br/>نسبة الفاقد فى المواد الخام المستخدمة.</p>   | <p>الإفصاح عن المواد الخام</p>                   |

|  |                                  |
|--|----------------------------------|
| مخزون مواد تنقية المخلفات الصناعية.  |                                  |
| الإفصاح عن ملكية الموقع الجغرافى.<br>وصف التأثيرات السلبية من المنتجات والخدمات على التنوع البيولوجى.<br>الخطط المستقبلية لإدارة الأثار البيئية على التنوع البيولوجى.  | الإفصاح عن التنوع البيولوجى      |
| الإفصاح عن:<br>كمية الإستهلاك المباشر للطاقة.<br>كمية الإستهلاك غير المباشر للطاقة.<br>تكلفة دعم الطاقة الممنوح للشركة.<br>نسبة الفاقد فى مصادر الطاقة بأنواعها.<br>كفاءة إستخدام الطاقة.<br>إجمالى المياه المستخدمة.<br>إجمالى المياه المعاد تدويرها.<br>تكلفة دعم المياه الممنوح للشركة.<br>نسبة الإنفاق الفعلى المرتبط بالبيئة إلى الإنفاق المستهدف لمكافحة التلوث. | مؤشرات إستخدام الطاقة والمياه    |
| الإفصاح عن:<br>معدل إنبعاث غاز ثانى أكسيد الكربون.<br>معدل إنبعاث غاز ثانى أكسيد الكبريت.<br>معدل إنبعاث غاز الميثان.  | مؤشرات إنبعاثات الإحتباس الحرارى |
| السياسات المحاسبية البيئية.<br>التأمين البيئى.<br>الأصول البيئية.  | الإفصاح عن معلومات مالية بيئية   |

## ملحق (٢) الإختبارات الإحصائية

١ - وصف متغيرات الدراسة:

## Descriptive

|                     |                                  | Statistic                        | Std. Error      |        |  |
|---------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------|--------|--|
| قيمة<br>الشركة      | Mean                             | 1568205248.3933                  | 136515803.86911 |        |  |
|                     | 95% Confidence Interval for Mean | Lower Bound                      | 1299551747.6630 |        |  |
|                     |                                  | Upper Bound                      | 1836858749.1236 |        |  |
|                     | 5% Trimmed Mean                  | 1229056796.0037                  |                 |        |  |
|                     | Median                           | 413626715.5000                   |                 |        |  |
|                     | Variance                         | 559096941180858                  |                 |        |  |
|                     | Std. Deviation                   | 2364523083.37402                 |                 |        |  |
|                     | Minimum                          | 24377600                         |                 |        |  |
|                     | Maximum                          | 1.3E+010                         |                 |        |  |
|                     | Range                            | 12730662180.00                   |                 |        |  |
|                     | Interquartile Range              | 1857618559.75                    |                 |        |  |
|                     | Skewness                         | 2.214                            | .141            |        |  |
|                     | Kurtosis                         | 4.891                            | .281            |        |  |
|                     | نسبة<br>الإفصاح<br>%             | Mean                             | 2.1843          | .23362 |  |
|                     |                                  | 95% Confidence Interval for Mean | Lower Bound     | 1.7246 |  |
|                     |                                  |                                  | Upper Bound     | 2.6441 |  |
|                     |                                  | 5% Trimmed Mean                  | 1.5833          |        |  |
| Median              |                                  | .0000                            |                 |        |  |
| Variance            |                                  | 16.374                           |                 |        |  |
| Std. Deviation      |                                  | 4.04645                          |                 |        |  |
| Minimum             |                                  | .00                              |                 |        |  |
| Maximum             |                                  | 20.70                            |                 |        |  |
| Range               |                                  | 20.70                            |                 |        |  |
| Interquartile Range |                                  | 3.48                             |                 |        |  |
| Skewness            |                                  | 2.465                            | .141            |        |  |
| Kurtosis            |                                  | 6.796                            | .281            |        |  |

## ٢- دراسة علاقة الارتباط الخطى البسيط:

## Correlations

Correlations

|                |                     | قيمة الشركة | نسبة الإفصاح % |
|----------------|---------------------|-------------|----------------|
| قيمة الشركة    | Pearson Correlation | 1           | .423**         |
|                | Sig. (2-tailed)     |             | .000           |
|                | N                   | 300         | 300            |
| نسبة الإفصاح % | Pearson Correlation | .423**      | 1              |
|                | Sig. (2-tailed)     | .000        |                |
|                | N                   | 300         | 300            |

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

## Nonparametric Correlations

Correlations

|                |                         | قيمة الشركة | نسبة الإفصاح % |
|----------------|-------------------------|-------------|----------------|
| قيمة الشركة    | Spearman's rho          | 1.000       | .227**         |
|                | Correlation Coefficient |             | .000           |
|                | Sig. (2-tailed)         |             | .000           |
| نسبة الإفصاح % | Spearman's rho          | .227**      | 1.000          |
|                | Correlation Coefficient |             | .000           |
|                | Sig. (2-tailed)         |             | .000           |
| N              |                         | 300         | 300            |

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

## ٣- الارتباط مع استبعاد تأثير الزمن:

## Partial Corr

Correlations

| Control Variables |                         | قيمة الشركة | نسبة الإفصاح % |
|-------------------|-------------------------|-------------|----------------|
| السنة             | قيمة الشركة             | 1.000       | .419           |
|                   | Correlation             |             | .000           |
|                   | Significance (2-tailed) |             | .000           |
| df                |                         | 0           | 297            |
| نسبة الإفصاح %    | السنة                   | .419        | 1.000          |
|                   | Correlation             |             | .000           |
|                   | Significance (2-tailed) |             | .000           |
| df                |                         | 297         | 0              |



## ٤ - علاقة الإنحدار:

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------|-------------------|--------|
| 1     | قيمة الشركة       | .                 | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: % حلفوا لانتقن

Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .423 <sup>a</sup> | .179     | .176              | 3.67346                    | .829          |

a. Predictors: (Constant), فتريل اة يقي

b. Dependent Variable: % حلفوا لانتقن

ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 874.454        | 1   | 874.454     | 64.802 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 4021.302       | 298 | 13.494      |        |                   |
|       | Total      | 4895.756       | 299 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), فتريل اة يقي

b. Dependent Variable: % حلفوا لانتقن

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |             | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant)  | 1.050                       | .255       |                           | 4.124 | .000 |
|       | قيمة الشركة | 7.23E-010                   | .000       | .423                      | 8.050 | .000 |

a. Dependent Variable: % حلفوا لانتقن

٥- علاقة الإنحدار مع استبعاد تأثير الزمن:

تم استخدام الفرق الأول للمتغير التابع

## Regression

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------|-------------------|--------|
| 1     | قيمة الشركة       | .                 | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DIFF(Y,1)

### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .150 <sup>a</sup> | .022     | .018              | 2.43537                    | 2.196         |

a. Predictors: (Constant), مؤشر الاداء

b. Dependent Variable: DIFF(Y,1)

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 32.344         | 1   | 32.344      | 5.453 | .020 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 1411.586       | 238 | 5.931       |       |                   |
|       | Total      | 1443.929       | 239 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), مؤشر الاداء

b. Dependent Variable: DIFF(Y,1)

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|-------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|       |             | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1     | (Constant)  | .233                        | .188       |                           | 1.243 | .215 |
|       | قيمة الشركة | 1.55E-010                   | .000       | .150                      | 2.335 | .020 |

a. Dependent Variable: DIFF(Y,1)