



أثر مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية

إعداد

د. محمد حارس محمد طه أبو الخير

مدرس المحاسبة، المعهد العالي للحاسبات والمعلومات وتكنولوجيا الإدارة

mhmedhares73@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الخامس - العدد الثاني - الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٤

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

أبو الخير، محمد حارس محمد طه (٢٠٢٤). أثر مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٥ (٢) ج ٢، ٥٢٩-٥٦٧.

رابط المجلة: <https://cfdi.journals.ekb.eg/>

أثر مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر

انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية

د. محمد حارس محمد طه أبو الخير

الملخص:

الهدف: دراسة أثر مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

التصميم والمنهجية: اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لعينة مكونة من (٥٤) شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (٢٠١٩-٢٠٢٢)، وقد بلغت مفردات العينة ٢٢٤ مفردة بغرض اختبار الفرض الرئيسي للبحث والذي ينبثق منه ٤ فروض فرعية، وقد تم استخدام بعض الاساليب الاحصائية المناسبة وتطبيقها من خلال برنامج (Spss) في تحليل النتائج واختبار الفروض.

النتائج والتوصيات: تشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يؤيد فرض البحث الرئيسي، وإستناداً إلى ذلك أوصى الباحث بمجموعة من التوصيات كان أهمها: العمل على دعم المزيد من الحوافز للشركات التي تتبنى مستوى مناسب للإفصاح عن أنشطة الاستدامة مثل الحوافز الضريبية والتمويلية وغيرها من المبادرات التي تشجع الشركات على زيادة مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة.

الأصالة والإضافة العلمية: يُعد البحث من الدراسات العربية الهامة التي تناولت أثر مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة إلى تقديم دليل تطبيقي من البيئة المصرية في ضوء اهتمامات الجهات المعنية بمستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة ودورها في الحد من مخاطر انهيار الأسهم، وهو ما قد يساهم في دعم وتعزيز رؤية المحاسبة والمراجعة في هذا الشأن.

الكلمات المفتاحية: مستوى الإفصاح - أنشطة الاستدامة - مخاطر انهيار الأسهم.

مقدمة :

تمثل التقارير المالية أداة هامة يرتكن إليها في مساعدة أصحاب المصالح المختلفة بهدف اتخاذ القرارات المناسبة ، ومع التغير السريع في بيئة الأعمال أصبح هناك إتفاق عام على أن تلك التقارير المالية بشكلها التقليدي لا يمكن الاعتماد عليها بشكل كامل في تحقيق أهدافها المختلفة ، خاصة أنها لا تعبر بصورة كاملة عن الأبعاد المتعددة لقيمة الشركة (مثل الأبعاد الاجتماعية والبيئية وغيرها..) ، وقد تعالت الأصوات في الآونة الأخيرة مطالبة بالإفصاح عن معلومات غير مالية تشتمل على قضايا وأبعاد أخرى مثل الاستدامة وحوكمة الشركات، وإدارة المخاطر، وتوضيح دور الشركة في تحقيق الأهداف البيئية والاجتماعية والاقتصادية.

وفي إطار ما تقدم ونتيجة للاستجابة لتلك المطالبات تم إصدار تقارير خاصة أطلق عليها تقارير الاستدامة (Sustainability Reporting) كاستجابة للدعوات العالمية (مثل مبادرات مجلس الأعمال التجارية العالمي للتنمية المستدامة، وإرشادات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ومبادرة الميثاق العالمي للأمم المتحدة) حول تأثير الأبعاد البيئية والاجتماعية على أنشطة وأعمال الشركات، وضرورة الإفصاح عن المخاطر والتحديات التي قد تؤثر على الأداء الحالي والمستقبلي للشركات، إلى جانب توضيحها للحقائق والمعلومات المالية المتعلقة بها ، ومن هنا ظهرت أهمية الإفصاح الاجتماعي والبيئي ، والذي تطور أيضاً ليشتمل على الإفصاح عن أنشطة الاستدامة ، مما ترتب عليه سعي الشركات نحو إصدار تقارير الاستدامة ، والذي يتضمن الإفصاح عن معلومات مالية وغير مالية لأصحاب المصالح سواء الداخليين أو الخارجيين بخصوص الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكمة . (GRI, 2013).

وفي إطار ما تقدم فإن أهمية الإفصاح عن أنشطة الاستدامة تكمن في السعي الدائم لأصحاب المصالح نحو الحصول على معلومات مغايرة لما يتطلبها الإفصاح الإلزامي ، وبالتالي يجب على الشركات أن تكون أكثر افصاحاً وشفافية ليس فقط عن أدائها المالي بواسطة تقاريرها المالية، ولكن أيضاً حول أدائها في القضايا الرئيسية الاجتماعية والبيئية.

وفي هذا السياق أصبحت مخاطر انهيار أسعار الأسهم تمثل أحد محاور اهتمام المستثمرين والمنظمين والأكاديميين ، حيث أكدت دراسة (Habib et al.,2018) على أن هناك اهتماماً كبيراً من قبل الأطراف أصحاب المصالح حول كل الجوانب المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار السهم للمنشأة في المستقبل ، ولقد أشارت بعض الدراسات (Yeung & Lento, 2018; Kim & Zhang,2016) إلى أنه من المرجح حدوث مخاطر انهيار في أسعار أسهم الشركات التي لا تقوم بالإفصاح عن أنشطة الاستدامة ، لذلك جاءت فكرة هذا البحث لقياس أثر مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

فكرة موضوع البحث :

تطور مفهوم استدامة الشركات بشكل كبير في الآونة الأخيرة ، حيث أصبحت الاستدامة العامل الرئيس في التزام الشركات نحو المشاركة في التنمية من خلال العمل مع كافة الأطراف الداخلية والخارجية للشركة ، بما يخدم أغراض وأهداف تلك الأطراف بهدف تحسين مستوى المعيشة بأسلوب يحقق أهداف أصحاب المصالح المختلفة ويخدم التنمية المستدامة في ذات الوقت.

وفي هذا الشأن فقد تناولت دراسة (غريب، ٢٠١٥) تأثير العوامل البيئية والاجتماعية والاقتصادية على عملية اتخاذ القرارات بالشركات، حيث أكدت هذه الدراسة على أن المدخل التقليدي الذي يتمثل في الإفصاح عن الأداء المالي للشركات هو السائد في أغلب الدراسات السابقة، بينما لاقى المدخل الخاص باتخاذ القرارات الذي يتضمن العوامل البيئية والاجتماعية والمسمى بالمسؤولية الاجتماعية للشركات انتشارا واسعا في الأونة الأخيرة، ويرى مؤيدى هذا المدخل أن العوامل البيئية والاجتماعية يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند إتخاذ القرارات المالية طويلة الأجل.

وعلى الرغم من الإنتشار الواسع للدراسات التي تناولت تأثير الإفصاح عن الأداء البيئي والإجتماعي والحوكمي بجانب الأداء الاقتصادي للشركات، إلا أن نتائج هذه الدراسات جاءت متباينة إلى حد ما، حيث توصلت بعض الدراسات مثل (Kumar et.al,2022 ; Ebaid, 2023) إلى وجود آثار إيجابية لهذا النوع من الإفصاح على جميع أنشطة الشركات وخاصة فيما يتعلق بمخاطر انهيار اسعار الأسهم، بينما توصلت دراسات أخرى مثل (Munoz et al.,2021 ; Alsahlawi & Ammer,2021) إلى وجود آثار سلبية لهذا النوع من الإفصاح على جميع أنشطة الشركات وخاصة فيما يتعلق بمخاطر انهيار اسعار الأسهم، كما توصلت دراسة كل من (Uyar et al.,2020) (Odeh et al.,2020) إلى وجود تأثير محايد لهذا النوع من الإفصاح على الأداء المالي للشركات وخاصة فيما يتعلق بمخاطر انهيار اسعار الأسهم.

لذلك جاءت الدراسة الحالية للمساهمة في التوصل إلى حلول تدعم شكل العلاقة بين الإفصاح عن أنشطة الاستدامة المختلفة (الأنشطة الاقتصادية والأنشطة الاجتماعية والأنشطة البيئية وأنشطة الحوكمة) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية خاصة في ظل اهتمام الادب المحاسبي بهذه القضايا، حيث وجد الباحث في الأونة الأخيرة اهتمام بالغ بالإفصاح عن أنشطة الاستدامة وإنعكاسها على الأداء المالي وغير المالي بالشركات، كما رصد الباحث أن هناك اهتمام كبير بموضوع مخاطر انهيار أسعار الأسهم وآليات الحد منها، لذلك جاءت فكرة البحث لتعبر عن دراسة وتحليل وقياس تلك العلاقة، وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيس التالي: ما هو أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟

ويتفرع منه التساؤلات التالية:

- ١- ما هو أثر مستويات الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية على الاداء المالي للشركات؟
- ٢- ما هو أثر مستويات الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية على الاداء المالي للشركات؟
- ٣- ما هو أثر مستويات الإفصاح عن الأنشطة على البيئية على الاداء المالي للشركات؟
- ٤- ما هو أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الحوكمة على الاداء المالي للشركات؟

هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة وتحليل مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة بين الشركات، ومعرفة أثر ذلك على مخاطر انهيار اسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري وذلك من خلال الآتي:

- ١- دراسة وتحليل مدى وجود اختلافات بين الشركات في مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة.
- ٢- الكشف عن مدى تأثير الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية على الأداء المالي للشركات.
- ٣- الكشف عن مدى تأثير الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية على الأداء المالي للشركات.

- ٤- الكشف عن مدى تأثير الإفصاح عن الأنشطة البيئية على الأداء المالي للشركات.
- ٥- الكشف عن مدى تأثير الإفصاح عن أنشطة الحوكمة على الأداء المالي للشركات.

أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من تناوله لقضية بحثية حيوية ومعاصرة وهي أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن ثم تتمثل أهمية البحث في:

أولاً : الأهمية العلمية:

- ١- مواكبة التطورات الحديثة في مجال البحوث المحاسبية التي تركز اهتمام الباحثين والأوساط المهنية على أهمية الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٢- تغطية الفجوة البحثية، حيث أنه في حدود علم الباحث أن هناك ندرة في الدراسات المحاسبية التي تناولت مجال البحث في بيئة الأعمال المصرية. مما يبرر حاجة المكتبة العلمية العربية لمثل هذه الدراسة.

ثانياً : الأهمية العملية:

- ١- تقديم معلومات للقائمين على مهنة المحاسبة والمراجعة تساعدهم في بناء وتطوير الإرشادات المتعلقة بأثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وبالتالي زيادة جودة التقارير المالية.
- ٢- توفير دليل تطبيقي على الدور التأثيري لمستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

منهجية وأدوات البحث:

لتحقيق أهداف البحث ووفقاً لما تم طرحه من تساؤلات ضمن مشكلة البحث فقد اعتمد الباحث في الحصول على المعلومات البحثية من خلال شبكة المعلومات الدولية في المواقع الإلكترونية للمعلومات الأكاديمية والمهنية، بالإضافة إلى المنهج الاستقرائي من خلال مراجعة الدراسات السابقة والدوريات العلمية وإرشادات المنظمات المهنية ذات الصلة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى المنهج الاستنباطي حيث قام الباحث بتحليل الدراسات السابقة وتطوير الفروض من خلال هذا التحليل، وقد قام الباحث بعمل دراسة تطبيقية لاختبار أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

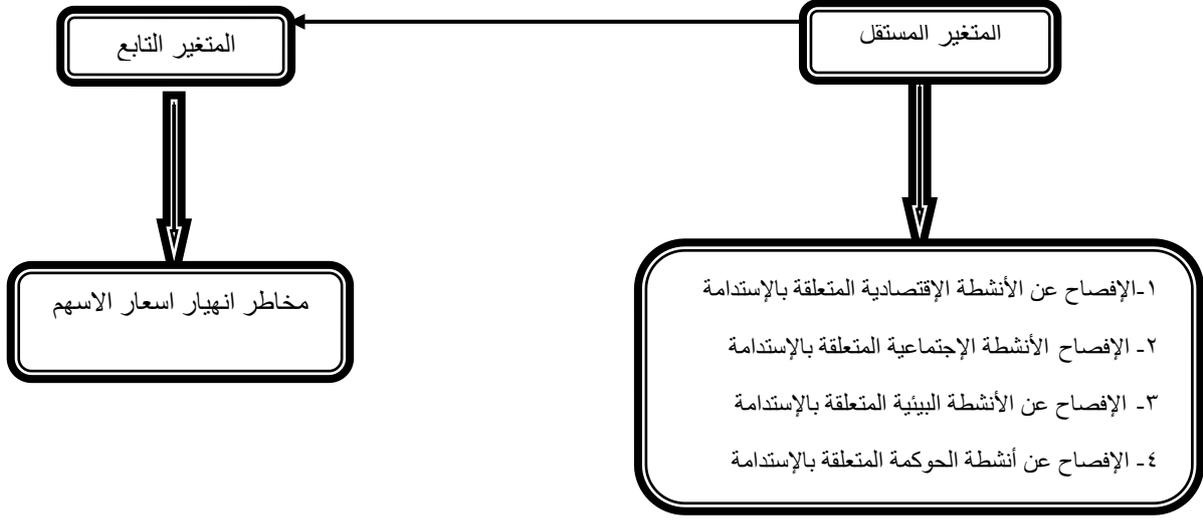
نموذج البحث:

يهدف نموذج البحث إلى تحديد العلاقة التي تربط المتغيرات بعضها البعض، وتتمثل المتغيرات الأساسية في مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة **كمتغير مستقل** وينبثق منه المتغيرات المستقلة الفرعية التالية:

- ١- الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية المتعلقة بالاستدامة.
- ٢- الإفصاح الأنشطة الاجتماعية المتعلقة بالاستدامة.
- ٣- الإفصاح عن الأنشطة البيئية المتعلقة بالاستدامة.
- ٤- الإفصاح عن أنشطة الحوكمة المتعلقة بالاستدامة.

بينما يتمثل **المتغير التابع** في مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وانسجاما مع أهداف البحث ومشكلته، فقد تمت صياغة نموذجاً يمثل متغيرات البحث من خلال الشكل التالي:



خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه، وفي ضوء مشكلته فإن البحث سوف يستكمل - بعد عرض الإطار العام للبحث - على النحو التالي:-

المحور الأول: إستعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث .

المحور الثاني: مفهوم وأهمية وأبعاد الإفصاح عن أنشطة الاستدامة.

المحور الثالث: مخاطر انهيار أسعار الأسهم . (المفهوم - الأسباب)

المحور الرابع: أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة بأبعاده المختلفة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

المحور الخامس: الدراسة التطبيقية (الميدانية).

النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

المراجع.

المحور الأول (١) : إستعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث .

إهتمت العديد من الدراسات السابقة بالإفصاح عن أنشطة الاستدامة ، كما إهتمت مجموعة أخرى من الدراسات بمخاطر انهيار اسعار الأسهم ، ولقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية ، ويود أن يشير الباحث إلي أن هذه الدراسات التي سوف يتم استعراضها شملت جملة من التنوع الزمني والجغرافي ، ويمكن للباحث تقسيم تلك الدراسات إلى الآتي :

١/١ دراسات ذات صلة بالإفصاح عن أنشطة الاستدامة :

استهدفت دراسة (Gnanaweera & Kunori,2018) تقييم محددات ممارسات الإفصاح عن استدامة الشركات لمجموعة من الشركات اليابانية تقدر بحوالي ٨٥ شركة مدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية (TSE)، وكذلك قياس إرشادات الإفصاح عن استدامة الشركات من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٤ ، وقد أشارت نتائج تلك الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في بورصة طوكيو تكشف بقدر كبير عن المعلومات البيئية والاجتماعية والاقتصادية ولكن مستوى الإفصاح يختلف، علاوة على ذلك لا يوجد ارتباط قوي بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة ومؤشرات أداء الاستدامة ، وفي هذا الشأن فقد إستهدفت دراسة (Yu,Guo & Luu,2018) تحليل واختبار العلاقة بين الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي ESG وقيمة الشركة لعينة من ١٦٠٠ شركة في ٤٧ دولة، ولقد تم اختيارها من خلال مؤشر All Country World Index (ACWI) ،حيث تغطي هذه العينة ما يقرب من ٨٥٪ من الأسهم العالمية القابلة للاستثمار حسب القيمة السوقية خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧ ، كما توصلت الدراسة إلى أن زيادة مستوي الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي يؤثر بصورة إيجابية على قيمة الشركة مفاصة بمؤشر Tobin Q ، وقد أشارت ايضا إلي أن زيادة الإفصاح والشفافية عن الاستدامة يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح المختلفين كما أنه يعمل على ترشيد وتخفيض التكاليف بشكل كبير.

وفي ذات الإطار فقد استهدفت دراسة (الجرف ، ٢٠١٩) قياس وتحليل أثر إفصاح الشركات عن أبعاد التنمية المستدامة من خلال إدراج الشركة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات على إدارة الأرباح، وتأثير التطورات في معايير المحاسبة المصرية على هذه العلاقة ، حيث تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين: مجموعة مدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات، ومجموعة أخرى لم يتم ادراجها داخل المؤشر المصري لمسئولية الشركات، حيث تم الاعتماد على عينة مكونة من (24) شركة مساهمة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية منهم ١٢ شركة مدرجة بالمؤشر خلال فترة الدراسة عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٥ ، و ١٢ شركة أخرى لم يتم ادراجها بالمؤشر عن نفس الفترة ، ولقد أوضحت نتائج الدراسة انخفاض إدارة الأرباح المحاسبية والمفاصة بالاستحقاق الاختياري للشركات المدرجة بالمؤشر عنها للشركات غير المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات .

كما استهدفت دراسة (Indrianingsih & Agustina,2020) تحليل تأثير حجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، والسيولة، وأنشطة الشركة، وأعضاء مجلس الإدارة، والمفوضين المستقلين، ولجنة المراجعة على الإفصاح عن تقرير الاستدامة، وذلك بالتطبيق على الشركات الغير مالية المدرجة في بورصة اندونيسيا IDX خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٧ بما يصل إلى ٤٨٣ شركة ، وقد أظهرت النتائج تلك الدراسة أن السيولة ولجنة المراجعة لها تأثير إيجابي على إفصاح تقرير الاستدامة، الرافعة المالية لها تأثير سلبي على الإفصاح عن تقرير الاستدامة، وفي الوقت نفسه، لا يؤثر حجم الشركة والربحية وأنشطة الشركة ومجلس الإدارة والمفوضين المستقلين على الإفصاح عن تقرير الاستدامة.

وفي إطار متصل فقد إستهدفت دراسة (Odeh et al.,2020) تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) وسعر السهم في السوق، وذلك بالتطبيق على ١٠٢ شركة خدمات مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٨، وقد إستعانت الدراسة ببعض المتغيرات الرقابية للدراسة حجم الشركة والرافعة المالية وهيكل الملكية، وقد أثبتت النتائج عدم وجود علاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وسعر السهم السوقي في أي اتجاه، مع عدم وجود أي تأثير للمتغيرات الرقابية أي تأثير على سعر السهم السوقي، كما أظهرت النتائج أيضاً وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على المسؤولية الاجتماعية للشركات وتأثيراً سلبياً للرافعة المالية على المسؤولية الاجتماعية للشركات، مع عدم وجود تأثير كبير للملكية على المسؤولية الاجتماعية للشركات.

وفي ضوء ما تقدم يتضح للباحث أن هناك شبه إتيافاق بين أغلب الدراسات السابقة على أهمية الحاجة إلى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة المختلفة (الاقتصادية، الاجتماعية، البيئية، وأنشطة الحوكمة) والمنافع التي تعود على الشركات والمجتمع من ذلك الإفصاح في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، كذلك نستنتج محددات الإفصاح على أنشطة الاستدامة حيث أكدت بعض الدراسات على أن حجم الشركة وربحيته والرافعة المالية ونوع الصناعة ومعدل النمو وعمر الشركة من المحددات الهامة في قيام الشركة في الإفصاح عن أنشطة الاستدامة.

١/٢ دراسات ذات صلة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم :

أكدت دراسة (Dang et al.,2018) على ان الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الديون قصيرة الاجل بنسبة أكبر تتعرض إلى مخاطر منخفضة فيما يتعلق بانهيار أسعار الأسهم، واستنتجت الدراسة ضرورة استخدام الديون قصيرة الاجل حفاظاً على أموال المساهمين وامتداداً لدورها في الحفاظ على كل مصالح الدائنين، كما أظهرت دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) وجود دلالة إحصائية معنوية سلبية لجودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم وكذا وجود علاقة معنوية سلبية لجودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الاجل، فضلاً عن اختلاف وتباين تأثير جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الاجل، وتوصلت الدراسة الى حتمية اهتمام إدارة الشركة بجودة المعلومات المحاسبية ومواجهة التحديات التي تواجهها لما لها من تأثير على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالإضافة الى حتمية الاهتمام بجودة المراجعة وتطبيق قواعد الحوكمة، وأوصت الدراسة بتفعيل الدور الرقابي لجودة الأداء المهني لمكاتب المحاسبة المصرية.

هذا وقد تناولت دراسة (Cheng, et al.,2020) أثر زيادة الديون قصيرة الاجل للاستثمارات طويلة الاجل على مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام معلومات من سوق الأوراق المالية في الصين، وأشارت الى ان الديون قصيرة الاجل للاستثمارات طويلة الاجل تؤدي الى تخفيض الإفصاح عن المعلومات، وبالتالي زيادة مخاطرها مما يؤدي الى تفاقم المخاطر المستقبلية، وفي ذات السياق توصلت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) ان هناك علاقة موجبة معنوية بين خطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة وبين درجة عدم وضوح التقارير المالية ومستوى ممارسات التجنب الضريبي بخلاف أداء المسؤولية الاجتماعية، في حين أشارت دراسة (السيد و أحمد، ٢٠٢٣) الى وجود علاقة ارتباط معنوية إيجابية بين مستوى ودرجة عدم تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما ان هناك تأثير سلبى للملكية المؤسسية على العلاقة بين مستوى عدم

تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وأوصت الدراسة بضرورة تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات لتقليل الحد من السلوك النفعي والانتهازي لإدارة الشركة وإيجاد محددات لمشاكل الوكالة والسعي نحو تفعيل الملكية المؤسسية في مجلس الإدارة الأمر الذي يحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم مما يحدث السلامة الاقتصادية في سوق المال ويدعم الاستقرار المالي للشركات .

الفجوة البحثية والمساهمة العلمية للبحث : بعد استعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بمتغيرات البحث يرى الباحث أن هذا البحث يمثل انطلاقة جديدة نحو بيان أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم ، وذلك نظراً لأن معظم الدراسات السابقة ذات الصلة لم تتناول تلك العلاقة مما دفع الباحث إلى القيام بهذا البحث لدراسة وتحليل تلك العلاقة بشكل يثري البحث العلمي والتراكم المعرفي بصورة عامة ويعمل على دعم فكرة البحث بصورة خاصة ، خاصة في ظل ندرة البحوث والدراسات التي قامت بتحليل تلك العلاقة من قبل وذلك في حدود علم الباحث .

المحور الثاني (٢) : مفهوم وأهمية وأبعاد الإفصاح عن أنشطة الاستدامة .

٢/١ مفهوم الإفصاح عن أنشطة الاستدامة

تمثل أنشطة الاستدامة تلك الأنشطة التي تساهم بشكل كبير في الوصول إلى مستوى من النمو الاقتصادي يتفق ويتواءم مع قدرات البيئة وذلك من منطلق أن التنمية الاقتصادية وحماية البيئة هما عامل مشترك داعم في تحسين الأداء البيئي .

وفي هذ الشأن فقد تناولت دراسة كل من (Hardi , 2019; عبد المسبح ، ٢٠١٧) الاستدامة على أنها ممارسة للقياس والإفصاح والمساءلة لجهود الأداء التنظيمي في تحقيق أهداف التنمية المستدامة لكل من أصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين والتي تغطي الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والبيئية ، كما عرقتها دراسة (Munoz et al.,2021) على أنها قدرة الشركة على تلبية احتياجاتها دون التأثير على قدرة الأجيال القادمة على تحقيق أهدافها ، كما أشارت دراسة (KPMG ,2013) إلى أن الاستدامة هي منهج اعمال لخلق قيمة لأصحاب المصالح على المدى الطويل من خلال استغلال الفرص وإدارة المخاطر الناتجة عن التنمية الاقتصادية، والبيئة والاجتماعية، من خلال إستعداد إستراتيجياتها وإدارتها بتجهيز الأسواق المحتملة لخدمات ومنتجات الاستدامة مع تحقيق النجاح في تخفيض وتجنب مخاطر وتكاليف الاستدامة .

وطبقاً لما تناولته دراسة (إبراهيم ، ٢٠٢٠) فتعتبر قضية الاستدامة أحد أبرز القضايا الهامة التي تشغل اهتمام العديد من الدول والجهات على الصعيد المحلي والعالمي بإعتبارها أحد الأبعاد الإستراتيجية الهامة في تحقيق التنمية الاقتصادية في ضوء تحقيق نوع من الموازنة بين تحقيق متطلبات الجيل الحالي دون المساس بحقوق الأجيال القادمة .

وبناء على ما سبق يمكن للباحث تعريف الاستدامة على أنها قدرة الشركة على توفير احتياجات ومتطلبات أصحاب المصلحة سواء الاقتصادية أو الاجتماعية أو البيئية في الوقت الحالي بما يتوافق مع الموارد المتاحة للشركة وحدود قدرتها دون إحداث أي خلل أو تغير بمكتسبات وحقوق الأجيال القادمة .

٢/٢ أهمية الإفصاح عن أنشطة الاستدامة

أشارت دؤاسة (Kwaghfan, 2015) إلى أن الإفصاح عن أنشطة الاستدامة يعزز كفاءة إدارة الشركات من حيث الآتي :

٢/٢/١ يساهم الإفصاح عن أنشطة الاستدامة في توضيح المعلومات عن الجهود المبذولة في الانجازات التي تم الوصول إليها .

٢/٢/٢ يساعد الإفصاح عن أنشطة الاستدامة الشركات في عملية الابتكار والتجديد بما يتلاءم مع احتياجات المجتمع .

٢/٢/٣ يساعد الإفصاح عن أنشطة الاستدامة في دعم التواصل مع أصحاب المصلحة باعتبار أن عملية الإفصاح أكثر فاعلية من الوسائل الأخرى لتعزيز الحوار.

وفي هذا الشأن فقد اتفقت دراسة كل من ويرى (مليجي ، ٢٠١٥ ، الصالح ، ٢٠١٩) على أن الإفصاح عن أنشطة الاستدامة يساهم في الآتي :

أ- تحسين الأداء المالي للشركات، وخلق قيمة مضافة للشركة، وزيادة فرص النمو لأعمال الشركات .

ب- دقة تنبؤات المحللين الماليين، وتؤدي إلى زيادة مستوي الإفصاح والشفافية مما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات.

ج- تحسين سمعة الشركة، مما ينعكس ايجابيا على أدائها المالي ومركزها التنافسي في السوق، ومن ثم زيادة التعامل على الأسهم الخاصة بالشركة في بورصة الأوراق المالية .

د- تحسين كفاءة الأداء التشغيلي، والمحافظة على مستوى الأمان والسلامة العامة لأنشطة الشركة.

هـ- قياس وتقييم أداء الاستدامة في كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، مما يعزز قدرة الشركة على بناء الخطط طويلة الأجل .

و- تمكين أصحاب المصالح من فهم القيمة الحقيقية للشركات واتخاذ القرارات المناسبة .

٢/٣ أبعاد إستدامة الشركات :

أكدت دراسة (Schneider & Meins,2022) على أن الأبعاد المتفق عليها في الاستدامة هي البعد الاقتصادي والذي يرتبط بالأداء الاقتصادي للشركة وخلق القيمة لها ، بالإضافة إلى البعد البيئي الذي يهتم بكيفية استخدام الموارد والآثار البيئية المترتبة على أعمال الشركة، وأخيرا البعد الاجتماعي الذي يهتم بالمجتمع من حيث نواحي الصحة وحقوق الإنسان ، كما أكدت الدراسة على أن هذه الأبعاد أصبحت ينفصها بعد هام ومؤثر لتحقيق إستدامة الشركات، لذلك اقترحت هذه الدراسة بعد الحوكمة المستدامة Sustainable Governance ، والذي يتضمن البعد التنظيمي للشركة واستراتيجيتها والعلاقات التنظيمية والرقابية.

وفي هذا الشأن فقد اصدرت لجنة إستدامة الشركات المنبثقة عن مؤتمر قمة الأرض كتابا حول مؤشرات إستدامة الشركات مصنفة في أربع فئات أو أبعاد رئيسية هي : (مؤتمر القمة العالمي للتنمية المستدامة، ٢٠٢٢)

- **البعد الاجتماعي** : يتضمن هذا البعد الإحتياجات الاجتماعية لتحقيق التنمية المستدامة .
- **البعد البيئي** : يتضمن ذلك البعد المستلزمات اللازمة لحماية البيئة وحمايتها من التلوث وتمكينها من توفير مستوى معيشي يتحسن باستمرار مع مرور الزمن.
- **البعد الاقتصادي**: يهتم ذلك البعد بكيفية تحقيق الرفاهية الاقتصادية للأجيال الحاضرة والقادمة.
- **البعد التكنولوجي** : يهتم ذلك البعد بالتحول إلى تكنولوجيا أكفأ تعمل في صالح الاقتصاد والمجتمع والبيئة وتؤدي في ذات الوقت إلى أفضل تنمية مستدامة.

هذا ويتفق الباحث مع ما جاء بنتائج تلك الدراسات مؤكداً على أنه يمكن تحديد أبعاد الإستدامة من خلال الأبعاد الآتية :

- ١- **البعد الاقتصادي** : حيث هذا البعد على دعم القاعدة الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل وتحقيق التنمية المتوازنة بين القطاعات المختلفة مع ترشيد استهلاك الموارد المادية والبشرية ورفع كفاءتها وتعظيم رفاهية المجتمع من خلال تحقيق الكفاءة الاقتصادية بالاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية، كذلك انتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع وتوفيرها بالسعر العادل للمجتمع .
- ٢- **البعد الاجتماعي** : حيث يتناول هذا البعد العلاقة بين الطبيعة والبشر وتحقيق الرفاهية من خلال تحقيق العدالة الاجتماعية في مجالات الحصول على الخدمات الصحية والتعليمية ووضع المعايير الأمنية واحترام حقوق الإنسان، وتنمية الثقافات المختلفة والمشاركة الفعلية في صنع القرار.
- ٣- **البعد البيئي** : حيث يتضمن هذا البعد الأنشطة التي ينتج عنها تخفيف أو تخفيض مقدار التدهور البيئي ويتسع نطاق ذلك ليشمل المنطقة الجغرافية للشركة وكذلك مناطق أخرى، هذه الأنشطة تتعلق بالالتزام بالشروط والاعتبارات القانونية اللازمة لتجنب أسباب تلوث الأرض والهواء والمياه والضوضاء، بالإضافة لتصميم برامج متكاملة للتخلص من المخلفات الصلبة وتبني طرق فنية ذات كفاءة لتخفيض حجم تلك المخلفات.
- ٤- **البعد الحوكمي** : حيث يغطي هذا البعد الهيكل التنظيمي للشركة واستراتيجيتها والعلاقات التنظيمية والرقابية وسياسات واجراءات الإفصاح، وتنويع واستقلالية مجلس الإدارة وتقييم شفافية الشركة للالتزام والمواءمة بين سياساتها وممارساتها مع أهداف الاستدامة والشفافية مع أصحاب المصالح، ودمج مبادئ الاستدامة في عمليات الشركة والالتزام بها .

هذا ويود أن يشير الباحث إلى أنه يتفق مع ما جاء بدراسة كل من (Ding et al.,2021; سليمان ، ٢٠١٩ ؛ رمضان، ٢٠١٩) أن أهم دوافع الإفصاح عن أنشطة الاستدامة تكمن في أن الشركات تسعى إلى مواجهة زيادة المسؤوليات الاجتماعية والبيئية ، زيادة نطاق أصحاب المصالح وزيادة الطلب على المعلومات سواء كانت معلومات مالية أو غير مالية مرتبطة بالأداء الاجتماعي والبيئي والتي تساهم في تحسين عملية إتخاذ القرار، تحمل الشركات التعويضات المالية الكبيرة نتيجة الآثار السلبية لأدائها تجاه المجتمع والبيئة، وتزايد القوانين واللوائح التي تصدرها الحكومات وهيئات سوق المال الخاصة بحماية البيئة والتي تلتزم الشركات بتطبيقها بهدف المشاركة المجتمعية ، بناء الإستراتيجيات والسياسات والخطط طويلة الأجل، تخفيض التكاليف وتحسين الأداء وتساعد في قياس وتقييم أداء الشركات فيما يتعلق بالقوانين ومعايير الأداء وتحسين سمعة العلامة التجارية للشركة وولاء العملاء.

وفي إطار متصل فقد تناولت دراسة كل من (Meiliyah,2021; Nguyen,2020) العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة وقد أفردتها تلك الدراسات في مجموعة من العوامل تمثلت في الآتي :

- ١- **حجم الشركة** : حيث تدرك الشركات الكبيرة المنافع التي يمكن تحقيقها من الإفصاح عن أنشطة الاستدامة في تدعيم موقفها كما يتوافر لديها الإمكانيات المادية والإمكانيات التكنولوجية التي تساعدها على زيادة مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة مقارنة بالشركات الصغيرة .
- ٢- **ربحية الشركة**: الشركات التي تحقق أرباح عالية يكون لديها دافع اكبر لزيادة مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة لجذب مزيد من الإستثمارات لديها، وكذلك زيادة الربحية تعزز القدرة المالية للشركات لزيادة مستوى الإفصاح بعكس الشركات منخفضة الربحية .
- ٣- **التخصص الصناعي** : حيث أن الشركات التي يكون تخصصها ذو صلة أكبر بالجوانب البيئية والاجتماعية يكون مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة بها أكبر .
- ٤- **الضغوط من أصحاب المصالح** : حيث كلما زاد في المجتمع الجمعيات التي تمثل ضغطا على الشركات مثل جمعيات حماية المستهلك، وكذلك الضغوط من أصحاب المصلحة كلما زاد مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة .
- ٥- **التكاليف والمنافع من الإفصاح** : حيث أن مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة يكون أكبر متى تزيد المنافع المتوقعة من الإفصاح على تكاليفه .
- ٦- **الأبعاد الثقافية والأخلاقية للمجتمع** : حيث أن توافر مجموعة من المبادئ والقيم الأخلاقية في المجتمع يعزز من زيادة مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة لدى الشركات.
- ٧- **حجم مكتب المراجعة** : حيث أن مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة يكون أكبر عندما يتم مراجعة التقارير المالية للشركة من قبل إحدى كبريات مكاتب المراجعة وخاصة Big 4 .

وبناء على ما سبق يرى الباحث أن الإفصاح عن أنشطة الاستدامة تمثل حجر الزاوية التي تستطيع الشركات من خلالها رسم السياسات الإدارية والمالية الحالية والمستقبلية ، والتي تساهم بقدر كبير في دعم أداء الشركة وتحسين صورتها أمام الأطراف الداخلية والخارجية ، كما أن هذا النوع من الإفصاح يتأثر بمجموعة من العوامل لعل أهمها : ربحية الشركات ، سياسة توزيع الأرباح ، هيكل الملكية ، الرفع المالي للشركة وحجم مكتب المراجعة ، ويأتي هنا التساؤل هل هذه العوامل يمكن أن تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ ، هذا ما سوف تجيب عنه المحاور القادمة من هذا البحث .

المحور الثالث (٣) : مخاطر انهيار أسعار الأسهم (المفهوم - الأسباب)

تمثل مخاطر انهيار أسعار الأسهم أحد أهم المخاطر التي تواجه الشركات والمستثمرين على حد سواء، حيث تؤثر هذه المخاطر على أسلوب إدارة الشركة لمخاطرها، وكذلك على إستراتيجية الشركة وأسلوب مواجهة المخاطر وكذلك على القرار الإستثماري .

٣/١ مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم

أكدت دراسة كل (Dang et al.,2018 ;Cheng et al.,2020) على أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تتمثل في الهبوط الحاد في القيمة السوقية للسهم ، الأمر الذي يترتب عليه تأثيراً سلبياً على قيمة الشركة ، وبالتالي التأثير بالسلب على ثروة الملاك ، هذا علاوة على ان مخاطر انهيار أسعار الأسهم تؤدي الى انخفاض حاد في عوائد الأسهم خلال مده زمنية قصيرة ، خاصة بعد انتشار الاخبار السلبية عن الشركات في أسواق المال .

وفي هذا الإطار فقد أكدت دراسة (السيد وأحمد، ٢٠٢٣) على أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم يمثل مفهوماً يتعلّق بالهبوط الشديد في قيمة السهم السوقية ، ويمكن تحديد ذلك من خلال الانخفاض أو الالتواء السالب في توزيعات العوائد على الأسهم خلال مدة التداول ، كما أنه يمثل الهبوط السريع والمفاجئ في سعر السهم بعد ذبوع اعلان اخبار سلبية خارج نطاق الشركة مما يضرب الاستقرار المالي للشركات وما يلحقه من هبوط وتدهور النظام المالي للدولة.

وفي إطار ما تقدم يرى الباحث أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تتمثل في احتمالية حدوث انخفاض حاد في أسعار الأسهم ، مما يترتب عليه انخفاض متكرر في عوائد الأسهم ، حيث تكون نتيجة هذا الإنخفاض انحراف أو التواء سالب في توزيعات العوائد ، والذي قد يترتب عليه انتقال ظاهرة الانهيار من الشركة إلى السوق ككل.

٣/٢ أسباب مخاطر انهيار أسعار الأسهم

بناء على ما جاء في أدبيات الدراسة وجد الباحث أن هناك اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين والمستثمرين ومسؤولي الشركات عن الأسباب الجوهرية لمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وقد تبين أن هناك مجموعة من الأسباب التي تمثل جوهريات واقعية لهذه المخاطر ، يمكن عرضها في الآتي :

٣/٢/١ حجب الأخبار السيئة:

تستند مخاطر انهيار أسعار الأسهم على فكرة أن المديرين لديهم ميل لإخفاء الأخبار السيئة (Habib et al., 2018) ، وذلك للحصول على المزيد من الحوافز الإدارية عن طريق حجب تلك الأخبار السيئة، والتي تنطوي على نقص شديد في شفافية المعلومات، وقد يترتب على ذلك حدوث انخفاض حاد في أسعار أسهم الشركة في سوق رأس المال ، وطبقاً لما جاء بدراسة (حسين، ٢٠٢٠) ، فإن دوافع المديرين فخفاء الأخبار السيئة قد تكون في مجموعة الاعتبارات الوظيفية على سبيل المثال: مكافآت الإدارة، والترقية، وتعزيز قيمة كل من الأسهم التي تمتلكها الإدارة ومنح حقوق خيارات الأسهم، وفرص العمل داخل وخارج الشركة، والخسارة المحتملة لفوائد ما بعد التقاعد المتمثلة في الاشتراك في عضوية مجلس الإدارة)، حيث تشجع المديرين على إخفاء الأخبار السيئة على أمل أن أداء الشركة اللاحق سيسمح لهم بإخفاء الأخبار السيئة .

وبالرغم من هذا فقد أشارت دراسة كل من (Chen et al., 2022؛ Kim et al., 2019؛ حسين، ٢٠٢٠) على أنه هناك بعض التحفظات عن حجم الأخبار السيئة التي يمكن للمديرين إخفاءها عن المستثمرين ، حيث أنه عندما يصل حجم الأخبار السيئة المتراكمة إلى الدرجة التي تفوق قدرة المديرين على إخفائها، كنتيجة لارتفاع تكلفة حجب تلك الأخبار عن المنافع المتحققة منها، فضلاً عن عدم قدرة المديرين على نشر أو إعلان أي أخبار جيدة لها القدرة على امتصاص تأثير الأخبار السيئة، ففي هذه الأحوال، يتم الكشف عن تلك الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة، مما يؤدي إلى انخفاض حاد في عوائد سهم الشركة، مما يترتب عليه حدوث انهيار في سعر سهم الشركة .

٣/٢/٢ اختلاف معتقدات المستثمرين :

أكدت دراسة (محمد، ٢٠١٩) على أن المستثمرين ينقسمون في معتقداتهم ووجهات نظرهم الى نوعيات مختلفة ما بين متفائلين ومتشائمين ومستثمرين مرجحين للسوق ، وهم ذات الصفات العقلانية ويقومون بإتخاذ قراراتهم وتقييمهم لأسعار الأسهم وفقاً للاستنتاج المنطقي ويكون تقديرهم أقل من تقييم المستثمرين المتفائلين الذين يتسبب في خروجهم من السوق المستثمرين المتشائمين بعد نشر والكشف عن المعلومات السلبية المتعلقة بأسعار الأسهم مما يترتب عليه هبوط وانهيار في أسعار الأسهم وسيطرة واقتصار السوق على المستثمرين المتشائمين.

٣/٢/٣ مخاطر التخلف عن السداد:

تناولت دراسة (Zhu, 2016 ; Habib et al., 2018) المخاطر التي تتعرض لها الشركات نتيجة تعثرها في سداد التزاماتها المالية وكان أهم هذه المخاطر هي المخاطر الناجمة عن انهيار اسعار الأسهم ، ويعتمد ذلك على فكرة أن الشركات ذات مخاطر التخلف عن السداد المرتفعة، أكثر احتمالاً للإعلان عن أخبار سيئة للغاية ينتج عنها انهيار لأسعار الأسهم أو أخبار جيدة للغاية ينتج عنها قفزة في أسعار الأسهم، ويترتب على ذلك إما الفشل في حالة الإفصاح عن أخبار سيئة، أو الاستمرار كمنشأة مستمرة في حالة الإفصاح عن أخبار جيدة.

٣/٢/٤ الخصائص الأساسية لعمليات الشركة:

من المحتمل أن تكون بعض الأسهم أكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بسبب الخصائص الأساسية لعمليات الشركة ، فعلى سبيل المثال تتمثل الأحداث التي قد تسبب مخاطر انهيار أسعار الأسهم في: تعرض شركات البترول لانهيار سعر النفط قبل بضع سنوات، وتحمل شركات التأمين قيمة المطالبات التأمينية المرتفعة، والإجراءات القانونية، والتحويلات في البيئة التنافسية. كما تجدر الإشارة إلى أن التعرض لتلك الأحداث ربما يختلف فيما بين الأسهم (Habib et al., 2018).

وبناء على ما سبق يري الباحث أن انهيار أسعار الأسهم يمثل أحد المخاطر التي تصيب الاستقرار المالي للشركة والملاك فضلاً عن كونه احد المؤشرات السلبية التي تدل على وجود خلل في الأداء الإقتصادي للشركة ، ويتضح ذلك من خلال الهبوط الحاد في القيم السوقية للأسهم ونسب التداول والانحياز السالب في توزيعات عوائد الأسهم ، الامر الذي يتطلب تضافر الجهود وتعاون كافة المهتمين للوقوف على هذا النوع من المخاطر والحد منها .

المحور الرابع (٤) : أثر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدانة بأبعاده المختلفة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

يمكن القول أن الشركات التي تفصح بشكل فعّال عن جهودها في مجال الاستدانة ، قد تحقق سمعة إيجابية وثقة من قبل المستثمرين والمستهلكين ، علاوة على دعم بعد الثقة في جميع تعاملاتها ، وفي كثير من الحالات نجد أن المستثمرين الذين يهتمون بالاستدانة قد يميلون إلى دعم الشركات التي تتبنى مبادئ الاستدانة ، مما يعكس بشكل كبير على الحد من مخاطر انهيار اسعار الأسهم ، أو بمعنى آخر فإن الشركات التي تدير عملياتها بشكل مستدام قد تكون أقل عرضة للمخاطر الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، في ظل وجود إطار حوكمي جيد مما يمكن أن يقلل من تأثيرات هذه المخاطر على أداء الشركة وبالتالي على أسعار الأسهم ، وبناء على ما سبق يمكن إستعراض مستويات الإفصاح لأنشطة الاستدانة وتأثيراتها المختلفة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم على النحو التالي :

٤/١ العلاقة بين الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة ومخاطر انهيار اسعار الأسهم :

وفي إطار دراسة العلاقة بين الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية والأداء المالي للشركات فقد أكدت دراسة (إبراهيم، ٢٠٢٠) على وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد الاقتصادي للإستدامة على الأداء المالي المستقبلي للشركات معبرا عنه بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، كما تناولت دراسة (جازية، ٢٠١٨) اثر الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة في الحد من مخاطر القرارات الاستثمارية وخاصة فيما يتعلق بمخاطر انهيار اسعار الاسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح المحاسبي عن مؤشرات الأداء الاقتصادي ساهم في تحديد شكل التقرير وتكلفته والعائد منه، ويساعد في نشر تقرير الاستدامة، كما أن الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة كمؤشر من الأداء الاقتصادي كان حافزا لزيادة الأرباح وحجم أصول البنوك، مما يقلل من مخاطر انهيار اسعار الاسهم .

وفي هذا الإطار فقد أشارت دراسة (Hardi,2019) إلى الوقوف على الإفصاح عن تقارير الاستدامة على اسعار الاسهم، وذلك بالتطبيق على ٤٠ شركة من الشركات التي أصبحت ترشح باستمرار لجائزة إندونيسيا للتقرير عن الاستدامة (ISRA) وأكدت الدراسة أن الإفصاح عن البعد الاقتصادي في تقارير الاستدامة له تأثير إيجابي على اسعار الاسهم، لأن المعلومات الواردة في الأداء الاقتصادي تعتبر أكثر شفافية عند مقارنتها بالأداء المالي للشركة، ولأن أصحاب المصلحة يعتبرون الأداء الاقتصادي أعلى من حيث الدقة في التنبؤ بالمعلومات وتحليلها، كما استهدفت دراسة (Andania &Yadnya, 2020) استكشاف أثر الإفصاح عن تقرير الاستدامة على الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX)، وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن البعدين الاقتصادي كان له أثر إيجابي على العائد على الأصول .

وفي إطار ما تقدم يرى الباحث أن البعد الاقتصادي لتحقيق التنمية المستدامة يشكل بعداً محورياً في تحسين معدلات الأداء المالي للشركات وخاصة فيما يتعلق باسعار الاسهم، وذلك نظراً لأن اهتمام الشركة بزيادة معدلات استثمارها والاهتمام بالبحوث والتطوير، ومواكبة التطورات التكنولوجية يعتبر أحد الركائز الأساسية للبعد الاقتصادي للتنمية المستدامة .

٤/٢ العلاقة بين الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة ومخاطر انهيار اسعار الأسهم :

أكدت دراسة (Brooks & Oikonomou,2018) على أنه وفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، فإن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن تساهم بشكل كبير في دعم وتوطيد علاقات الثقة مع مجموعة متنوعة من الأطراف أصحاب المصالح، وفي ذات الإطار فقد استهدفت دراسة (Servaes & Tamayo,2018) تحليل واختبار أثر إفصاح الشركات عن مسؤوليتها الاجتماعية على الأداء المالي للشركات في ظل وجود وعي لدى العملاء، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لمسؤولية الشركات الاجتماعية على أدائها المالي في حالة وجود مستوى مرتفع من وعي العملاء، في حين لم تؤثر المسؤولية الاجتماعية معنوياً أو أثرت سلبياً على الأداء المالي للشركات في حالة انخفاض مستوى وعي العملاء. إضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة علاقة سلبية بين مسؤولية الشركات الاجتماعية وأدائها المالي في حالة ارتفاع وعي العملاء وذلك بالنسبة للشركات التي ليس لديها سمعة جيدة .

وفي سياق متصل فقد توصلت دراسة (يوسف، ٢٠١٦) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لهذا النوع من الإفصاح على التغير في السعر السوقي للأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل نمو الشركات وتأثير سلبي ومعنوي لمعدل المديونية على الأداء المالي للشركات، كما استهدفت دراسة (Long et al.,2020) بالبحث في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي للشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي للشركات، كما أن ملكية الدولة تضعف العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، والمنافسة الصناعية تعزز العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي، وتزيد المنافسة في السوق من الاستخدام الاستراتيجي للمسؤولية الاجتماعية للشركات.

كما أكدت دراسة (Ramzan & Abas, 2021) على توضيح العلاقة بين تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على الأداء المالي، والشمول المالي، والاستقرار المالي للقطاع المصرفي وذلك من خلال التركيز على البيانات السنوية لـ ٢٠ بنكاً تجارياً باكستانياً على التأثير الإيجابي على العوامل الثلاثة (الأداء المالي، والشمول المالي، والاستقرار المالي للقطاع المصرفي)، وانتهت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي طردي على تلك العلاقة وخاصة فيما يتعلق بمخاطر انهيار اسعار الاسهم.

وفي ضوء ما سبق يرى الباحث أن التأثيرات السلبية لعدم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات أقوى من التأثيرات الإيجابية للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على مخاطر انهيار اسعار الاسهم، وهو ما يدفع الشركات إلى أن تفصح إختيارياً عن أدائها الجيد وبصورة إنتقائية لتحسين صورة وسمعة الشركة، وأن أغلب المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات تلقي الضوء الإيجابي على أداء الشركة.

٤/٣ العلاقة بين الإفصاح عن الأنشطة البيئية للاستدامة ومخاطر انهيار اسعار الأسهم:

أكدت الجمعية الأمريكية للمحاسبة (AAA) على حتمية توافر المحتوى المعلوماتي عن الأداء البيئي وإن كان ذلك لم يتم ترجمته في صورة معايير أو إرشادات من الجمعيات والهيئات المختصة بالإصدارات المحاسبية، على الرغم من وجود قناعة لدى المحاسبين بوجود تأثيرات من الشركات على البعد البيئي مخالفا لواقع التقارير المنشوره (محمد، ٢٠١٦)، وقد توصلت دراسة (Rodrigue et al.,2018) إلى نتائج هامة بشأن الإفصاح المحاسبي عن الأداء البيئي تمثلت في الآتي:

٤/٣/١ ان اقتصار التقارير المالية المنشورة على معلومات النواحي المالية سيؤثر على انخفاض ربحية الشركات ومن ثم انخفاض القيمة السوقية للأسهم تدريجياً.

٤/٣/٢ عدم اهتمام إدارة المخاطر للشركات بالبعد البيئي سيؤثر على مصداقيتها تجاه المجتمع ومن ثم فهناك دور فعال لإدارة المخاطر بشأن أخذ الأبعاد غير المالية في الاعتبار وذلك لحماية الشركة من إلحاق الأضرار بالمجتمع.

وفي هذا الإطار فقد أكدت دراسة (Liang & Liu,2017) على أن الإدارة البيئية للشركات الصناعية في الصين لديها القدرة على تحسين الأداء المالي من خلال الاهتمام بمفهوم الأداء البيئي في الوقت الحاضر والمستقبل، كما أكدت الدراسة على وجود علاقة إيجابية بين الإدارة البيئية لدى الشركات الصناعية الصينية في تحفيز الاهتمام بالأداء المالي من خلال توفير الطاقة، وزيادة معدلات صافي الربح لدى هذه الشركات، كما تؤكد النتائج على وجود تحسن فعال لدى الإدارة البيئية في الاهتمام بالأداء المالي لدى هذه الشركات، كذلك قامت دراسة (Kumar et.al,2022) بتحليل العلاقة بين الإفصاحات البيئية والاجتماعية والأداء المالي للشركات (CFP) في دولة الهند، وأكدت الدراسة أن ممارسات الإفصاحات البيئية والاجتماعية تؤثر بشكل إيجابي وكبير على الاداء المالي للشركات، كذلك تساعد عمليات الإفصاح بشأن البيئة والمجتمع الشركات على تحسين الاداء المالي CFP الخاصة بها وخلق صورة جيدة ومصداقية، وتعزيز الممارسات الأخلاقية للشركات.

وفي إطار ما تقدم يرى الباحث أن الأداء المالي يؤثر ويتأثر وبشكل كبير باختلاف الأنشطة البيئية للشركات، كما أن الإفصاح عن الأداء البيئي كأحد أبعاد الاستدامة يساهم في تحقيق ميزة تنافسية كبيرة للشركات في الأسواق العالمية من خلال زيادة قيمة الأسهم الخاصة بالشركات الصناعية والحد من مخاطر انهيار اسعار الاسهم، على عكس الشركات التي لا تعطي الأداء البيئي اهتماما كافيا وهو ما يؤكد على وجود علاقة قوية وإيجابية بين الأداء البيئي ومخاطر انهيار اسعار الاسهم.

٤/٤ العلاقة بين الإفصاح عن البعد الحوكمي للاستدامة ومخاطر انهيار اسعار الأسهم

زاد الاهتمام في الآونة الأخيرة بمفهوم الحوكمة بسبب الدور المحوري الذي يمكن أن تلعبه الحوكمة في التأثير على الأداء المالي للشركات من خلال قدرة آليات الحوكمة على تقليل المخاطر والتنبيه باستمرار الشركات أو فشلها على المدى الطويل، وبالتالي تحقيق الأداء المتميز لهذه الشركات، والذي يتمثل في تحسين أدائها المالي وبالتالي تجنب وقوعها في الأزمات.

وفي هذا الإطار فقد قامت دراسة (Kend & Michael ,2015) بتحليل أثر الحوكمة وخصائص الشركة على مستوى الإفصاح الاختياري عن تقارير الاستدامة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين كل من وجود هيكل قوي للحوكمة، حجم مكتب المراجعة ومستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة، كما أن وجود لجنة للاستدامة يكون له أثر هام في اختيار مراقب الحسابات الذي يوفر التأكيدات اللازمة على تقارير الاستدامة، كما قامت دراسة (مليجي وعرفه، ٢٠١٦) باستكشاف طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقرير المالية، واختبار تأثير جودة نظم الحوكمة بالشركات على تلك العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكفاءة نظام الحوكمة على العلاقة بين الإفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية.

وفي ذات الإطار فقد تناولت (Srivastava & Bhatia,2020) تأثير الملكية العائلية وحوكمة الشركات على الاداء المالي للشركات وذلك باستخدام بيانات ١٧٩ شركة تعمل في ١٨ صناعة مختلفة من الشركات المدرجة من البورصة الوطنية (NSE) في الهند، وأكدت الدراسة أن الملكية العائلية لها تأثير إيجابي على أداء الشركة حتى نقطة معينة وبعد ذلك تبدأ تؤثر سلبا على أداء

الشركة، وجدت هذه الدراسة أيضاً أن تطبيق آليات الحوكمة تؤثر بشكل إيجابي على أداء الشركة، كما تناولت دراسة (Abdullah & Tursoy, 2023) تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات في القطاعات غير المالية المدرجة في بورصة فرانكفورت للأوراق المالية في ألمانيا. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثيرات كبيرة للحوكمة على أداء الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فرانكفورت للأوراق المالية، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن الحجم الكبير لمجلس الإدارة والعدد الكبير لاجتماعات مجلس الإدارة مرتبط بالأداء الضعيف للشركة نتيجة زيادة المشكلات المتعلقة بالتنسيق والتواصل مع زيادة حجم المجلس، وتأجيل اتخاذ القرار من قبل أعضاء مجلس الإدارة .

ومما سبق يتضح يتضح للباحث انه في ظل ظروف عدم التأكد كان لا بد من وجود طرق آمنة لتحسين الأداء المالي للشركات والوقوف على عوامل القوة والضعف في الأداء المالي لها وخاصة فيما يتعلق بمخاطر انهيار اسعار الأسهم ، حيث تعالت الصيحات للمطالبة بترسيخ مفهوم الحوكمة دعماً لتنمية الإستثمار وتعظيم الربحية وحماية حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذات المصلحة .

وفي إطار ما تقدم يمكن للباحث صياغة الفرض الرئيسي للبحث على النحو التالي : "يوجد تأثير معنوي لمستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وينبثق منه مجموعة من الفروض الفرعية تتمثل في :

الفرض الفرعي الأول : "يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم" .

الفرض الفرعي الثاني : "يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم" .

الفرض الفرعي الثالث : "يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم" .

الفرض الفرعي الرابع : "يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم" .

المحور الخامس (٥) : الدراسة التطبيقية .

٥/١ أهداف الدراسة التطبيقية :

تهدف الدراسة التطبيقية إلى بيان أثر العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وذلك بإستخدام النماذج الكمية لقياس متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية = كمتغيرات معدلة للعلاقة بين متغيرات الدراسة .

٥/٢ مجتمع وعينة الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية والتي تعمل في قطاعات مختلفة الأنشطة وذلك خلال الفترة من (٢٠١٩ - ٢٠٢٢) ، وقد تم الاعتماد على عينة عشوائية من مجموعة التقارير المالية للشركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية مع مراعاة أنه قد تم إستبعاد المؤسسات المالية وذلك لخضوعها لقوانين وسياسات خاصة تختلف عن الشركات الأخرى ، وقد تم اختيار الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في سوق المال المصري والتي لم تعاني من أي توقف في النشاط خلال فترة الدراسة ، ولقد تمثلت عينة الدراسة في ٢٢٤ مشاهدة تمثل (٥٤) تم ادراجها في مؤشر مسئوليات الشركات المصري S&P/EGX/ESG ، والجدول التالي يوضح عينة الدراسة مقسمة وفقاً للقطاعات :

جدول رقم (١) التصنيف القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	نسبة عدد شركات القطاع إلى شركات العينة
١	العقارات	١٠	١٨,٧%
٢	رعاية صحية وأدوية	٥	٩%
٣	أغذية ومشروبات وتبغ	٦	١١,٤%
٤	موارد أساسية	٣	٥,٥%
٥	التشييد ومواد البناء	٥	٩%
٦	اتصالات	٣	٥,٥%
٧	المنتجات المنزلية والشخصية	٧	١٣%
٨	الغاز والبتترول	٤	٧,٦%
٩	سياحة وترفيه	٧	١٣%
١٠	الموزعون وتجارة التجزئة	٣	٥,٥%
١١	اعلام وتكنولوجيا المعلومات	١	١,٨%
	الإجمالي	٥٤	١٠٠%

المصدر من إعداد الباحث.

٥/٣ مصادر الحصول على البيانات :

إعتمد الباحث في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة التطبيقية على التقارير والقوائم المالية المنشورة للشركات محل عينة الدراسة ، تقارير مجلس الإدارة ، تقارير الحوكمة وتقارير الاستدامة التي تصدرها الشركات ، وتم الحصول على هذه التقارير من خلال بعض المواقع الإلكترونية على شبكة الانترنت مثل: موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع Investing.com (sa.investing.com)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية الرسمية لشركات عينة الدراسة.

٥/٤ متغيرات الدراسة:

٥/٤/١ المتغير المستقل مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة ويعبر عنه بالرمز (LDSA) ، وينقسم إلى عدة متغيرات مستقلة فرعية تتمثل في :

- الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة . ويرمز لها بـ (DEAS)
- الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة . ويرمز لها بـ (DSAS)
- الإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة . ويرمز لها بـ (DCAS)
- الإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة . ويرمز لها بـ (DGAS)

٥/٤/٢ المتغير التابع: الحد من مخاطر انهيار الأسهم . (Crash Risk)

في ضوء الدراسات السابقة قام الباحث باستخدام مقياس لقياس المتغير التابع، وهو معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) ، وذلك طبقاً لما جاء بدراسة كل من (Hasan et al., 2021, Jebran et al., 2022).

٥/٤/٣ المتغيرات الرقابية:

قام الباحث بإنتقاء العديد من المتغيرات الرقابية ، والتي يمكن أن تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك اتساقاً مع ما جاء بدراسة كل من (Andreou et al., 2017; Hasan et al., 2021; Jebran et al., 2022). فقد تم إضافة متغير حجم الشركة للفترة الحالية (FIRM SIZE) ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ، وكذلك متغير الرافعة المالية (LEV) ، كما تم إضافة متغير حجم مكتب المراجعة (AUDIT SIZE) ويقاس بمدى إنتماء مكتب المراجعة إلى إحدى مكاتب المراجعة الكبيرة (Big4) .

٥/٥ أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة :

قام الباحث بالاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression والذي يعد من الأساليب الإحصائية التي تتفق مع منهجية الدراسات التي تهدف لاختبارات الفروض بصفة عامة والتي منها هذه الدراسة ، حيث يهدف هذا الأسلوب إلى التوصل لأفضل معادلة تمثل العلاقة السببية بين المتغير التابع والمتغير المستقل ، وقد إعتمد الباحث على أحد أهم البرامج الإحصائية SPSS Package إصدار (٢٢) وعند إجراء تحليل الانحدار تم حساب معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) ومؤشر التباين المسموح Tolerance لكل متغير من المتغيرات المستقلة لتحديد درجة الارتباط الخطي بين كل أو بعض المتغيرات المستقلة ، فإذا كانت إحصائية معامل تضخم التباين أكبر من ١٠ أو مؤشر التباين المسموح به أقل من ٥٪ فإن هذا يعني وجود ارتباط خطي ذاتي متعدد بين المتغيرات ومن ثم زيادة تباين مقدرات الانحدار (Field, 2018).

٥/٦ الاحصاءات الوصفية لعينة الدراسة والإرتباط بين متغيراتها :

يعرض الجدول رقم (٢) الاحصاءات الوصفية لعينة الدراسة والإرتباط بين متغيراتها (التابعة والمستقلة) حيث يتضمن عدد المشاهدات لكل متغير والمدى وأعلى قيمة وأقل قيمة والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري، وذلك على النحو التالي

جدول رقم (٢)

يوضح الاحصاءات الوصفية لعينة الدراسة والإرتباط بين متغيراتها

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
NCSKEW_{t+1}	٢٢٤	-٠,٦٣٢	٢,٣٠٠	٠,٠٥٤	٠,١٤٨
LDSA	٢٢٤	-١,٨٢	١٢,٧٤	٠,٩٥١	١,٨٨٨
DEAS	٢٢٤	٠,٠٠٠٨١	٢٦,٤٣٣	١,٤٣١	٣,٦٥٠
DSAS	٢٢٤	٦,٩٣٥	١٠,٦١١	٩,٠٥	٠,٨٥١
DCAS	٢٢٤	٥,٣٨١	١٠,٧٧٣	٧,٧٢٢	٠,٧٦٥
DGAS	٢٢٤	٠,١٣	٠,٨٣	٠,٤٥١	٠,١٢٢
FIRM SIZE_t	٢٢٤	٠,١٤	٠,٩٠	٠,٣١١	٠,١٧
LEV_t	٢٢٤	٠,١	٠,٩	٠,١٦٤	٠,١٣٠
AUDIT SIZE_t	٢٢٤	٠,٢	٠,٩٩	٠,٤٤٤	٠,١٥٥

المصدر مخرجات التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول رقم (٢) أن :

- قيمة مخاطر انهيار اسعار الاسهم **NCSKEW** تتراوح بين-٠,٦٣٢ و ٢,٣٠٠ ، بمتوسط ٠,٠٥٤ ، وانحراف معياري ٠,١٤٨ ، وهو مايشير إلى تشتت كبير لقيمة مخاطر انهيار اسعار الاسهم لشركات العينة حول متوسطها ،ويمكن أن يرجع ذلك إلى إختلاف خصائص الشركات بعينة الدراسة مثل حجم الشركة، والرافعة المالية، ربحية السهم، وحجم مكتب المراجعة، ولذلك قام الباحث بإدخال هذه المتغيرات كمتغيرات رقابية في نموذج الدراسة .

- كما يتضح أن قيمة مؤشر مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة **LDSA** تتراوح بين ١,٨٢- و ١٢,٧٤ ، بمتوسط ٠,٩٥١، وانحراف معياري ١,٨٨٨ .

- كما يتضح أن قيمة مؤشر الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة **DEAS** تتراوح بين ٠,٠٠٠٨١ و ٢٦,٤٣٣ ، بمتوسط ١,٤٣١، وانحراف معياري ٣,٦٥٠ ، كما تتراوح قيمة مؤشر الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة **DSAS** بين 6.935 و 10.611 ، بمتوسط 9.05 ، وانحراف معياري 0.851 ، كذلك تتراوح قيمة مؤشر الإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة **DCAS** بين ٥,٣٨١ و ١٠,٧٧٣ ، بمتوسط ٧,٧٢٢، وانحراف معياري ٠,٧٦٥ ، كذلك تتراوح قيمة مؤشر الإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة **DGAS** بين 0.13 و ٠,٨٣ ، بمتوسط ٠,٤٥١ ، وانحراف معياري ٠,١٢٢ .

- يتضح أيضا أن قيمة حجم الشركة **FIRM SIZE** تتراوح بين ٠,١٤ و ٠,٩٠ ، بمتوسط ٠,٣١١ ، وانحراف معياري ٠,١٧ ، أما قيمة الرافعة المالية **LEV** تتراوح بين ٠,١ و ٠,٩ ، بمتوسط ٠,١٦٤ ، وانحراف معياري ٠,١٣٠ ، بينما حجم مكتب المراجعة تتراوح قيمته بين ٠,٢ و ٠,٩٩ ، بمتوسط ٠,٤٤٤ ، وانحراف معياري ٠,١٥٥ .

كما يوضح الجدول التالي معاملات إرتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

جدول (٣) معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

Croelations

	NCSK EW _{t+1}	LDSA	DEAS	DSAS	DCAS	DGAS	FIRM SIZE	LEV	AUDIT SIZE
NCSKEW _{t+1}	1	.417	.522	.361	.165	.219	.128	.047	.0219
Sig		.000	.000	.000	.000	.000	.041	.502	.079
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
LDSA	.417	1	.888	.817	.627	.822	.055	.090	.044
Sig	.000		.000	.000	.000	.000	.337	.174	.445
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
DEAS	.522	.888	1	.694	.639	.871	.071	.052	.002
Sig	.000	.000		.000	.000	.000	.271	.365	.911
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
DSAS	.361	.817	.694	1	.751	.843	.012	.139	.069
Sig	.000	.000	.000		.000	.000	.541	.023	.244
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
DCAS	.165	.627	.639	.751	1	.634	.19	.177	.51
Sig	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
DGAS	.219	.822	.871	.843	.٦٣٤	1	.517	.154	.90
Sig	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
FIRM SIZE	.128	.055	.071	.012	.19	.517	1	.392	.419
Sig	.041	.337	.271	.541	.000	.000		.000	.000
N	224	224	224	224	224	224	224	224	224
LEV	.047	.090	.052	.139	.177	.154	.392	1	.239
Sig	.502	.174	.365	.023	.000	.000	.000		.000
N	224	224	224	224	224	224	224	224	244
AUDIT SIZE	.0219	.044	.002	.069	.051	.090	.419	.239	1
Sig									
N	.079	.445	.911	.244	.000	.000	.000	.000	
	224	224	224	224	224	224	224	224	224

وكما يتضح من الجدول السابق أن هناك علاقة إيجابية معنوية بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم ومستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكمة).

٥/٧ نتائج اختبار فروض البحث :

لاختبار فروض البحث تم الاعتماد على تحليل الانحدار الخطي المتعدد ، وقد قام الباحث من التحقق من توافر الشروط اللازمة لإجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد والتي تشمل وعدم وجود ارتباط ذاتي خطي بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity وعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation

ويقصد بالإرتباط الذاتي الخطي وجود علاقة إرتباط قوية بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة أو الرقابية ولاختبار مدى وجود الإرتباط الذاتي الخطي قام الباحث بإيجاد معامل تضخم التباين ، حيث تظهر مشكلة الإرتباط الذاتي الخطي إذا كان معامل تضخم التباين الخاص بأي متغير أكبر من ١٠ (Field, 2018)

أما مشكلة الإرتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation فتظهر عندما ترتبط بواقي مشاهدتين في نموذج الانحدار حيث يكون المتغير التابع في فترة ما مرتبط بقيمته في الفترة السابقة ، وللتحقق من وجود إستقلال بين البواقي ، قام الباحث بإستخدام اختبار Durbin Watson حيث تتراوح قيمة هذه الإحصائية بين صفر و ٤ وتظهر مشكلة الإرتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي كلما إقتربت قيمة هذه الإحصائية من الصفر أو ٤ أما إذا كانت القيمة تساوي أو تقترب من ٢ فيعني ذلك عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي

٥/٧/١ نتيجة اختبار فرض البحث الرئيسي والذي يقضي بأنه : يوجد تأثير معنوي لمستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم .

ولاختبار هذا الفرض تم تطبيق نموذج الانحدار على النحو التالي :

$$\text{Crash Risk (NCSKEW)} = \beta_0 + \beta_1 \text{LDSA} + \beta_2 \text{Firm Size} + \beta_3 \text{Lev} + \beta_4 \text{Audit SIZE} + \epsilon$$

حيث أن :

Crash Risk مخاطر انهيار أسعار الأسهم

NCSKEW مقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم

LDSA مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام)

Firm Size حجم الشركة للفترة الحالية

LEV الرفع المالي للفترة الحالية

Audit SIZE حجم مكتب المراجعة للفترة الحالية .

وقد قام الباحث بإجراء اختبار التداخل الخطي لاختبار إستقلال المتغيرات في ظل وجود المتغيرات الرقابية قبل تقدير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الرئيسي وكان معامل تضخم التباين VIF لجميع المتغيرات أقل من ١٠ مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي

Coefficients

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.931	1.007
.522	1.210
.830	1.139
.749	1.227

وبتشغيل هذا النموذج يمكن تلخيص مخرجات نموذج الفرض الرئيسي الأول من خلال الجدول التالي :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin Watson
1	.513	.264	.251	.093164	2.111

a- Predictors: (Constant) – LDSA - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean square	F	Sig
1 Regression	.738	6	.174	20.111	.000
Residual	1.932	218	.008		
Total	2.617	224			

a- Dependent Variable : Crash Risk

b- Predictors: (Constant) – LDSA - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	T	Sig
	B	Std Error	Beta		
1 (Constant)	-.299	.082		- 3.421	.000
LDSA	.511	.059	.487	8.319	.000
FIRM SIZE	.017	.008	.126	2.010	.043
LEV	.071	.025	-.148	2.470	.011
Audit SIZE	.013	.012	.061	1.031	.297

يتضح من الجدول السابق ملاءمة معنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة 20.111 عند مستوى معنوية (0.000). في ظل وجود المتغيرات الرقابية الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية .

وفيما يتعلق باختبار تأثير مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يتضح من خلال تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود تأثير إيجابي معنوي لمستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P Value = .000) ، وهو ما يؤيد فرض البحث الرئيسي .

ويرى الباحث أن هذه النتيجة لها تأثير هام بشأن مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات بصفة عامة والشركات المقيدة بالبورصة المصرية بصفة خاصة ، الأمر الذي يترتب عليه وجود دوافع قوية لدى مسؤولي الشركات نحو التوسع في الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) .

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P.Value = .043)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بالرفع المالي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. Value = .011)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم مكتب المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كان مستوى المعنوية أكبر من ٥٪

٥/٧/٢ نتيجة اختبار الفرض الفرعي الأول : يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم.

ولاختبار هذا الفرض تم تطبيق نموذج الانحدار على النحو التالي :

$$\text{Crash Risk (NCSKEW)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ DEAS} + \beta_2 \text{ Firm Size} + \beta_3 \text{ Lev} + \beta_4 \text{ Audit SIZE} + \epsilon$$

حيث أن :

DEAS الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة .

وقد قام الباحث بإجراء اختبار التداخل الخطي لاختبار إستقلال المتغيرات في ظل وجود المتغيرات الرقابية قبل تقدير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الأول ، وكان معامل تضخم التباين VIF لجميع المتغيرات أقل من ١٠ مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي وبتشغيل هذا النموذج يمكن تلخيص مخرجات نموذج الفرض الفرعي الأول من خلال الجدول التالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin Watson
2	.523	.299	.274	.8468	1.859

a- Predictors: (Constant) – DEAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

ANOVA

Model	Sum Squares	Df	Mean Square	F	Sig
2 Regression	.821	6	.199	24.222	.000
Residual	1.734	218	.008		
Total	2.461	224			

a- Predictors: (Constant) – DEAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	T	Sig
	B	Std Error	Beta		
2 (Constant)	-.264	.079		- 3.390	.001
DEAS	.399	.040	.522	9.211	.000
FIRM SIZE	.014	.008	.114	1.444	.117
LEV	-.060	.024	.139	-2.149	.021
Audit SIZE	.021	.013	.103	1.432	.114

يتضح من الجدول السابق ملاءمة معنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة 24.222 عند مستوى معنوية (0.000). في ظل وجود المتغيرات الرقابية الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية .

وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم يتضح من خلال تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت (P. Value = 0.000) وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الأول .

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بالرفع المالي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. value = 0.021)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات الرقابية المتعلقة بحجم الشركة وحجم مكتب المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت مستوى المعنوية أكبر من ٥٪ .

5/7/3 نتيجة اختبار الفرض الفرعي الثاني : يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ولاختبار هذا الفرض تم تطبيق نموذج الانحدار على النحو التالي

$$\text{Crash Risk (NCSKEW)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ DSAS} + \beta_2 \text{ Firm Size} + \beta_3 \text{ Lev} + \beta_4 \text{ Audit SIZE} + \epsilon$$

حيث أن :

DSAS: الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة.

وقد قام الباحث بإجراء اختبار التداخل الخطي لاختبار إستقلال المتغيرات في ظل وجود المتغيرات الرقابية قبل تقدير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الثاني وكان معامل تضخم التباين VIF لجميع المتغيرات أقل من ١٠ مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي .

وبتشغيل هذا النموذج يمكن تلخيص مخرجات نموذج الفرض الفرعي الثاني من خلال

الجدول التالي :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin Watson
3	.461	.169	.171	.099836	2.174

a- Predictors: (Constant) – DSAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
3 Regression	.499	6	.124	11.931	.000
Residual	2.111	218	.010		
Total	2.517	224			

a - Predictors: (Constant) – DSAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	T	Sig
	B	Std Error	Beta		
3 (Constant)	-.274	.089		- 3.171	.002
DSAS	.471	.077	.374	6.104	.000
FIRM SIZE	.023	.011	.197	2.270	.014
LEV	-.079	.031	-.174	-2.666	.005
Audit SIZE	.012	.017	.041	.621	.462

يتضح من الجدول السابق ملاءمة معنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة 11.931 عند مستوى معنوية (0.000). في ظل وجود المتغيرات الرقابية الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية .

وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يتضح من خلال تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود تأثير إيجابي معنوي الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت (P. Value = 0.000) وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الثاني .

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. value = 0.014)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بالرفع المالي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. Value = 0.005)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم مكتب المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (p.Value = 462) وهي أكبر من ٥٪

5/7/4 نتيجة اختبار الفرض الفرعي الثالث : يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ولاختبار هذا الفرض تم تطبيق نموذج الانحدار على النحو التالي

$$\text{Crash Risk (NCSKEW)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ DCAS} + \beta_2 \text{ Firm Size} + \beta_3 \text{ Lev} + \beta_4 \text{ Audit SIZE} + \epsilon$$

حيث أن :

DCAS: الإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة.

وقد قام الباحث بإجراء اختبار التداخل الخطي لاختبار إستقلال المتغيرات في ظل وجود المتغيرات الرقابية قبل تقدير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الثالث وكان معامل تضخم التباين VIF لجميع المتغيرات أقل من ١٠ مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي .

وبتشغيل هذا النموذج يمكن تلخيص مخرجات نموذج الفرض الفرعي الثالث من خلال

الجدول التالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin Watson
4	.459	.159	.171	.099836	2.163

a- Predictors: (Constant) – DCAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
4 Regression	.487	6	.139	11.872	.000
Residual	2.111	218	.011		
Total	2.500	224			

a - Predictors: (Constant) – DCAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	T	Sig
	B	Std Error	Beta		
ξ (Constant)	-.268	.089		- 3.189	.002
DSAS	.453	.074	.361	6.114	.000
FIRM SIZE	.024	.011	.185	2.65	.014
LEV	-.081	.029	-.163	-2.610	.005
Audit SIZE	.013	.019	.045	.602	.471

يتضح من الجدول السابق ملاءمة معنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة 11.872 عند مستوى معنوية (0.000). في ظل وجود المتغيرات الرقابية الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية .

وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يتضح من خلال تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود تأثير إيجابي معنوي الإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت (P. Value = .000) وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الثالث .

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. value = .014)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بالرفع المالي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. Value = .005)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم مكتب المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (p.Value = .471) وهي أكبر من ٥٪.

5/7/5 نتيجة اختبار الفرض الفرعي الرابع : يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ولاختبار هذا الفرض تم تطبيق نموذج الانحدار على النحو التالي

$$\text{Crash Risk (NCSKEW)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ DGAS} + \beta_2 \text{ Firm Size} + \beta_3 \text{ Lev} + \beta_4 \text{ Audit SIZE} + \epsilon$$

حيث أن :

DGAS: الإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة.

وقد قام الباحث بإجراء اختبار التداخل الخطي لاختبار إستقلال المتغيرات في ظل وجود المتغيرات الرقابية قبل تقدير نموذج الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الرابع وكان معامل تضخم التباين VIF لجميع المتغيرات أقل من ١٠ مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي .

وبتشغيل هذا النموذج يمكن تلخيص مخرجات نموذج الفرض الفرعي الرابع من خلال

الجدول التالي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin Watson
5	.455	.158	.181	.714	2.163

a- Predictors: (Constant) – DGAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
5 Regression	.475	6	.121	11.867	.000
Residual	2.007	218	.013		
Total	2.419	224			

a - Predictors: (Constant) – DGAS - FIRM SIZE - LEV - Audit SIZE

b- Dependent Variable: Crash Risk

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized coefficients	T	Sig
	B	Std Error	Beta		
5 (Constant)	-.266	.087		- 3.159	.002
DGAS	.453	.074	.381	6.113	.000
FIRM SIZE	.024	.011	.191	2.286	.015
LEV	-.081	.029	-.169	-2.619	.006
Audit SIZE	.013	.019	.039	.611	.474

يتضح من الجدول السابق ملاءمة معنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة 11.867 عند مستوى معنوية (0.000). في ظل وجود المتغيرات الرقابية الأمر الذي يعني أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية .

وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يتضح من خلال تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود تأثير إيجابي معنوي الإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت (P. Value = 0.000) وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الرابع .

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. value = 0.015)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بالرفع المالي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (P. Value = 0.006)

كما يتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي المتعلق بحجم مكتب المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم حيث كانت (p.Value = 0.474) وهي أكبر من ٥٪

النتائج والتوصيات والتوجهات المستقبلية :

أولاً – النتائج :

النتائج النظرية :

من خلال إستعراض الباحث لأدبيات موضوع البحث ، ورصد متغيراته ، وإستعراض محاوره ، تم رصد مجموعة من النتائج النظرية تمثلت في الآتي :

- ١- هناك شبه إتيافق بين أغلب الدراسات السابقة على أهمية الحاجة إلى الإفصاح عن أنشطة الإستدامة المختلفة (الاقتصادية، الاجتماعية، البيئية، وأنشطة الحوكمة) والمنافع التي تعود على الشركات والمجتمع من ذلك الإفصاح في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.
- ٢- يعد الإفصاح عن أنشطة الإستدامة حجر الزاوية التي تستطيع الشركات من خلالها رسم السياسات الإدارية والمالية الحالية والمستقبلية ، والتي تساهم بقدر كبير في دعم أداء الشركة وتحسين صورتها أمام الأطراف الداخلية والخارجية ، كما أن هذا النوع من الإفصاح يتأثر بمجموعة من العوامل لعل أهمها : ربحية الشركات ، سياسة توزيع الأرباح ، هيكل الملكية ، الرفع المالي للشركة وحجم مكتب المراجعة .
- ٣- مخاطر انهيار أسعار الأسهم تتمثل في احتمالية حدوث انخفاض حاد في أسعار الأسهم ، مما يترتب عليه انخفاض متكرر في عوائد الأسهم ، حيث تكون نتيجة هذا الإنخفاض انحراف أو التواء سالب في توزيعات العوائد ، والذي قد يترتب عليه انتقال ظاهرة الانهيار من الشركة إلى السوق ككل.
- ٤- انهيار أسعار الأسهم يمثل أحد المخاطر التي تصيب الاستقرار المالي للشركة والملاك فضلاً عن كونه احد المؤشرات السلبية التي تدل على وجود خلل في الأداء الإقتصادي للشركة ، ويتضح ذلك من خلال الهبوط الحاد في القيم السوقية للأسهم ونسب التداول والانحاء السالب في توزيعات عوائد الأسهم ، الامر الذي يتطلب تضافر الجهود وتعاون كافة المهتمين للوقوف على هذا النوع من المخاطر والحد منها .

- النتائج العملية :

- ١- فيما يتعلق باختبار تأثير مستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم فقد أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية وجود تأثير إيجابي معنوي لمستويات الإفصاح عن أنشطة الاستدامة (بشكل عام) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وهو ما يؤيد فرض البحث الرئيسي .
- ٢- وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم فقد أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاقتصادية للإستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الأول .
- ٣- وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم فقد أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الأنشطة الاجتماعية للإستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الثاني .
- ٤- وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم فقد أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن الأنشطة البيئية للإستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الثالث .
- ٥- وفيما يتعلق باختبار تأثير الإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة على مخاطر انهيار اسعار الأسهم فقد أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية وجود تأثير إيجابي معنوي للإفصاح عن أنشطة الحوكمة للإستدامة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وهو ما يؤيد فرض البحث الفرعي الرابع .

ثانياً – التوصيات :

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من البحث النظرية والعملية ، يوصى الباحث بما يلي :

- ١- وضع المزيد من الضوابط والإجراءات بشأن الإفصاح عن إستدامة الشركات بأبعادها المختلفة .
- ٢- العمل على دعم المزيد من الحوافز للشركات التي تتبنى مستوى مناسب للإفصاح عن أنشطة الاستدامة مثل الحوافز الضريبية والتمويلية وغيرها من المبادرات التي تشجع الشركات على زيادة مستوى الإفصاح عن أنشطة الاستدامة.
- ٣- زيادة وعي المستثمرين بأهمية الإفصاح عن أنشطة الاستدامة للشركات ، بحيث تمثل بعداً أساسياً في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، مما يساهم في تشجيع الشركات على الإفصاح عن أنشطة الاستدامة.
- ٤- تطبيق قواعد حوكمة الشركات والتي تقضى بضرورة الإفصاح عن البيانات المالية والغير المالية والتي تعكس الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي للشركات .
- ٥- نشر الوعي الثقافي بين الشركات حول إستدامة الشركات ، بحيث تصبح هذه الثقافة هدفاً إستراتيجياً لجميع الشركات .
- ٦- التوسع في الأبعاد الرئيسية للإفصاح عن الاستدامة مع إضافة البعد التكنولوجي بشكل يتناسب مع ظروف وتقنيات التحول الرقمي .

ثالثاً – التوجهات المستقبلية للبحث :

في ضوء أهداف ومشكلة هذا البحث وما إنتهى إليه من نتائج وتوصيات يمكن للباحث عرض أهم مجالات البحث المقترحة على النحو التالي :

- ١- دور الإفصاح عن أنشطة الاستدامة في تخفيض تكاليف الوكالة .
- ٢- دراسة تحليلية لمشكلات القياس والإفصاح عن أنشطة الاستدامة .
- ٣- انعكاسات التقرير عن أنشطة الاستدامة على عملية المراجعة الخارجية .

قائمة المراجع :

أولاً – المراجع باللغة العربية :

- ١- إبراهيم ، نهلة محمد السيد ،(٢٠٢٠)، "أثر مستوى الإفصاح عن التنمية المستدامة على الأداء المالي المستقبلي للشركات في ضوء استراتيجيات ٢٠٣٠-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة السعودية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية إدارة الأعمال ، جامعة الملك فيصل، المجلد ٢٤، العدد ٤ .
- ٢- جازية ، جيهان مجدى ،(٢٠١٨)، " أثر الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة في الحد من مخاطر القرارات الاستثمارية"،مجلة الفكر المحاسبي ،مجلد ٢٢، العدد ٤ .
- ٣- الجرف ، ياسر أحمد السيد محمد ،(٢٠١٩)، "الإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة و أثرها على إدارة الأرباح"،مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول .
- ٤- حسين، علاء على احمد ،(٢٠٢٠) ، تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية ، أداء المسؤولية الاجتماعية ، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر انهيار المستقبلي لأسعار اسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة ، مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة جامعة عين شمس ، المجلد ٢٤ ، العدد الأول .
- ٥- رمضان ، محمد السيد أحمد ،(٢٠١٩)، "قياس أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على جودة التقارير المالية:دراسة تطبيقية " ، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية ، مجلد ١٠، العدد ٣ .
- ٦- سليمان ، كريمة ،(٢٠١٧) ، " تفعيل دور استخدام تقارير الأعمال الموسعة في اعداد تقارير الاستدامة" ، المؤتمر الأول لقسم المحاسبة ، كلية تجارة ، جامعة اسكندرية ، بعنوان : دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية .
- ٧- السيد ، أميرة حامد ، و أحمد ، رهاب حسن مصطفى ،(٢٠٢٣) ، اثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين مستوى عدم تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية ، كلية التجارة بالإسماعيلية ، جامعة قناة السويس ، مج ١٤ ، ع ١ .
- ٨- الصالح ، محمد عثمان محمد ،(٢٠١٩) ، "تقارير الاستدامة للمنظمات " ، الشبكة السعودية للمسؤولية الاجتماعية ، متاحة على الرابط التالي:

<https://csrsa.net/post/1333>

- ٩- الصباغ، أحمد عبده، (٢٠١٩)، أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، مج ٢٣، ع ٤.
- ١٠- عبد المسيح، سمعان عبد المسيح، (٢٠١٧)، "التنمية المستدامة"، المؤتمر العلمي التاسع عشر: التربية العلمية والتنمية المستدامة، الجمعية المصرية للتربية العلمية.
- ١١- عرفه، نصر طه، مليجي، مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٦)، "الأفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية - دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، العدد ٤، مجلد ٢٠.
- ١٢- غريب، حسين عبدالعال سالم، (٢٠١٥)، "المؤشر المصري لمسئولية الشركات عن التنمية المستدامة تحد جديد للمعدين و المراجعين في ضوء مبادئ الحوكمة: مع دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ١٩، العدد ٤.
- ١٣- محمد، حميدة محمد عبد المجيد، (٢٠١٩)، قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار اسهم الشركات السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، مج ١٤، ع ١.
- ١٤- محمد، مؤمن فرحات السيد، (٢٠١٦)، "تقييم أثر الإفصاح المحاسبي عن الأداء البيئي والمسئولية الاجتماعية لدعم التنمية المستدامة في إشارة للمؤشر المصري: دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠، العدد ٤.
- ١٥- مليجي، مجدى مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٥)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ١٩، العدد ٤.
- ١٦- مؤتمر القمة العالمي للتنمية المستدامة، (٢٠٢٢)، "أثار عن المساواة الاجتماعية و الاقتصادية عن التنمية المستدامة"، منطقة اسكوا، الأمم المتحدة.

<https://www.acc4arab.com/post/drash-majstyr-dwr-almhasbh-almstdamh-fy-thsyn-almhtwa-almalwmaty-lltqaryr-almalyh>

- ١٧- يوسف، حنان محمد اسماعيل، (٢٠١٦)، "العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات و أدائها المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠، العدد الأول.

ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية :

- 1- Abdullah, H., and Tursoy, T. (2023). "The effect of corporate governance on financial performance: evidence from a shareholder-oriented system. Iranian Journal of Management Studies", Vol .16, No.3.
- 2- Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., and Ammer, M. A. (2021). "The Impact of Environmental Sustainability Disclosure on Stock Return of Saudi Listed Firms: The Moderating Role of Financial Constraints ", International Journal of Financial Studies, Vol. 9, Issue 4.

- 3- Andania,N.,P and.,Yadnya,p.(2020)." The Effect of Sustainability Report Disclosure on Banking Company Financial Performance in Indonesia Stock Exchange", American Journal of Humanities and Social Sciences Research, Volume-4, Issue-1.
- 4- Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., and Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. Journal of Business Research, 79.
- 5- Brooks, C., and Oikonomou, I. (2018)." The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: a review of the literature in accounting and finance". The British Accounting Review, VOL.50, NO.1.
- 6- Chen, S., Ye, Y., and Jebran, K. (2022). Tax enforcement efforts and stock price crash risk: Evidence from China. Journal of International Financial Management & Accounting, 33(2), 193-218.
- 7- Cheng,Feiyang,Chiao,Chaoshin,Fang,Zhenming,Wang,Chunfeng, and Yao,Shouyu,(2020),Raising short-term debt for long-term investment and stock price crash risk :Evidence from CHINA ,Finance Research Letters,March,Vol.33.
- 8- Dang,Viet Anh,Lee Edward,Liu Yanke,Zeng ,and Cheng ,(2018),Corporate debt maturity and stock price crash risk,European Financial Management,24(3)
- 9- Ding, H., Li, S., Liu, T., and Liu, B. (2021)." A literature survey of research on environmental accounting: theoretical review and prospect". International Journal of Financial Economics,Vol. 2,Issue 1.
- 10- Ebaid, I. E. S. (2023). "Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: evidence from an emerging market". International Journal of Law and Management, Vol. 65, No. 2.
- 11- Field, A. (2018). Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics . ٥th Edition, London, SAGE Publications Ltd .Financial Accounting Standards Board (FASB) . 2001. Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosures.
- 12- Global Reporting Initiative (GRI), (2013),"G4 Sustainability reporting Guidelines: Reporting Principles And Standard Disclosures" Amsterdam , Global Reporting Initiative.

-
-
- 13-Gnanaweera, K. A. K., and Kunori, N. (2018)." Corporate sustainability reporting: Linkage of corporate disclosure information and performance indicators", Cogent Business & Management, Vol. 5, Issue 1.
 - 14-Habib, Ahsan , Hasan, Mostafa Monzur and Jiang, Haiyan, (2018),"Stock price crash risk: Review of the empirical Literature, Accounting and Finance, volume (58), issue 1 .
 - 15-Hardi, Chairina ,E. (2019)." The Effect of Sustainability Reporting Disclosure and Its Impact on Companies' Financial Performance" ,Faculty of Economics and Business, Lambung Mangkurat University, Journal of Wetlands Environmental Management ,Vol. 7, No. 1 .
 - 16-Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G., and Oliver, B. (2021). Crash risk and debt maturity: evidence from Australia. International Journal of Managerial Finance, 17(3).
 - 17-Indrianingsih , Agustina ,L.(2020)." The Effect of Company Size, Financial Performance, and Corporate Governance on the Disclosure of Sustainability Report", Accounting Analysis Journal ,Vol.9, Issue 2 .
 - 18-Jebran, K., Chen, S., and Zhang, R. (2022). Board social capital and stock price crash risk. Review of Quantitative Finance and Accounting, 58(2).
 - 19-Kend, Michael.(2015)."Governance, Firm-Level Characteristics and Their Impact on The Client s Voluntary Sustainability Disclosures and Assurance Decision ",Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. VOL.6,NO1.
 - 20-Kim.,J.B., and Zhang, L., (2016)," Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence", Contemporary Accounting Research, 33 (1).
 - 21-KPMG. (2013)." The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting" . KPMG International Zurich, Switzerland . Available: [https:// assets.kpmg.com/ content/ dam/ kpmg/ pdf/ 2015/ 08/ kpmg- survey- of- corporate- responsibility- reporting- 2013. Pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/08/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf)
 - 22-Kumar, Praveen and Firoz, Mohammad.(2022)." Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate

-
-
- sustainability perspective". Australasian Accounting, Business and Finance Journal, VOL.16,NO1.
- 23- Kwaghfan, A. (2015). "Impact Of Sustainability Reporting On Corporate Performance Of Selected Quoted Companies In Nigeria", Journal of Accounting, VOL.5,NO.1.
- 24- Liang, D., and Liu, T. (2017). " Does Environmental Management Capability of Chinese Industrial Firms Improve The Contribution of Corporate Environmental Performance to Economic Performance? Evidence from 2010 to 2015", **Journal of Cleaner Production**,VOL.142, NO.4.
- 25- Long, W., Li, S., Wu, H., and Song, X. (2020). "Corporate social responsibility and financial performance: The roles of government intervention and market competition", Corporate Social Responsibility and Environmental Management,Vol. 27,Issue2 .
- 26- Meiliyah, Ariani,M.(2021)." Determinants of disclosure of sustainability reports in LQ 45 companies listed in IDX 2014-2018. Moestopo International Review on Social, Humanities, and Sciences, Vol.1, No.2.
- 27- Muñoz, R. M., Fernández, M. V., and Salinero, Y. (2021)." Sustainability, Corporate Social Responsibility, and Performance in the Spanish Wine Sector", Sustainability,Vol 13,Issue1.
- 28- Nguyen, A. H., (2020)." Determinants of sustainability disclosure: Empirical evidence from Vietnam". The Journal of Asian Finance, Economics and Business, Vol.7,NO.6 .
- 29- Odeh, M. H., Alshannag, F. M., Eneizan, B., Alkhaldeh, A. M., and Makhamreh, H. Z. (2020)." Analysis of the relationship between corporate social responsibility (CSR) spending and market stock price among Jordanian service firms." , Cogent Business & Management,Vol. 7, Issue 1.
- 30- Ramzan , M., Amin, M., and Abbas, M. (2021). "How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan", Research in International Business and Finance, VOL. 55,P. 101314 .
- 31- Rodrigue m ., magnan M., and cho , H., (2018) " Is environmental governance substantive or symbolic? empirical. Investigation". Journal of business ethics .

-
-
- 32- Schneider, A. and Meins, E. (2022). "Two Dimensions of Corporate Sustainability Assessment: Towards Comprehensive Framework", Business Strategy and the Environment, Vol. 21.
- 33- Servaes, H., and Tamayo, A.(2018). "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness", Management Science, Vol. 59, No. 5.
- 34- Srivastava, A., and Bhatia, S. (2020)." Influence of family ownership and governance on performance: Evidence from India", **Global Business Review** , available at : <https://doi.org/10.1177/0972150919880711>
- 35- Uyar,A.,Kilic,M.,Koseoglu,M.,A.,and Kuzey,C.(2020)." The link among board characteristics, corporate social responsibility performance, and financial performance: Evidence from the hospitality and tourism industry", Tourism Management Perspective.
- 36- Yeung, W. H., and Lento, C., (2018)," Ownership structure, audit quality, board structure, and stock price crash risk: Evidence from China", Global Finance Journal, 37.
- 37- Yu, E. P. Y., Guo, C. Q. , and Luu, B. v. (2018)." Environmental, social and governance transparency, and firm value", Business Strategy, and the Environment,Vol. 27,Issue7.
- 38- Zhu,Wei,(2016) ,Accruals and price crashes,Review of Accounting Studies,21.

The Impact of the Level of Disclosure of Sustainability Activities on Reducing the Risk of Stock Crash Risks

(An Empirical Study)

Abstract :

Objective: To study the impact of the level of disclosure of sustainability activities on reducing the risk of Stock Crash Risks.

Design and Methodology: The researcher relied on the content analysis method to examine the financial reports of a sample consisting of (54) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from (2019-2022). The sample's vocabulary amounted to 224 items for the purpose of testing the main hypothesis of the research, from which 4 hypotheses emerge. Sub-sections, some appropriate statistical methods were used and applied through the (Spss) program to analyze the results and test the hypotheses.

Results and Recommendations: The results indicate that there is a significant positive effect of the levels of disclosure of sustainability activities (in general) on the risk of the collapse of stock prices, which supports the hypothesis of the main research. Based on that, the researcher recommended a set of recommendations, the most important of which was: working to support more incentives for companies. Which adopts an appropriate level of disclosure of sustainability activities, such as tax and financing incentives and other initiatives that encourage companies to increase the level of disclosure of sustainability activities.

Originality and Scientific Addition: The research is considered one of the important Arab studies that dealt with the impact of the level of disclosure of sustainability activities on reducing the risks of the collapse of stock prices, in addition to providing practical evidence from the Egyptian environment in light of the interests of the concerned parties in the level of disclosure of sustainability activities and its role in reducing the risks of collapse. Shares, which may contribute to supporting and enhancing the vision of accounting and auditing in this regard.

Keywords: Level of Disclosure - Sustainability Activities - Stock Crash Risks .