



مجلة الشروق للعلوم التجارية
ISSN: 1687/8523
Online :2682-356X
2007/12870
sjcs@sha.edu.eg
<https://sjcs.sha.edu.eg/index.php> : موقع المجلة



أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

سمر محمدي رجب محمدي
مدرس مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها
Samarmohamady3@gmail.com

كلمات مفتاحية :

الإفصاح عن الاستدامة ، تكلفة رأس المال ، الابتكار الأخضر.

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA :

محمدي، سمر محمدي رجب، (٢٠٢٤)، أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية ، مجلة الشروق للعلوم التجارية، عدد خاص، المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات، أكاديمية الشروق، ص ٢٢١ - ٢٥٨

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

سمر محمدي رجب محمدي
مدرس مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها

المقدمة:

يعد الإفصاح عن الاستدامة مطلب أساسي للمؤسسات والشركات؛ وتحقيق مستقبل واعد للأجيال القادمة نظراً لما تعكسه من نواحي اقتصادية واجتماعية وبيئية وهذا يمثل قيمة سوقية مضافة للشركات ومن ثم يؤثر على سعر السهم في سوق الأوراق المالية وكفاءة سوق المال، وفي سياق متصل فإن الإفصاح عن تقارير الاستدامة قد يؤثر على جودة التقارير المالية وهذا ما يهتم به كل من المستثمرين والمقرضين وأصحاب المصالح بالإضافة إلى المحللين الماليين والجهات الرقابية المرتبطة بالشركة، ومن ثم اهتمت الشركات بإدخال مفهوم الاستدامة ضمن أهدافها واستراتيجيتها مما يؤثر على أنشطتها ومن ثم على أدائها وسمعتها (يوسف و محمد، ٢٠٢١).

كما يلعب الابتكار الذي يتم تصوره كعملية يتم فيها إعادة تجميع المعرفة الحالية بطرق جديدة دور حاسم في النمو الاقتصادي (Schumpeter & Nichol, 1934)، حيث يمكن الابتكار الشركات في الأسواق الناشئة من اللحاق بالمنافسين في الأسواق المتقدمة (Chan, Chen, & Liu, 2021) وعلى الرغم من ذلك الدور الحاسم إلا أن الأنشطة المبتكرة غالباً ما تؤدي إلى نتائج بيئية سلبية، وبالتالي يتطلب ذلك اتخاذ أساليب استباقية لتقليل هذه النتائج السلبية (Longoni, Luzzini, & Guerci, 2018) وينطوي أحد هذه الأساليب على تشجيع الشركات على تطوير وتبني أنشطة مبتكرة صديقة للبيئة، أي الابتكار الأخضر (Lin, Ho, Sambasivan, Yip, & Mohamed, 2021) وقد تم الترويج للابتكار الأخضر باعتباره استراتيجية عالمية للتنمية المستدامة يمكن للشركات استخدامها لمكافحة القضايا البيئية المترابطة والحفاظ على الميزة التنافسية (Rennings & Rammer, 2011; Yao, Zeng, Sheng,

(Gong, 2021) ، حيث تم استخدام الابتكار الأخضر من قبل أصحاب المصلحة كأداة أخلاقية واستراتيجية لتقييم الشركات ومن منظور أخلاقي عندما تتخرط الشركات في الابتكار الأخضر ، فإن أصحاب المصلحة يحكمون على هذه الشركات باعتبارها مسؤولة اجتماعيا ، وبالتالي توسيع قاعدة المستثمرين ويوثق (Flammer,2013) أن الشركات الصديقة للبيئة يمكنها تقليل التلوث من خلال توفير منتجات وعمليات صديقة للبيئة تقلل في النهاية من البصمة البيئية ، ومن منظور استراتيجي من المرجح أن تسعى الشركات إلى الابتكار الأخضر لخلق التفرد على مستوى المنتج والمستوى التنظيمي لزيادة قدرتها التنافسية . وتوثق الدراسات السابقة أن الشركات المنخرطة في الابتكار الأخضر تستفيد من زيادة القدرة التنافسية وتعزيز الكفاءة وزيادة قيمة العلامة التجارية وزيادة الربحية (Child,Lu,&Tsai,2007;Dangelico&Pujari,2010) وتعد تكلفة رأس المال أحد الاعتبارات الرئيسية لقرارات الاستثمار لأنه يجسد بشكل منهجي تصور المستثمرين للمخاطر ولذلك فإن فهم ما إذا كان المساهمون ينطوون إلى الاستثمارات في الابتكار الأخضر باعتبارها استراتيجية لتقليل المخاطر وبالتالي تتطلب عوائد أقل من المرجح أن يوفر رؤى مهمة فيما يتعلق بأهمية الابتكار الأخضر للشركات .

وفي ضوء ما سبق، يتضح للباحثة أهمية الدراسة الحالية من خلال تحليلها بشكل متكامل لأثر استراتيجية الابتكار الأخضر على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال في الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية لمسئولية الشركات .

طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة:

في السنوات الأخيرة أدى تزايد التدهور البيئي والاحتباس الحراري إلى عواقب وخيمة على استدامة المؤسسات وقدرتها على البقاء . وتعد مؤسسات التصنيع وهي عنصر حاسم في التنمية الاقتصادية المصدر الرئيسي للقضايا البيئية مثل التخلص المفرط من النفايات والانبعاثات السامة واستنزاف الموارد والتدهور البيئي والاحتباس الحراري (Xie et al , 2019) ، ومع ذلك تظل هذه القضايا البيئية كارثية بالنسبة لآفاق نمو البشرية وبقائها في المستقبل على مدى السنوات القليلة الماضية (Yua and Cao,2022)، ولقد أصبح أصحاب المصالح تدريجيا أكثر وعيا بالتدمير البيئي

ويتم إيصال هذه القضايا إلى المجتمع أيضا لذلك أصبح من المهم بشكل متزايد للشركات دمج الابتكارات الخضراء في استراتيجيتها وأنشطتها باعتبارها جزءا لا يتجزأ من الاستدامة البيئية (Mo et al., 2022) .

ويشير الابتكار الأخضر إلى استخدام المواد الخام والعمليات الصديقة للبيئة للحد من تلوث المياه وتلوث الهواء وتدهور الموارد (Shahzad et al., 2020)، كما يعرف بأنه الابتكار في الأجهزة والبرامج المتعلقة بالمنتجات الخضراء والعمليات الخضراء بما في ذلك الابتكارات في التكنولوجيا التي تؤدي إلى توفير الطاقة ومنع التلوث وإعادة تدوير النفايات وتصميم المنتجات الصديقة للبيئة بهدف حماية البيئة من المواد الخطرة (chen et al., 2006)، ويمكن تحديد نوعي الابتكار الأخضر من وجهة نظر خصائص الابتكار: إلى ابتكار المنتجات الخضراء وابتكار العمليات الخضراء، ويشير ابتكار المنتجات الخضراء إلى إنتاج منتجات أو خدمات جديدة أو معدلة ليس لها تأثير سلبي على البيئة حيث يتجه هذا النوع من الابتكار نحو تطوير منتج أو خدمة تتميز بخصائص استخدام مواد غير ضارة بالبيئة مما يساهم في تقليل النفايات وثنائي أكسيد الكربون وزيادة كفاءة الطاقة (Wong et al., 2012; Xie et al., 2019) وفي الوقت نفسه فإن ابتكار العمليات الخضراء هو ابتكار موجه نحو العمليات من خلال تحديث عملية الإنتاج بهدف تقليل التأثير البيئي وخفض التكاليف وتحسين الجودة وتوفير المنتجات أو الخدمات ودمج التقنيات المحسنة في أنشطة الدعم الإضافية (Cheng et al., 2014; Garcia-Granero et al., 2018)، وبفضل هذه الفوائد حظي الابتكار الأخضر باهتمام واسع النطاق من الباحثين والممارسين على حد سواء، ويتسم السوق بمنافسة شديدة والسعي وراء الابتكار الأخضر وحده لا يمكن أن يلبي احتياجات جميع أصحاب المصالح (Zhang et al., 2020)، حيث لا يمكن للمؤسسات حل حالة الطوارئ البيئية على المدى القصير وبدلا من ذلك يتطلب الأمر حلول طويلة المدى يمكنها معالجة القضايا البيئية والاجتماعية بشكل مستدام (Le, 2022)، ونتيجة لذلك لا ينبغي للشركات أن تتبنى الابتكار الأخضر فحسب بل يجب عليها أيضا أن تأخذ في الاعتبار الإفصاح عن الاستدامة لمعالجة القضايا البيئية والاجتماعية والاقتصادية المجمع لجميع المساهمين بشكل إيجابي حيث لضمان بقاء الشركات يعد تحقيق الإفصاح عن الاستدامة أمر ضروري للغاية بالنسبة للشركات (Lai et al., 2021)، حيث وفقا لنظرية

أصحاب المصالح يجب مراعاة الفوائد البيئية والمجتمعية جنباً إلى جنب مع المصالح الاقتصادية (Freeman et al ., 2021).

ويعد الإفصاح عن الاستدامة من الموضوعات الهامة التي لاقى اهتماماً كبيراً في الفترة الأخيرة ، حيث نتيجة التطورات السريعة في المجالات الاقتصادية والتكنولوجية التي أدت إلى التطور الواسع في البيئة التنافسية بين الشركات زاد طلب أصحاب المصالح على المعلومات المالية وغير المالية وقامت الشركات بالتركيز على المحددات المهنية والقانونية والاخلاقية حتى تتمكن من خلق قيمة للشركة والحفاظ عليها على المدى القصير والمتوسط والطويل ،والاخذ في الاعتبار الإفصاح عن تأثير أنشطتها التجارية في المجتمع والبيئة المحيطة وهذا ما أدى إلى التوسع في الإفصاح عن المعلومات غير المالية (مسعود ، ٢٠٢٠) .

ويشير مفهوم الإفصاح عن الاستدامة إلى توفير المعلومات المالية وغير المالية عن الآثار الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لأنشطة المنشأة ، حيث تمثل تقارير الاستدامة التقارير التي تكشف من خلالها الشركات عن الأداء غير المالي وتحديد الأداء البيئي والاجتماعي وأداء حوكمة الشركات (ESG) ، وذلك في إطار جهود الشركات لزيادة شفافية وتحسين بيئة المعلومات (Rossi and Harjoto, 2020) ، وفي يونيو ٢٠٢٣ صدر المعيار الدولي لاعداد التقارير المالية IFRS S1 "المتطلبات العامة للإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بالاستدامة General Requirements for Disclosure of Sustainability – Related Financial Information" ، حيث يتطلب المعيار من الشركات الإفصاح عن المعلومات حول كافة المخاطر والفرص المتعلقة بالاستدامة والتي من المتوقع بشكل معقول أن تؤثر على التدفقات النقدية للشركة أو حصولها على التمويل أو تكلفة رأس المال على المدى القصير أو المتوسط أو الطويل (IFRS® Sustainability Disclosure Standard, 2023)، حيث يتعلق قرار التمويل لدى الشركات عادة بتحديد الهيكل التمويلي الأنسب أي المزيج التمويلي الذي يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويقلل من المخاطر التي تتعرض لها الشركات ومن ثم تعظيم ثروة المستثمرين وعليه تعتبر القرارات المتعلقة بتحديد تكلفة رأس المال من أكثر العلاقات أهمية حيث تهدف إلى اختيار الهيكل التمويلي الأنسب من أجل تعظيم

قيمة الشركة من خلال تحقيق الحد الأدنى لتكلفة رأس المال حيث أنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال ارتفعت قيمة الشركة (سرور ، ٢٠١٨) .

وتعد العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وتكلفة رأس المال أحد العلاقات الهامة التي نالت اهتماما في الفكر المحاسبي ، وذلك باعتبار أن تكلفة رأس المال من العناصر الأساسية لنجاح أي شركة واستمرارها في السوق لذا فإن فهم هذه العلاقة ذو أهمية وفائدة كبيرة للشركة وأصحاب المصلحة ، حيث أن الشركات لكي تمارس أنشطتها وتحقق أهدافها فلا بد من توفير الأموال لذلك (عبد الحلیم وآخرون ، ٢٠٢١)

وبناء على ما سبق يتضح أن هناك عدة دوافع للدراسة من أهمها : حيث يعد الإفصاح عن الاستدامة والابتكارات الخضراء من أهم المواضيع بالنسبة للشركات اليوم حيث أن الإفصاح عن الاستدامة هي فكرة مفادها أن الشركات يجب أن توفر المعلومات المالية وغير المالية عن الآثار الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لأنشطة الشركات ، كما تبحث الشركات بشكل متزايد عن الابتكار الأخضر لتقليل بصمتها البيئية والحفاظ على قدرتها التنافسية في السوق العالمية وبالتالي فإن الشركات التي تتبنى الإفصاح عن الاستدامة من أجل الابتكار الأخضر تتمتع بميزة تنافسية على منافسيها حيث يمكنها بسهولة تلبية المتطلبات الاجتماعية ومتطلبات أصحاب المصلحة من خلال المنتجات والخدمات الخضراء ، وبالتالي يؤدي ذلك إلى زيادة قدرة الشركات على اجتذاب المستثمرين من خلال ترسيخ صورة جيدة عن نفسها كشركات صديقة للبيئة من خلال الانخراط في أنشطة الابتكار الأخضر ، حيث من المرجح أن يتوقع مثل هؤلاء المستثمرين عوائد أقل على استثماراتهم في الشركات الخضراء المبتكرة وبالتالي خفض تكلفة أسهم هذه الشركات . حيث هناك ندرة في الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه العلاقات وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال في ظل الدور الوسيط لاستراتيجية الابتكار الأخضر .

وتبعاً لذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة على التساؤل البحثي الرئيسي التالي: ما هو أثر استراتيجية الابتكار الأخضر على العلاقة بين مستوى

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال؟ وينبثق عن هذا التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية :

- أ- ما هي العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة و تكلفة رأس المال ؟
- ب- ماهي العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة واستراتيجية الابتكار الأخضر؟
- ت- ماهي العلاقة بين استراتيجية الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال ؟

أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في تحليل أثر استراتيجية الابتكار الأخضر على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال للشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية لمسئولية الشركات ، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- أ. دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال
- ب. دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة واستراتيجية الابتكار الأخضر
- ج. دراسة العلاقة بين استراتيجية الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال

أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته مما يلي :

- أ- قلة وندرة الدراسات السابقة – في حدود علم الباحثة – التي تناولت أثر استراتيجية الابتكار الأخضر على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال في البيئة العربية بشكل عام والبيئة المصرية بشكل خاص .
- ب- أن قياس مدى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة في الشركات المصرية قد يساعد في توفير مؤشرات ودلالات عن مدى فعالية ومصداقية التقارير السنوية المنشورة ومدى تعبيرها عن حقيقة أدائها

الاقتصادي والبيئي والاجتماعي ، كما يوفر ذلك دليلا عمليا على مدى التزام الشركات بهذا الافصاح خاصة في ظل تزايد المنافسة بين الشركات وحاجتها إلى جذب فرص استثمارية جديدة.

ت- دراسة وتحليل العلاقة بين الافصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة (الأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي) وتكلفة رأس المال ،حيث يساعد ذلك على تحسين الافصاح والشفافية وكذلك على زيادة ثقة أصحاب المصلحة في التقارير المعروضة للشركات والذي ينعكس أثره على الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي خفض تكلفة رأس المال .

ث- دراسة أثر استخدام استراتيجيات الابتكار الأخضر على العلاقة بين مستوى الافصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال

ج- تحاول الدراسة الحالية تقديم دليلا تطبيقيا من بيئة الأعمال المصرية كأحد اقتصاديات الدول الناشئة عن أثر استراتيجيات الابتكار الأخضر على العلاقة بين مستوى الافصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال .

منهجية البحث

تعتمد منهجية البحث على دراسة تطبيقية لعينة من (١٩) شركة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢٣م). وتتمثل عينة الدراسة في الشركات غير المالية حيث سيتم استبعاد الشركات في القطاعات المالية مثل قطاع البنوك والاستثمار والتمويل والتأمين نظراً لطبيعتها الخاصة. واعتمد البحث في تجميع البيانات على التقارير السنوية للشركات المتاحة على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية وكذلك من المواقع الإلكترونية للشركات.

حدود البحث:

أ- تقتصر الدراسة على تحليل العلاقة بين مستوى الافصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال و كذلك تحليل أثر الابتكار الأخضر على تلك العلاقة.

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال - دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

ب- تقتصر الدراسة على استخدام مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية والمدرجة بمؤشر البورصة المصرية لمسئولية الشركات وذلك خلال الفترة من ٢٠١٩م إلى ٢٠٢٣ م.

تنظيم البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي:

القسم الأول: الإطار العام للبحث

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

القسم الثالث: الإطار الفكري للبحث

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية

النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

المراجع

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فروض الدراسة

١ - الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال

- استهدفت دراسة (مليجي ، ٢٠١٥) فحص مستوي ومحتوي الإفصاح المحاسبي (حجم، وجودة الإفصاح) عن ممارسات التنمية المستدامة (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكومية) والعوامل المؤثرة فيه من ناحية، وأثره علي جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة السعودية من ناحية أخرى واعتمدت الدراسة على استخدام مدخل تحليل المحتوى واشتقاق عشرة فروض للدراسة من التحليل النظري والدراسات السابقة والتي تعكس العوامل المؤثرة في مستوي الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة وعلاقته بجودة الأرباح المحاسبية، تم فحص وتحليل التقارير السنوية لعينة من (١٤٣) شركة من الشركات المسجلة في

البورصة السعودية خلال الفترة من عام (٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٤)، وتم استخدام بعض الأساليب الإحصائية للارتباط والانحدار في تحليل النتائج وتوصلت الدراسة إلى انخفاض مستوي الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة للشركات السعودية محل الدراسة، بالإضافة إلى وجود علاقة موجبة وجوهريّة بين مستوي هذا الإفصاح وكل من حجم الشركة، وربحيّتها، مصروفات البحوث والتطوير، وحجم مجلس الإدارة، واستقلال أعضائه، وجودة لجان المراجعة، وكذلك ارتباطه بعلاقة سالبة وجوهريّة مع الملكية العائلية، بينما لا يتأثر بازدواجية دور المدير التنفيذي الأول. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة علي جودة الأرباح المحاسبية.

• كما استهدفت دراسة (عبد الحليم، ٢٠١٨) قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG في ضوء نظريات الأدب المحاسبي المختلفة. واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في المؤشر المصري للمسؤولية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ م وحتى عام ٢٠١٦ م بإجمالي مشاهدات (٧٥) مشاهدة وذلك لبناء نموذجين لقياس الأثر أولهما بقياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال (الفرض الأول) وثانيهما: قياس الأثر على قيمة الشركة (الفرض الثاني) وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في تحليل النتائج. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية بأبعادها الثلاث أداء بيئي وأداء اجتماعي وأداء حوكمي وتكلفة رأس المال وكذلك وجود تأثير إيجابي لهذا الإفصاح على قيمة الشركات المسجلة ممثلة في زيادة قيمة (Tobin's Q).

• استهدفت دراسة (شعبان، ٢٠١٩) تحديد ما إذا كان الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة يعزز من قيمة الشركة وذلك من خلال تحديد مستوى الإفصاح عن استدامة الشركات واختبار أثر اختلاف مستويات الإفصاح عن الاستدامة

على قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري S&P-EGX-ESG واعتمدت الدراسة على استخدام منهج السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Data كما تم استخدام البرنامج الإحصائي Eviews09 وقد توصلت الدراسة إلى أفضلية نموذج الآثار الثابتة لبيانات الدراسة وفقا لاختبار هو سمان سواء قبل إضافة مؤشر الإفصاح عن الاستدامة للنموذج أو بعد إضافته، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة وبين القيمة السوقية للشركة إلا أن القدرة التفسيرية لمتغير الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة (المتغير المستقل) جاءت ضعيفة في تفسير التغيرات في قيمة الشركة (المتغير التابع) وقد ترجع تلك النتيجة إلى ضعف الوعي المجتمعي بدور الشركات ومسئوليتها تجاه البيئة والمجتمع المحيط والعائد المتبادل الذي يعود على المجتمع وكذلك على قيمة الشركة .

- استهدفت دراسة (عبد الحليم واخرون ، ٢٠٢١) تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية ومدى انعكاس هذه العلاقة على تكلفة رأس المال في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية ، بالإضافة إلى اختبار تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات ، واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل محتوى وفحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية تمثل (٢٧) شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ م وحتى عام ٢٠٢٠ م ، بإجمالي مشاهدات (١٣٥) مشاهدة ولاختبار فروض البحث والتي تعكس العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وكل من جودة الأرباح المحاسبية من ناحية وتكلفة رأس المال من ناحية اخرى ، كما تختبر العلاقة بين الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وأثر هذه العلاقة على تكلفة رأس المال . وكذلك تختبر تأثير آليات الحوكمة على تلك العلاقات ، وتم استخدام اسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة من خلال برنامج spss. وتوصلت الدراسة إلى ضعف مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة للشركات المصرية المسجلة ، وارتباطه بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بجودة الأرباح المحاسبية وبالعلاقة سلبية وذات دلالة معنوية بتكلفة

رأس المال ، كما أشارت إلى أن لآليات الحوكمة تأثيرا إيجابيا على تلك العلاقات .

• كما استهدفت دراسة (**Khanchel and Lassoued, 2022**) المساهمة في الأدبيات المتعلقة بمخاطر الشركات والافصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال دراسة تأثير الافصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة على تكلفة رأس المال مع مرور الوقت ، واعتمدت الدراسة على عينة من ٤٣٠ شركة أمريكية مدرجة في مؤشر S&P500 خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٩ ، وتوصلت الدراسة إلى أن الأبعاد الثلاثة ليس لها نفس التأثير حيث أن الافصاح عن الحوكمة يقلل من تكلفة رأس المال خلال السنوات الأولى ، وفي السنوات اللاحقة يصبح التأثير إيجابيا وبمرور الوقت يؤدي الافصاح الاجتماعي إلى زيادة تكلفة رأس المال ومع ذلك يظهر الافصاح البيئي تأثير سلبي وهاما على تكلفة رأس المال خلال السنوات الأولى ولكن لا يوجد تأثير كبير في وقت لاحق .

• **بينما استهدفت دراسة (Gholami et al, 2023)** التحقيق ليس فقط في العلاقة بين أداء الشركات البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) وتكلفة رأس المال (COC) ولكن أيضا تأثيرها على المخاطر الخاصة بالشركة علاوة على ذلك فإنه يسلط الضوء على أن الشركات يمكن أن تدير مخاطرها من خلال مبادرات الاستدامة لتحقيق تكلفة تمويل أرخص **واعتمدت في ذلك** على عينة استرالية واسعة النطاق للفترة ٢٠٠٧-٢٠١٧ من قاعدة بيانات بلومبرج ، تجري هذه الدراسة تحليل انحدار بيانات لفحص تأثير درجة الافصاح عن أداء الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على مدونة قواعد السلوك والمخاطر الخاصة ويتم اختبار قوة النتائج وتأكيدها بعدة طرق بما في ذلك اختبار الحساسية وعلاوة على ذلك يتم استخدام النهج المتغير الفعال لمعالجة القضايا الداخلية المحتملة **وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين درجة الافصاح الأعلى عن أداء الشركات في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات والتمويل الأرخص للموارد ، كما تدعم الأدلة أيضا التأثير المخفف لنتيجة الافصاح عن أداء الشركات البيئية**

والاجتماعية والحوكمة على المخاطر الخاصة بالشركة باعتبارها مكملًا قويًا للوصول إلى مصدر أرخص للأموال .

- في حين استهدفت دراسة (Lingyuli et al , 2023) توضيح تأثير الكشف عن المعلومات المتعلقة بالاستدامة على تكلفة حقوق الملكية للشركات واعتمدت في ذلك على تصنيفات Gartner لأفضل ٥٠ سلسلة توريد من عام ٢٠١٣- إلى عام ٢٠١٧ لبناء بيئة التجربة واختبار تأثير الكشف عن معلومات الاستدامة على تقليل تكلفة رأس المال ، كما تستخدم طريقة الانحدار ذات التأثير الثابت لتحليل تأثير الكشف عن معلومات الاستدامة ووفقًا لنتيجة الانحدار فإن متغير الإفصاح عن معلومات الاستدامة له معامل سلبي معنوي والنتيجة قوية في ظل العديد من الإعدادات وتوصلت الدراسة أن الكشف عن معلومات الاستدامة يقلل بشكل كبير من تكلفة رأس المال ، مع التحكم في الكشف عن المعلومات البيئية والاجتماعية والحوكمة .

٢- الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة والابتكار الأخضر

- استهدفت دراسة (Jian Xu et al, 2021) دراسة آثار الاستثمار في البحث والتطوير (R&D) والاداء البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) على أداء الابتكار الأخضر كما تبحث أيضا في التأثير المعتدل للأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة بين الاستثمار في البحث والتطوير وأداء الابتكار الأخضر واعتمدت الدراسة على بيانات ٢٢٣ شركة صينية مدرجة خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٨ وتستخدم مؤشرات ESG الصادرة عن Syntao Green Finance لقياس أداء ESG حيث يتم قياس أداء الابتكار الأخضر من خلال العدد الإجمالي لبراءات الاختراع الخضراء وعدد براءات الاختراع الخضراء غير الاختراعية وتم تطبيق تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات البحث وتوصلت الدراسة إلى أن الاستثمار في البحث والتطوير له تأثير ايجابي على أداء الابتكار الأخضر ويمكن أن يؤدي الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة إلى زيادة عدد براءات الاختراع الخضراء بالإضافة إلى ذلك يعمل أداء الحوكمة البيئية

والاجتماعية والحوكمة على تخفيف العلاقة بين الاستثمار في البحث والتطوير وأداء الابتكار الأخضر.

• في حين استهدفت دراسة (Shenbei Zhou et al, 2022)، تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) والأداء البيئي مع الأخذ في الاعتبار التفاعل المتبادل المباشر والوساطة المحتملة لمتغيرات محددة مثل الابتكار الأخضر وإدارة الموارد البشرية الخضراء (GHRM) واعتمدت الدراسة على استخدام نمذجة مسار المربعات الصغرى الجزئية للتحقيق في عينة مكونة من ٦٤٠ مستجيباً في شركات تصنيع المنسوجات متعددة الجنسيات في أثيوبيا وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة وإيجابية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء البيئي بالإضافة إلى ذلك لاحظ الباحثون تأثير غير مباشر على العلاقة باستخدام GHRM والابتكار الأخضر كوسطاء .

• واستهدفت دراسة (Chouaibi et al, 2022) دراسة الروابط المباشرة وغير المباشرة بين الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) والأداء المالي باستخدام الدور الوسيط للابتكار الأخضر واعتمدت الدراسة لاختبار فرضيات الدراسة على استخدام تحليلات الانحدار الخطي باستخدام بيانات لوحة باستخدام قاعدة بيانات Thomson4 Reuters Asset و Bloomberg من عينة مكونة من ١٥ شركة بريطانية و ٩٠ شركة ألمانية تم اختيارها من مؤشر ESG خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٩ وتوصلت الدراسة إلى أن نقاط القوة ESG تزيد من قيمة الشركة وأن نقاط الضعف تقللها بالإضافة إلى ذلك تبين أن الابتكار الأخضر يتوسط بشكل كامل العلاقة بين الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة والأداء المالي في المملكة المتحدة وألمانيا.

• كما استهدفت دراسة (Shabana , 2023)، دراسة تأثير رأس المال الفكري الأخضر على استدامة الأعمال من خلال الابتكار الأخضر في الشركات الصناعية المصرية واعتمدت الدراسة على جمع البيانات من ٢٦٩ موظفا يعملون في الشركات الصناعية في ميناء دمياط والمنطقة الصناعية بدمياط

الجديدة ، تم استخدام طريقة PLS-SEM لفحص الدور الوسيط للابتكار الأخضر في العلاقة بين رأس المال الفكري الأخضر واستدامة الأعمال وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الابتكار الأخضر قد ارتفع بشكل ملحوظ عندما تستثمر شركات التصنيع بشكل أكبر في رأس المال الفكري الأخضر ومن ثم يكون للابتكار الأخضر تأثير كبير على استدامة الأعمال ، علاوة على ذلك فإن رأس المال الفكري الأخضر له تأثير مباشر على استدامة الأعمال بالإضافة إلى ذلك يتوسط الابتكار الأخضر جزئياً العلاقة بين رأس المال الفكري واستدامة الأعمال .

• في حين استهدفت دراسة (Khanchel et al ,2023) تحديد ما إذا كان الأداء المالي يتأثر في الشركات التي تتبنى أداتين للاستدامة بشكل منفصل أو مشترك (الابتكار الأخضر والتقارير البيئية والاجتماعية والادارية) واعتمدت الدراسة على دراسة تجريبية لعينة مكونة من ٢١١ شركة مدرجة في مؤشر S&P500 خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٩ وتستخدم طريقة التقدير الكمي وقد توصلت الدراسة أن بعدد من أبعاد الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (الأبعاد الاجتماعية والحوكمة) والابتكار الأخضر يؤثران بشكل إيجابي على الأداء المالي .

• كما استهدفت دراسة (Mukhtar et al, 2023) اقتراح اطار مفاهيمي لدراسة تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) والثقافة التنظيمية الخضراء (GOC) على الابتكار الأخضر مع الدور المعتدل للإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG) في الصناعات الماليزية واعتمدت الدراسة على البيانات الأولية التي سيتم جمعها من ٢٠٤ مؤسسة تصنيعية للمستهلكين والمنتجات وقطاع الخدمات من خلال استبيان يشتمل على مقياس ليكرت المكون من خمس نقاط ويقترح إجراء التحليل العاملي الاستكشافي باستخدام SPSS 24.0 ويقترح إجراء التحليل العاملي التوكيدي باستخدام برنامج AMOS.21 لاستكشاف العوامل وموثوقية العناصر ولتأكيد البنية العاملية للمتغيرات ذات الصلة على التوالي علاوة على ذلك تم اقتراح نمذجة المعادلة الهيكلية الجزئية ذات المربعات الصغرى لدراسة العلاقات بين البنات

والمتغيرات الكامنة ويشير الاطار المقترح إلى أن التبني الشامل للمسئولية الاجتماعية للشركات والحوكمة العالمية مع الدور المعتدل للافصاح عن الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة له تأثير كبير وإيجابي على الابتكار الأخضر حيث توفر الدراسة رؤى حول صياغة استراتيجيات لتعزيز الابتكار الأخضر وتعمل كمورد قيم لأصحاب المصلحة من أجل التنمية المستدامة في مؤسسات التصنيع .

٣- الدراسات التي تناولت العلاقة بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال

● استهدفت دراسة (Asni and Agustia, 2022) توضيح الدور الوسيط للأداء المالي (FP) في نمذجة العلاقة بين الابتكار الأخضر (GI) وقيمة الشركة (FV) باستخدام دول رابطة أمم جنوب شرق آسيا كعينة واعتمدت الدراسة على جمع بيانات لوحة من ٣٧٤ شركة مساهمة عامة في ستة بلدان في رابطة أمم جنوب شرق آسيا وتم تحليلها باستخدام المربعات العامة الصغرى الممكنة (FGLS) للتحكم في التغيرات والارتباط التسلسلي وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء المالي، أي العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) له قيمة كبيرة في التوسط في العلاقة بين المؤشر الجغرافي والقيمة العادلة وهذا يوضح أن المستثمرين في سوق رأس المال في منطقة رابطة أمم جنوب شرق آسيا يهتمون أكثر بالدوافع الاقتصادية للشركات التي تنفذ المؤشر الجغرافي ، كما أن العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين لهما تأثيرات إيجابية وهامة على القيمة العادلة ويشير هذا على أن الربحية الناتجة عن قدرة الشركة على الابتكار المستمر لها تأثير إيجابي على خلق القيمة من قبل شركات التصنيع في منطقة آسيا .

● استهدفت دراسة (Al kebsee et al ,2023) تحليل العلاقة بين الابتكار الأخضر وتكلفة الأسهم في الصين .واستخدمت منظور قاعدة المستثمرين ومنظور المخاطر المدركة للمساهمين لدراسة العلاقة بين الابتكار الأخضر وتكلفة الأسهم في الصين ، واعتمدت الدراسة على انحدار التأثير الثابت لعينة من الشركات العامة الصينية للفترة ٢٠٠٨-٢٠١٨

وتوصلت الدراسة إلى علاقة سلبية بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال وتبين أن هذا الارتباط السلبي يكون أكثر وضوحا بالنسبة للشركات الأقل قيودا مالية خلال فترات عدم اليقين الشديد في السياسات الاقتصادية وبالنسبة للشركات التي تتمتع ببيئة رقابية داخلية قوية وأوضحت الدراسة أن الارتباط السلبي أصبح أكثر وضوحا بعد اقرار قانون حماية البيئة في الصين عام ٢٠١٢ وتظل النتائج قوية بالنسبة للمخاوف الداخلية المحتملة .

• استهدفت دراسة (Zhongfei Chen et al ,2023) بيان ما إذا كان الابتكار الأخضر للشركات يؤثر على سيولة الأسهم ، حيث اعتمدت الدراسة على البيانات الواردة من الشركات المدرجة في الصين من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٢٠ ، وقد توصلت الدراسة إلى أن الابتكار الأخضر على مستوى الشركات ، وخاصة ابتكار الاختراعات الخضراء يزيد بشكل كبير من سيولة الأسهم ويكون تأثير هذا الترويج أكثر في المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الموجودة في المدن التي تعاني من تلوث الهواء الخطير والمؤسسات الموجودة في المناطق ذات اللوائح البيئية الصارمة ، كما أن الابتكار الأخضر يقلل من عدم تماثل المعلومات ويحسن الأداء المالي للمؤسسات .

• كما استهدفت دراسة (JianjunLi and Huafeng Chen , 2023) اختبار تأثير الابتكار الأخضر على تكلفة تمويل الديون وذلك بالاعتماد على عينة من الشركات المدرجة في أسهم شنغهاي وشننتشن A عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٩ وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين تكاليف تمويل ديون الشركات المدرجة وابتكارها الخضراء ، كما أن الابتكار الأخضر يقلل بشكل كبير من تكاليف تمويل الديون وتشمل النتائج أيضا أن التحفظ المحاسبي يعزز التأثير التخفيضي للابتكار الأخضر على تكاليف تمويل الديون وأن طبيعة حقوق الملكية تضعف التأثير التخفيضي للابتكار الأخضر على تكاليف تمويل الديون .

• استهدفت دراسة (Liming Zhang , et al 2023) استكشاف العلاقة بين ابتكار التكنولوجيا الخضراء وأداء الكربون وخصائص مجلس الإدارة وتكلفة رأس المال ، واعتمدت الدراسة على استخدام بيانات من ٣٢٠ شركة

مدرجة في الصناعات شديدة التلوث من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٩ وذلك باستخدام الانحدار الخطي المتعدد لاستكشاف العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى أن ابتكار التكنولوجيا الخضراء يؤثر على تكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لأداء الكربون وفي الوقت نفسه تلعب خصائص مجلس الإدارة دور معتدل في العلاقة بين ابتكار التكنولوجيا الخضراء وأداء الكربون حيث أن ابتكار التكنولوجيا الخضراء يمكن أن يقلل من انبعاثات الكربون من خلال ابتكار المنتجات وابتكار العمليات وابتكار تكنولوجيا المعالجة النهائية، حيث أنه كمظهر من مظاهر مسؤولية الشركات فإن أداء الكربون يحظى باهتمام واسع النطاق من قبل المستثمرين ويمكن للشركات التي تتمتع بأداء جيد في مجال الكربون أن تكتسب ثقة المستثمرين وبالتالي تقلل تكلفة رأس المال حيث تدعم النتائج الفرضية القائلة بأن ابتكار التكنولوجيا الخضراء وأداء الكربون يرتبطان سلبيًا بتكلفة رأس مال الشركات.

٤- التعليق على الدراسات السابقة والفجوة البحثية

من العرض السابق للدراسات السابقة تخلص الباحثة إلى النتائج التالية :

أ- يتبين من الاطلاع على الدراسات السابقة وجود بعض الاختلافات (فجوة بحثية) بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة حيث تسعى الدراسة الحالية إلى سد هذه الفجوة من خلال دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة بأبعادها الثلاثة (الممارسات البيئية والاجتماعية وممارسات الحوكمة) وتكلفة رأس المال والابتكار الأخضر كمتغير وسيط وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية لمسؤولية الشركات، بينما اهتمت الدراسات السابقة بدراسة بعض المتغيرات وليس جميعها معا .

ب- تعد معظم الدراسات السابقة المستخدمة في الدراسة دراسات أجنبية وتعتبر هذه الدراسة من أوائل الدراسات المصرية التي تناولت هذا الموضوع البحثي بالتأصيل النظري والتطبيق العملي (إلى حد علم الباحثة) ، وقد تمكنت الباحثة من خلال مسح

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال - دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

البحوث والدراسات السابقة في معرفة جوانب الموضوع التي لا تزال محل بحث ويؤدي هذا إلى برهنة على أهمية البحث المقترح وجدوى تنفيذه .

ت- تتمثل استفادة الباحثة من الدراسات السابقة في الجوانب التالية :

- الاستعانة بالدراسات السابقة الأجنبية لدعم التأصيل النظري للعلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال والابتكار الأخضر كمتغير وسيط.
- إجراء المقارنات بين نتائج الدراسات السابقة وبين نتائج الدراسة الحالية للحكم على الاتساق أو الاختلاف فيما بينهم وتقدير التفسير الملائم.

ث- الدراسة الحالية تختلف عن الدراسات السابقة في استخدام الابتكار الأخضر كمتغير وسيط لتوضيح أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق في البيئة المصرية.

٥- تطوير فروض الدراسة

في ضوء العرض السابق للدراسات السابقة يمكن اشتقاق الفروض كما يلي :

• الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال

أظهرت نتائج دراسة (عبدالحليم ، ٢٠١٨) وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية بأبعادها الثلاثة (أداء بيئي وأداء اجتماعي وأداء حوكمي) وتكلفة رأس المال ، كما أظهرت نتائج دراسة (عبدالحليم وآخرون ، ٢٠٢١) ارتباط مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة للشركات المصرية المسجلة بعلاقة سلبية وذات دلالة معنوية بتكلفة رأس المال ، كما أظهرت دراسة (Khanchel and Lassoued ,2022) إلى أن الأبعاد الثلاثة للمسؤولية الاجتماعية ليس لها نفس التأثير حيث أن الإفصاح عن الحوكمة يقلل من تكلفة رأس المال خلال السنوات الأولى ، وفي السنوات اللاحقة

يصبح التأثير ايجابيا وبمرور الوقت يؤدي الافصاح الاجتماعي إلى زيادة تكلفة رأس المال ومع ذلك يظهر الافصاح البيئي تأثير سلبي وهاما على تكلفة رأس المال خلال السنوات الأولى ولكن لا يوجد تأثير كبير في وقت لاحق ، كما أوضحت نتائج دراسة (Gholami et al,2023) إلى وجود ارتباط ايجابي بين درجة الافصاح الأعلى عن أداء الشركات في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات والتمويل الأرخص للموارد، كما أظهرت نتائج دراسة (Lingyuli et al ,2023) أن الكشف عن معلومات الاستدامة يقلل بشكل كبير من تكلفة رأس المال .

وفي ضوء ما سبق يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الأول كما يلي :

يوجد تأثير معنوي لمستوى الافصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال

• الافصاح عن الاستدامة والابتكار الأخضر

أوضحت نتائج دراسة (Shenbei Zhou et al , 2022) وجود علاقة مباشرة وإيجابية بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والاداء البيئي بالإضافة إلى ذلك لاحظ الباحثون تأثير غير مباشر على العلاقة باستخدام ادارة الموارد البشرية الخضراء والابتكار الأخضر كوسطاء، وكذلك أظهرت نتائج دراسة (2023 Shabana, أن مستوى الابتكار الأخضر قد ارتفع بشكل ملحوظ عندما تستثمر شركات التصنيع بشكل أكبر في رأس المال الفكري الأخضر ومن ثم يكون للابتكار الأخضر تأثير كبير على استدامة الأعمال ، علاوة على ذلك فإن رأس المال الفكري الأخضر له تأثير مباشر على استدامة الأعمال بالإضافة إلى ذلك يتوسط الابتكار الأخضر جزئيا العلاقة بين رأس المال الفكري واستدامة الأعمال ، كما أظهرت نتائج دراسة (Chouaibi et al, 2022) أن الابتكار الأخضر يتوسط بشكل كامل العلاقة بين الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة والأداء المالي في المملكة المتحدة وألمانيا، في حين أظهرت نتائج دراسة (Khanchel et al ,2023) أن بعدين من أبعاد الافصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة (الأبعاد الاجتماعية والحوكمة) والابتكار الأخضر يؤثران بشكل ايجابي على الأداء المالي ،و أظهرت نتائج دراسة (Mukhtar et al, 2023) إلى أن التنبؤ الشامل للمسؤولية الاجتماعية للشركات والحوكمة العالمية مع الدور المعتدل

للافصاح عن الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة له تأثير كبير وإيجابي على الابتكار الأخضر .

وفي ضوء ما سبق يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الثاني كما يلي :

توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن الاستدامة (الممارسات الاجتماعية – البيئية والحوكمة) والابتكار الأخضر .

• الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال

حيث أظهرت نتائج دراسة (Zhongfei Chen et al , 2023) أن الابتكار الأخضر على مستوى الشركات ، وخاصة ابتكار الاختراعات الخضراء يزيد بشكل كبير من سيولة الأسهم ويكون تأثير هذا الترويج أكثر في المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الموجودة في المدن التي تعاني من تلوث الهواء الخطير والمؤسسات الموجودة في المناطق ذات اللوائح البيئية الصارمة ، كما أن الابتكار الأخضر يقلل من عدم تماثل المعلومات ويحسن الأداء المالي للمؤسسات و أوضحت نتائج دراسة (Al kebsee et al, 2023) علاقة سلبية بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال وتبين أن هذا الارتباط السلبي يكون أكثر وضوحا بالنسبة للشركات الأقل قيودا مالية خلال فترات عدم اليقين الشديد في السياسات الاقتصادية وبالنسبة للشركات التي تتمتع بيئة رقابة داخلية قوية ، وكذلك أظهرت نتائج دراسة (Huafeng Chen, 2023) إلى أن هناك علاقة سلبية بين تكاليف تمويل ديون الشركات المدرجة وابتكارها الخضراء ، كما أن الابتكار الأخضر يقلل بشكل كبير من تكاليف تمويل الديون وتشمل النتائج أيضا أن التحفظ المحاسبي يعزز التأثير التخفيضي للابتكار الأخضر على تكاليف تمويل الديون وأن طبيعة حقوق الملكية تضعف التأثير التخفيضي للابتكار الأخضر على تكاليف تمويل الديون ، وتوصلت نتائج دراسة (Liming Zhang , et al, 2023) أن ابتكار التكنولوجيا الخضراء يؤثر على تكلفة رأس المال من خلال الدور الوسيط لأداء الكربون ، حيث أن ابتكار التكنولوجيا الخضراء يمكن أن يقلل من انبعاثات الكربون من خلال ابتكار المنتجات وابتكار العمليات وابتكار تكنولوجيا المعالجة النهائية، حيث أنه كمظهر من مظاهر مسؤولية الشركات فإن أداء الكربون يحظى باهتمام واسع النطاق من قبل المستثمرين ويمكن للشركات التي تتمتع بأداء جيد في مجال الكربون أن تكتسب ثقة المستثمرين وبالتالي تقلل تكلفة رأس المال .

وفي ضوء ما سبق يمكن للباحثة اشتقاق الفرض الثالث كما يلي :

توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال

القسم الثالث: الإطار الفكري للدراسة " أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال - دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية ".

أ- العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال

يعتبر الإفصاح عن الاستدامة أحد أشكال الإفصاح الاختياري وقد أظهرت بعض الدراسات أن الانخفاض المتوقع في تكلفة رأس المال والذي يحدث نتيجة زيادة مستوى الإفصاح الاختياري عن الاستدامة يتم من خلال آليتين هما (عبدالحليم وآخرون، ٢٠٢١) :

- زيادة مستوى الإفصاح عن الاستدامة والاهتمام به يساهم في خفض مشكلة عدم تماثل المعلومات بالشركة الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال
- أن زيادة مستوى الإفصاح الاختياري يؤدي إلى انخفاض مخاطر السهم نتيجة الانخفاض في تذبذب عائد السهم ويؤدي انخفاض مخاطر أسهم الشركة إلى انخفاض في تكلفة رأس المال.

ب- العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة والابتكار الأخضر

يمكن شرح العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة والابتكار الأخضر من خلال نظرية أصحاب المصلحة وهي إحدى النظريات المستخدمة على نطاق واسع في الأدبيات لشرح أثر الإفصاح عن الاستدامة للشركات على الابتكار الأخضر، ووفقاً لنظرية أصحاب المصلحة ينظر دائماً إلى عمليات المؤسسة من خلال عدسة احتياجات أصحاب المصلحة، حيث يتعرض تأثير الإفصاح عن الاستدامة للشركات على الابتكار الأخضر لضغوط من أصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين واستناداً إلى نظرية أصحاب المصلحة يساعد مستوى الإفصاح عن الاستدامة الشركات في التعزيز

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

الإيجابي لاعتماد الابتكار الأخضر وذلك من خلال أربع طرق مختلفة
(Mukhtar et al, 2023):

- اللوائح القانونية والحكومية : حيث يلعب الإفصاح عن الاستدامة دور هام في مساعدة الشركات على الامتثال للوائح البيئية الحكومية من خلال اعتماد أساليب صديقة للبيئة وهذا بدوره يساعدهم على تطوير المنتجات الخضراء وتقليل التلوث أثناء عمليات الإنتاج وتنفيذ عمليات إنتاج الطاقة النظيفة.
- المستخدمون / العملاء النهائيون من أصحاب المصلحة الأساسيين في الشركات التي تسعى إلى تقديم منتجات خضراء وصديقة للبيئة .
- أن الإفصاح عن الاستدامة يعمل على إنشاء بيئة فعالة للموظفين لتعزيز الممارسات الخضراء في الشركات وتبني سلوكيات آمنة بيئياً .
- وأخيراً تهتم المجتمعات المحلية بأنشطة الشركات الصناعية لأنها تطلق التلوث المضر بصحة الإنسان ولذلك سوف تطلب المجتمعات من الشركات القيام بأنشطة مسؤولة بيئياً بشكل قاطع .

ت- العلاقة بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال

- يمكن الاعتماد على منظورين لشرح العلاقة بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال:
- يشير منظور قاعدة المستثمرين إلى أن قاعدة المستثمرين المتنوعة تمكن الشركان من جذب التمويل العام لأن وجود مجموعة من قاعدة المستثمرين غير المتجانسة ذات أفضليات المخاطر المختلفة ودوافع التداول يعد بمثابة مقدمة لمصادر التمويل المثلى ، حيث قد تجتذب الشركات المستثمرين الاخلاقيين من خلال ترسيخ صورة جيدة عن نفسها كشركات صديقة للبيئة من خلال الانخراط في أنشطة الابتكار الأخضر (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011;) ومن المرجح أن يتوقع مثل هؤلاء المستثمرين عوائد أقل على استثماراتهم في الشركات الخضراء المبتكرة ، وبالتالي خفض تكلفة أسهم الشركات الخضراء .

- من منظور المخاطر المتصورة من جانب المساهمين ، يعمل الابتكار الأخضر على تسهيل قدرة الشركات على الحد من التعرض للمخاطر البيئية ، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض علاوات مخاطر الأسهم حيث يهدف الابتكار الأخضر إلى تقليل العوامل الخارجية البيئية للشركة من خلال اختراع سلع تولد نفايات أقل وتنبعث منها كميات أقل من ثاني أكسيد الكربون ، علاوة على ذلك فإن الابتكار الأخضر باعتباره نشاطا صديقا للبيئة ، من المحتمل أن يقلل من مخاطر الأعمال عن طريق تقليل خطر التقاضي الذي يمكن أن يفرض تكاليف كبيرة على الشركة وبالتالي من المرجح أن يتوقع حاملو الأسهم في الشركات الخضراء عوائد أقل وبالتالي ينبغي لنا أن نتوقع وجود ارتباط سلبي بين الابتكار الأخضر وتكلفة رأس المال (Alkebsee et al,2023)

القسم الرابع : الدراسة التطبيقية:

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

١- متغيرات الدراسة

أولاً: المتغير المستقل

مستوى الإفصاح عن الاستدامة (SD)

وهذا المتغير يتم قياسه من خلال إعطاء أوزان لكل عنصر من عناصر تقارير الاستدامة (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية) ، ويأخذ القيمة (٠) في حالة عدم إفصاح الشركة عن البند في تقرير الاستدامة ، والقيمة (١) في حالة إفصاح الشركة عن البند في تقرير الاستدامة . ويمكن بعد ذلك قياس مؤشر مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة من خلال المعادلة التالية :

$$SD=(AD/TD)$$

حيث أن SD مستوى الإفصاح عن الاستدامة ، AD عدد البنود التي أفصحت عنها الشركة في تقاريرها

TD العدد الكلي لبنود مؤشر الإفصاح (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية) .

ثانياً: المتغير التابع:

تكلفة رأس المال

سوف تستخدم الباحثة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) لقياس تكلفة رأس المال وفقاً للنموذج التالي :

$$WACC = COD*(D/V)*(1 - Tc) + COE(E/V)$$

WACC : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

COD : تكلفة التمويل بأموال الاقتراض (قروض طويلة الاجل) ، ويعتمد الباحثون في قياسها على متوسط معدل الفائدة المدفوعه مقسوماً على متوسط الديون طويلة الاجل

(D/V) القيمة الدفترية للقروض طويلة الاجل (D) الي اجمالي مكونات رأس المال (V)

$$V=(E+D)$$

Tc معدل الضريبة علي الدخل

COE تكلفة التمويل بأموال الملكية (الاسهم)

(E/V) القيمة الدفترية لقيمة حقوق الملكية (E) الي اجمالي مكونات رأس المال (V)

ثالثاً: المتغير الوسيط :

استراتيجية الابتكار الأخضر (GI)

يعد الابتكار الأخضر نوعاً من الابتكار ذو مفهوم صديق للبيئة يتعلق بعمليات الإنتاج والمنتجات ، ويتم تمثيل الابتكار الأخضر من خلال بعدين هما : ابتكار المنتجات المستدامة وابتكار العمليات المستدامة ويتم قياس GI باستخدام ثمانية عناصر قياس تمثل أربعة عناصر ابتكار العمليات والعناصر الأربعة التالية تتعلق بابتكار المنتجات (Yuan and Cao ,2022):

جدول رقم (١) عناصر قياس متغير الابتكار الأخضر

ابتكار العمليات المستدامة	ابتكار المنتجات المستدامة
<ul style="list-style-type: none"> يهدف إلى تقليل استخدام الموارد والمياه والطاقة وزيادة كفاءة هذه الموارد . 	<ul style="list-style-type: none"> تعديل تصميم المنتج لمنع التلوث أو المواد الخطرة في عمليات الإنتاج .
<ul style="list-style-type: none"> الاستفادة من المواد المعاد تدويرها وتقنيات إعادة التدوير والتقنيات البيئية . 	<ul style="list-style-type: none"> تحسين وتطوير التغليف الصديق للبيئة للمنتجات الحالية والجديدة .
<ul style="list-style-type: none"> اعداد الحملات البيئية 	<ul style="list-style-type: none"> انشاء أو تعديل تصميم المنتج لتحسين كفاءة الطاقة أثناء الاستخدام .
<ul style="list-style-type: none"> استخدام / تكييف المعدات / التكنولوجيا لتقليل الطاقة والمياه والنفايات . 	<ul style="list-style-type: none"> استخدام المنتج مواد ملوثة وخطرة أقل .

رابعاً: المتغيرات الرقابية

تشمل متغيرات الرقابة بعض العوامل المؤثرة على المتغيرات التابعة ، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث ، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ومن أهم هذه المتغيرات : (حجم الشركة ، السيولة ، الربحية ، درجة الرفع المالي ، العائد على الأصول)

ويمكن للباحثة توضيح طريقة قياس متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي :

جدول رقم (٢) التعريف بمتغيرات الدراسة وطريقة قياسها

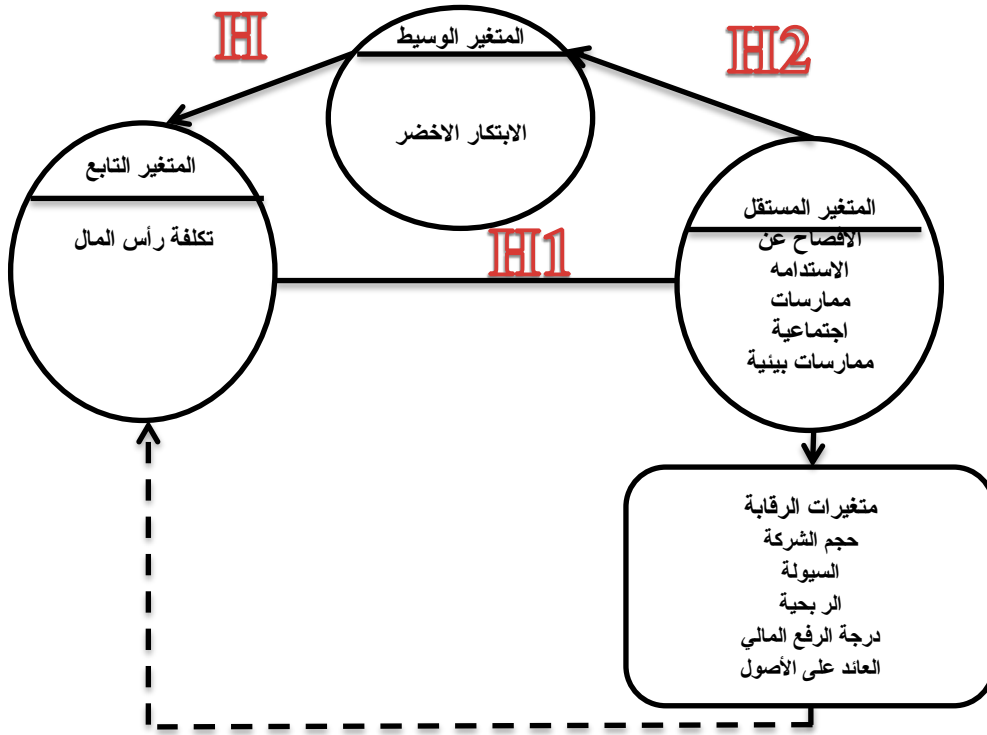
المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
اولاً : المتغير المستقل		
مستوى الإفصاح عن الاستدامة	SD	هذا المتغير يتم قياسه من خلال إعطاء أوزان لكل عنصر من عناصر تقارير الاستدامة (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية) ، وبأخذ القيمة (٠) في حالة عدم إفصاح الشركة عن البند في تقرير الاستدامة ، والقيمة (١) في حالة إفصاح الشركة عن البند في تقرير الاستدامة . ويمكن بعد ذلك قياس مؤشر مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة من خلال المعادلة التالية : $SD=(AD/TD)$

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

ثانيا : المتغير التابع:		
تكملة رأس المال	WAAC	يتم استخدام المتوسط المرجح لتكملة رأس المال (WACC) لقياس تكمة رأس المال وفقا للنموذج التالي $WACC = COD*(D/V)*(1-Tc)+COE(E/V)$
ثالثا : المتغير الوسيط		
استراتيجية الابتكار الأخضر	GI	ويتم قياس GI باستخدام ثمانية عناصر قياس تمثل أربعة عناصر ابتكار العمليات المستدامة والعناصر الأربعة التالية تتعلق بابتكار المنتجات وهي - تقليل استخدام الموارد والمياه والطاقة وزيادة كفاءة هذه الموارد . - الاستفادة من المواد المعاد تدويرها وتقنيات إعادة التدوير والتقنيات البيئية . - اعداد الحملات البيئية - استخدام / تكييف المعدات / التكنولوجيا لتقليل الطاقة والمياه والنفايات . - تعديل تصميم المنتج لمنع التلوث أو المواد الخطرة في عمليات الإنتاج . - تحسين وتطوير التغليف الصديق للبيئة للمنتجات الحالية والجديدة . - انشاء أو تعديل تصميم المنتج لتحسين كفاءة الطاقة أثناء الاستخدام. - استخدام المنتج مواد ملوثة وخطرة أقل .
رابعا : متغيرات الرقابة :		
الربحية	PROF	تقاس بقسمة صافي ربح العام قبل الضريبة على إجمالي الأصول في نهاية العام
السيولة	LIQUID	تقاس بقسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة
العائد على الأصول	ROA	يقاس بقسمة صافي الربح المحاسبي قبل البنود غير العادية على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية
درجة الرفع المالي	LEV	يتم قياسها بقسمة مجموع إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية
حجم الشركة	SIZE	يتم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول

٢- نماذج الدراسة

في ضوء العرض السابق لمتغيرات الدراسة وطريقة قياسها يمكن للباحثة توضيح طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال الشكل التالي :



شكل رقم (١) العلاقة بين المتغيرات

وفي ضوء الشكل السابق يمكن للباحثة توضيح نماذج الدراسة كما يلي :

النموذج الأول : لقياس العلاقة بين مستوى الافصاح عن الاستدامة وتكلفة رأس المال

$$WACC_{it} = B_0 + B_1 SD_{it} + B_2 SIZE_{it} + B_3 ROA_{it} + B_4 LEV_{it} + B_5 LIQUID_{it} + B_6 PROF_{it} + \hat{\epsilon}_{it}$$

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

حيث أن :

$WACC_{it}$: تكلفة رأس المال للشركة i خلال الفترة t

B_0 : قيمة الثابت في معادلة الانحدار

SD_{it} : مستوى الإفصاح عن الاستدامة للشركة i خلال الفترة t

$SIZE_{it}$: يمثل حجم الشركة للشركة i خلال الفترة t

ROA_{it} : يمثل العائد على الأصول للشركة i خلال الفترة t

LEV_{it} : يمثل الرفع المالي للشركة i خلال الفترة t

$LIQUID_{it}$: يمثل سيولة الشركة i خلال الفترة t

$PROF_{it}$: يمثل ربحية الشركة i خلال الفترة t

ϵ_{it} : خطأ النموذج

(B_2 - B_6) معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة

النموذج الثاني : لقياس العلاقة بين مستوى الإفصاح عن الاستدامة واستراتيجية الابتكار الأخضر

$$GI_{it} = B_0 + B_1 SD_{it} + B_2 SIZE_{it} + B_3 ROA_{it} + B_4 LEV_{it} + B_5 LIQUID_{it} + B_6 PROF_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث أن :

GI_{it} : تمثل استراتيجية الابتكار الأخضر للشركة i خلال الفترة t

النموذج الثالث : لقياس العلاقة بين استراتيجية الابتكار الأخضر وتكلفة

رأس المال

$$WACC_{it} = B_0 + B_1 GI_{it} + B_2 SIZE_{it} + B_3 ROA_{it} + B_4 LEV_{it} + B_5 LIQUID_{it} + B_6 PROF_{it} + \epsilon_{it}$$

٣- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية والمدرجة ضمن مؤشر (EGX30)، وقد قامت الباحثة باختيار عينة مكونة من (١٩) شركة، وذلك بعد استبعاد القطاع الخدمات المالية والبنوك، وأيضاً استبعاد الشركات التي تحقق خسائر لأكثر من عامين، وكذلك استبعاد الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملات خلاف العملة المصرية، وتم الاعتماد في العينة على الشركات التي توفر قوائم مالية وتقارير مجلس الإدارة، وذلك خلال سنوات الدراسة، وتوضح عينة الدراسة موزعة على القطاعات المختلفة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٣) عينة الدراسة

م	اسم القطاع	عدد الشركات	النسبة على مستوى العينة
١	عقارات	٦	٣١.٥٨%
٢	أغذية ومشروبات وتبغ	٣	١٥.٧٩%
٣	موارد أساسية	٣	١٥.٧٩%
٤	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	٢	١٠.٥٣%
٥	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٢	١٠.٥٣%
٦	منسوجات وسلع معمرة	١	٥.٢٦%
٧	طاقة وخدمات الشحن والنقل	٢	١٠.٥٣%
	الإجمالي	١٩	١٠٠%

٤- مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية للشركات محل التطبيق خلال الفترة من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢٣) والمناحة على مواقعها الإلكترونية، وموقع أرقام

أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على تكلفة رأس المال – دور استراتيجية الابتكار الأخضر : دراسة تطبيقية

(www.argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

٥- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي ثم عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط) ثم تحليل الانحدار بغرض اختبار فروض الدراسة:

٦- اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية

نتائج البحث :

من خلال الإطار النظري والدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث تم التوصل إلى النتائج التالية :

١- أن الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات أصبحت ضرورة حتمية خاصة في ظل بيئة الأعمال المعاصرة وما تتطوي عليها من مخاطر حتى يستطيع أصحاب المصلحة تفسير ما تقوم به الشركة وما تنوي القيام به مما يمكنهم من تقدير استدامة أداء الشركة في المستقبل .

٢- يعد الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات إفصاح يساهم في تقليل والحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصلحة وهو ما ينعكس على تكلفة رأس مال الشركة وقدرتها على جذب الفرص الاستثمارية الجديدة .

٣- تساهم مؤسسات التصنيع في عدم الاستقرار البيئي من خلال اطلاق الملوثات والتسبب في آثار ضارة على المجتمع ، ويعد تطبيق الابتكارات الخضراء أمر ضروري للمؤسسات الصناعية للحد من المشكلات البيئية وإنتاج منتجات خضراء لتحقيق قدرة تنافسية عالية وأهداف التنمية المستدامة ومن أجل اعتماد الابتكار الأخضر على نطاق واسع يعد الإفصاح عن استدامة الشركات

آلية رئيسية تساعد في الحد من آثار عمليات المؤسسة وزيادة ثقة أصحاب المصلحة من خلال تحقيق المسؤوليات الاجتماعية.

التوصيات

- ١- ضرورة زيادة الوعي بأهمية الإفصاح عن تقارير استدامة الشركات ، حيث أن الاعتماد على المعلومات التاريخية فقط لا يكفي لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب لأنه لا يوفر رؤية شاملة عن عمليات استدامة الشركة .
- ٢- على ادارات الشركات التعاون مع الجهات الاكاديمية المتخصصة في اجراء دورات تدريبية للعاملين من أجل توعيتهم بأهمية الابتكار الأخضر وتدريبهم بالشكل الذي يساعد الشركة على التحول إلى شركة خضراء .
- ٣- على ادارات الشركات التركيز على استخدام المواد والأجزاء القابلة للتدوير من جهة فضلا عن الاهتمام بعمليات التصنيع المختلفة لإنتاج منتجات صديقة للبيئة .
- ٤- توسيع آفاق المديرين والعاملين حول الاستدامة البيئية من خلال توفير ما هو جديد في هذا المجال لمواكبة التطورات الحاصلة فيه لزيادة معرفة وادراك المديرين والعاملين بهذا المجال .

مجالات البحث المستقبلية

- ١- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة والتعثر المالي : دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري .
- ٢- قياس أثر مستوى الإفصاح عن الاستدامة على القيمة السوقية للشركة في ضوء التحول الرقمي .

المراجع

المراجع باللغة العربية

- ١- سرور ، عيبر عبدالكريم إبراهيم(٢٠١٨)، انعكاسات المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركة على تكلفة رأس المال – دراسة اختبارية في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات ، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة ، ، كلية التجارة ، جامعة بنها.
- ٢- شعبان ، محمد رمضان محمد (٢٠١٩)، أثر الإفصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري ، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الأول ، ٣٧-٨٠.
- ٣- عبد الحليم ، أحمد حامد محمود (٢٠١٨) ، قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة ، أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، مجلد ٥ ، العدد الثاني ، ٣٩٤-٤٦٤
- ٤- عبدالحليم ، أحمد حامد محمود ، محمد ، نبيل ياسين أحمد ، سرور ، عيبر عبدالكريم إبراهيم (٢٠٢١) ، العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وانعكاساتها على تكلفة رأس المال – دراسة تطبيقية على البيئة المصرية ، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية ، كلية التجارة ، جامعة بني سويف ، العدد الثالث، ٥٥٩-٦٣٥
- ٥- مسعود ، سناء ماهر محمدي ، محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ،مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ،جامعة طنطا ، مجلد ٧ ، العدد الأول ، يونيو ٢٠٢٠ ، ٥٧٣-٦٢٤
- ٦- مليجي ، مجدي 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 الرابع ، ١-٦٠ .
- ٧- يوسف ، جمال علي محمد ، محمد ، منة الله صفوت محمد (٢٠٢١) ، " العلاقة بين الإفصاح عن الاستدامة وأثرها على جودة الربحية : دراسة تطبيقية ، مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة بنها ، العدد الأول ، ٢٢١-٢٥١.

المراجع باللغة الإنجليزية

1. Amir Gholami , Johnsands, Syedshams, corporates sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk , **Meditari Accountancy Research** , vol.31No.4 2023,861-886 .
2. Bilal Mukhtar , Muhammed Kashif Shad , Lai Fong Woon , Mehwish Haider and Ahmed Waqas(2023), Integrating ESG disclosure into the relationship between CSR and green organizational culture to ward green innovation , **social responsibility journal** , **Emerald Publishing limited** , ISSN 1747-1117j.
3. Chan, K. C., Chen, Y., & Liu, B. (2021). The linear and non-linear effects of internal control and its five components on corporate innovation: Evidence from Chinese firms using the COSO framework. *European Accounting Review*, 30(4), 733–765.
4. Chen Zhongfei, Xiao Yu, Jiang Kangq(2023), Corporate green innovation and stock liquidity in China, *Account Finance.*:63(Suppl. 1):1381–1415, DOI: 10.1111/acfi.13027.
5. Cheng, C.C.J., Yang, C.L. and Sheu, C. (2014), “The link between eco-innovation and business performance: a Taiwanese industry context”, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 64, pp. 81-90
6. Child, J., Lu, Y., & Tsai, T. (2007). Institutional entrepreneurship in building an environmental protection system for the People’s Republic of China. *Organization Studies*, 28(7), 1013–1034.
7. Chouaibi,Salim, Chouaibi,Jamel, Rossi Matteo,(2022),ESG and corporate financial performance : the mediating role of green innovation : UK common law versus Germany civil law ,**Euro Med Journal of Business**, vol. 17 No .1,46-71.
8. Dangelico, R. M., & Pujari, D. (2010) Mainstreaming green product innovation: Why and how companies integrate environmental sustainability. *Journal of Business Ethics*, 95(3), 471–486
9. Flammer, C. (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*, 56(3), 758–781.
10. Freeman, R.E., Dmytriiev, S.D. and Phillips, R.A. (2021), “Stakeholder theory and the resource-based view of the firm”, *Journal of Management*, Vol.47No.7,pp.1757-1770,**doi: 10.1177/0149206321993576**

11. Garcia-Granero, E.M., Piedra-Muñoz, L. and Galdeano-Gomez, E. (2018), “Eco-innovation measurement: a review of firm performance indicators”, **Journal of Cleaner Production**, Vol. 191, pp. 304-317
12. IFRS S1, IFRS® Sustainability Disclosure Standard, General Requirements for Disclosure of Sustainability – related Financial information, International Sustainability Standards Board , June 2023
13. Jian xu, Feng liu, Yueshang, R&D investment , ESG performance and green innovation performance : evidence from china, **Emerald publishing limited** , Kybernetes ,vol.50No.3,737-756
14. Jianjun Li , Huafeng Chen(2023) , Research on Enterprise Green Innovation and Debt Financing Costs , pp101-106, ,Jiangnan University Business School ,Wuhan , China , <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-042-8-17>
15. **kanchel ,I .,Lassoued ,N(2022) .ESG Disclosure and the cost of capital : Is there a Ratcheting Effect over time sustainability,14,9237.**<https://doi.org/10.3390/su14159237>
16. Khanchel,Imen,Lassoued,Naima, Baccar,Ines(2023),sustainability and firm performance : the role of environmental , social and governance disclosure and green innovation,**Emerald publishing limited** ,vol. 61No.9 ,2720-2739.
17. Lai, F.-W., Shad, M.K. and Shah, S.Q.A. (2021), “Conceptualizing corporate sustainability reporting and risk management towards green growth in the Malaysian oil and gas industry”, SHS Web of Conferences, Vol.124,p.04001,[doi:10.1051/shsconf/202112404001](https://doi.org/10.1051/shsconf/202112404001)
18. Le, T.T. (2022), “How do corporate social responsibility and green innovation transform corporate green strategy into sustainable firm performance?”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 362, p. 132228, [doi: 10.1016/j.jclepro.2022.132228](https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132228)
19. Liming Zhang , Jingyili Li , Kuan Kuan Luo ,and Thi My An Trieu(2023) ,Business School , Sichuan University , Chengdu 610065, People,s Republic of china E3S Web of Conferences 409,01016 ICMSEM 2023 <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202340901016>
20. Lin, W. L., Ho, J. A., Sambasivan, M., Yip, N., & Mohamed, A. B. (2021). Influence of green innovation strategy on brand value: The role of marketing capability and R&D intensity. *Technological Forecasting and Social Change*, 171(October), 120946.
21. Lingyuli, xian rong zheng and shuxi wang(2023) , The effect of sustainability information disclosure on the cost of equity capital : An

Empirical Analysis based on Gartner Top 50 supply chain Rankings,
journal of risk and financial management

22. Longoni, A., Luzzini, D., & Guerci, M. (2018). Deploying environmental management across functions: The relationship between green human resource management and green supply chain management. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1081–1095.
23. Mo, X., Boadu, F., Liu, Y., Chen, Z. and Ofori, A.S. (2022), “Corporate social responsibility activities and green innovation performance in organizations: do managerial environmental concerns and green absorptive capacity matter?”, *Frontiers in Psychology*, Vol. 13, **doi: 10.3389/fpsyg.2022.938682**
24. Nur Asni, Dian Agustia(2022) , The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value : evidence from ASEAN countries , **European journal of innovation Management ,Emerald Publishing limited** 1460-1060 , vol.25No .5, 1328-1347
25. Radwan Alkebesee, Ahsan Habib, Junyan li(2023), Green innovation and the cost of equity : evidence from china , *China Accounting and Finance Review* , vol .25No.3,368-395
26. Rennings, K., & Rammer, C. (2011). The impact of regulation-driven environmental innovation on innovation success and firm performance. *Industry and Innovation*, 18(3), 255–283.
27. Rossi, F., and Harjoto, M. A. (2020). Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies. **Review of Managerial Science**, 14(5), 1149-1181
28. Schumpeter, J. A., & Nichol, A. J. (1934). Robinson’s economics of imperfect competition. *Journal of Political Economy*, 42(2), 249–259.
29. Shabana,Maha Misbah Mohamed, (2023) ,Green Intellectual capital and Business sustainability in the Egyptian Industrial companies : the Mediating Role of green innovation , **scientific journal for financial and commercial studies and research (SJFCSR)**, Faculty of commerce – Damietta university vol.4,No.1,part1.,January 1059-1096 .
30. Shahzad, M., Qu, Y., Javed, S.A., Zafar, A.U. and Rehman, S.U. (2020), “Relation of environment sustainability to CSR and green innovation: a case of Pakistani manufacturing industry”, *Journal of CleanerProduction*, Vol.253,p.119938,**doi:10.1016/j.jclepro.2019.119938.**

31. Shenbei Zhou, Wudie Atinaf Tirvneh and Moges Assefa legese, The effect of corporate social responsibility on environmental performance : the mediating role of green innovation and green human resource management , **International Journal of Emerging Markets** , Emerald publishing limited 1746-880g.
32. Wong, C.W.Y., Lai, K.H., Shang, K.C., Lu, C.S. and Leung, T.K.P. (2012), “Green operations and the moderating role of environmental management capability of suppliers on manufacturing firm performance”, **International Journal of Production Economics**, Vol. 140 No. 1, pp. 283-294.
33. Xie , J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H. and Managi, S. (2019b), “Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?”, **Business Strategy and the Environment**, Vol.28No.2,pp.286-300,**doi:10.1002/bse.2224**.
34. Xie, X., Huo, J. and Zou, H. (2019), “Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance: a content analysis method”, **Journal of Business Research**, Vol. 101, pp. 697-706.
35. Yao, Q., Zeng, S., Sheng, S., & Gong, S. (2021). Green innovation and brand equity: Moderating effects of industrial institutions. *Asia Pacific Journal of Management*, 38(2), 573–602.
36. Yuan ,B. and Cao, X. (2022), “Do corporate social responsibility practices contribute to green innovation? The mediating role of green dynamic capability”, *Technology in Society*, Vol. 68, p. 101868, **doi: 10.1016/j.techsoc.2022.101868**.
37. Zhang, F., Qin, X. and Liu, L. (2020a), “The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure”, *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 12 No.5,**doi:10.3390/su12051866**.
38. Zhang, Y., Xing, C. and Wang, Y. (2020b), “Does green innovation mitigate financing constraints? Evidence from China’s private enterprises”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 264, p. 121698.