



A proposed framework for integrating financial performance indicators and ESG indicators to measure sustainable value

A comparative study in emerging Arab markets

Yaser Saad Zenad⁽¹⁾, Ahmed Sami Hasaballah⁽²⁾

University of Baghdad- Post-Graduate Institute for Accounting and Financial Studies⁽¹⁾,
Ministry of Higher Education & Scientific Research⁽²⁾

(1) yaserzenad@gmail.com (2) ahmed.s@pgiafs.uobaghdad.edu.iq

Key words:

Financial Sustainability; Financial Analysis; ESG Indicators; Corporate Governance; Public Value; Emerging Arab Markets; Reflective Finance.

ARTICLE INFO

Article history:

Received | 01 Dec. 2025

Accepted | 23 Dec. 2025

Available online | 01 Jun. 2026

© 2026 THE AUTHOR(S). THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE DISTRIBUTED UNDER THE TERMS OF THE CREATIVE COMMONS ATTRIBUTION LICENSE (CC BY 4.0).

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Ahmed Sami Hasaballah
University of Baghdad

Abstract:

This study aims to develop an integrative framework for measuring sustainable value by combining financial performance indicators with environmental, social, and governance (ESG) dimensions within the context of emerging Arab markets. A mixed-methods approach was adopted, combining quantitative analysis using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) based on data from 80 corporations and banks across six Arab countries (Saudi Arabia, the United Arab Emirates, Qatar, Egypt, Jordan, and Morocco) during the period 2020–2024, and qualitative analysis through semi-structured interviews with finance and sustainability directors to capture the ethical–institutional dimension of sustainability.

The findings reveal that corporate governance represents the strongest determinant of financial performance, followed by sustainable value and the environmental and social dimensions, with noticeable variation in the strength of relationships across market characteristics (oil-based/non-oil, Islamic/conventional). The qualitative evidence indicates a transition among several Arab institutions from perceiving sustainability as a regulatory obligation toward practicing it as an embedded ethical conviction within organizational culture.

Theoretically, the study contributes to consolidating the concept of Reflective Finance, which reconnects financial performance with the moral conscience of the institution. Practically, it proposes an Arab-based framework to align international disclosure standards—IFRS S1/S2, GRI 2021, and ESRS 2024—with local regulatory and cultural specificities. The results suggest that integrating ESG into financial performance models represents a cognitive transformation that redefines the relationship between value, trust, and sustainability within emerging Arab economies.

إطار مقترح لدمج مؤشرات الأداء المالي ومؤشرات ESG لقياس القيمة المستدامة دراسة مقارنة في الأسواق العربية الناشئة

ا.م. ياسر سعد زناد

ا.م.د. احمد سامي حسب الله

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة بغداد - المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية

ahmed.s@pgiafs.uobaghdad.edu.iq

yaserzenad@gmail.com

المستخلص

يهدف البحث إلى تطوير إطار تركيبى لقياس القيمة المستدامة عن طريق دمج مؤشرات الأداء المالي بمؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) في سياق الأسواق العربية الناشئة، واعتمدت الدراسة منهجاً مختلطاً يجمع بين التحليل الكمي باستخدام نمذجة المعادلات الهيكلية الجزئية (PLS-SEM) لبيانات 80 مؤسسة وبنكاً في ست دول عربية (السعودية، الإمارات، قطر، مصر، الأردن، المغرب) خلال الفترة 2020-2024، والتحليل النوعي للمقابلات شبه المنظمة مع مديري إدارات المالية والاستدامة لالتقاط البعد القيمي-المؤسسي للاستدامة. أظهرت النتائج أن الحوكمة المؤسسية تمثل أقوى المؤشرات تفسيراً للأداء المالي، تليها القيمة المستدامة ثم الأبعاد البيئية والاجتماعية، مع تباين ملحوظ في قوة العلاقات باختلاف خصائص الأسواق (نقطية/غير نقطية، إسلامية/تقليدية).

وبينت المقابلات النوعية انتقال عدد من المؤسسات العربية من تبني الاستدامة بوصفها التزاماً تنظيمياً إلى ممارستها كقناعة قيمية مدمجة في الثقافة المؤسسية، ويسهم البحث نظرياً في ترسيخ مفهوم المالية التأميلية (Reflective Finance) التي تعيد وصل الأداء المالي بالضمير الأخلاقي للمؤسسة، بينما يقدم عملياً إطاراً عربياً لمواءمة معايير الإفصاح الدولية IFRS S1/S2 و GRI 2021 و ESRS 2024 مع الخصوصيات التنظيمية والثقافية المحلية. وتشير النتائج إلى أن دمج ESG في نماذج الأداء المالي يمثل تحولاً معرفياً يعيد تعريف العلاقة بين القيمة والثقة والاستدامة في الاقتصادات العربية الناشئة. الكلمات المفتاحية: الاستدامة المالية؛ التحليل المالي؛ مؤشرات ESG؛ الحوكمة المؤسسية؛ القيمة العامة؛ الأسواق العربية الناشئة؛ المالية التأميلية.

المقدمة:

شهدت السنوات الأخيرة توسعاً ملحوظاً في الاهتمام بالاستدامة المالية بوصفها إطاراً يعيد تعريف العلاقة بين المؤسسة، ومحيطها الاقتصادي، والاجتماعي، والبيئي. ولم يعد تقييم الأداء المالي قائماً على المؤشرات التقليدية وحدها، بل أصبح مرتبطاً بقدرة المؤسسة على إدارة مخاطرها البيئية والاجتماعية والحوكومية، ومواءمة قراراتها مع متطلبات الاستمرار على المدى الطويل. وفي البيئات العربية الناشئة، يبرز تباين واضح بين تنامي الخطاب حول الاستدامة وبين قدرة المؤسسات على إدماج هذا البعد في ممارساتها المالية الفعلية. فالإفصاحات غير المالية بدأت تتوسع في عدد من الأسواق، لكن تأثيرها في نماذج التحليل المالي وفي آليات اتخاذ القرار ما زال محدوداً، الأمر الذي يثير تساؤلات حول كيفية ترجمة الاستدامة إلى قيمة مالية حقيقية داخل هذه الأسواق.

من هذا المنطلق تتزايد الحاجة إلى إطار تركيبى يوضح كيف يمكن دمج مؤشرات الأداء المالي مع مؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) لفهم تكوّن القيمة المستدامة في السياقات العربية الناشئة، وبأي صورة ينعكس ذلك على توازن المؤسسة بين الربحية

والمسؤولية. وينطلق هذا البحث من فرضية أن الاستدامة ليست مجرد التزام تنظيمي، بل ممارسة مؤسسية تعبر عن مستوى الوعي القيمي داخل المنظمة، وأن إدماج هذه الأبعاد في التحليل المالي يمثل خطوة أساسية نحو بناء مسار تنموي أكثر اتساقاً مع احتياجات المجتمع والاقتصاد.

الإطار النظري والفلسفي:

ينطلق هذا البحث من رؤية معرفية ترى أنّ الاستدامة المالية ليست امتداداً تقنياً للتحليل المالي، بل تحولاً إبستمولوجياً يعيد تعريف وظيفة العقل المالي ذاته. فقد أكدت الأدبيات المحاسبية الحديثة أن المالية لم تكن يوماً نظاماً محايداً للقياس، بل ممارسة أخلاقية تنظم العلاقة بين الإنسان والمجتمع (Hopwood, 2022; Bozec & Gaa, 2021). غير أنّ هيمنة منطق الربحية قصيرة الأجل أدت إلى انفصال الأرقام عن معناها القيمي، ما استدعى إعادة وصل التحليل المالي بمفاهيم العدالة والاستدامة.

ويشير (Hasaballah et al., 2019) إلى أنّ التحليل المالي تاريخياً لم يكن محصوراً بالمؤشرات الكمية، بل كان يهدف إلى كشف القيمة الحقيقية عبر تحليل الاستمرارية والمخاطر الهيكلية. وعندما تُدمج مؤشرات البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) في هذا التحليل، تتحول المالية إلى ممارسة تأويلية Hermeneutic تكشف الأثر الأخلاقي الكامن في القرارات المالية (Cho & Michelon, 2023; Cooper & Morgan, 2022).

وترتكز الرؤية النظرية للدراسة على ثلاثة محاور:

1- إنّ المالية الحديثة تُعاد صياغتها تحت ضغط الأزمات البيئية والاجتماعية، ما جعل ESG لغة معيارية جديدة لتقييم الشرعية المؤسسية (Eccles & Young & Williams, 2021; et al., 2024).

2- إنّ دمج ESG يوازن بين العقل الأداتي والعقل التواصلّي وفق منظور هابرماس (Habermas, 1996)، وهو ما يدعمه الاتجاه المعاصر نحو مالية تشاركية (Palea & Quagli, 2022) Communicative Finance.

3- إنّ البيانات المالية تمثيلات اجتماعية تتطلب عدسة قيمية تربط القيمة الاقتصادية بالعدالة الاجتماعية (Bebbington et al., 2021).

وبصورة موازية، أعادت محاسبة الاستدامة الحديثة تعريف القيمة بوصفها ظاهرة متعددة الأبعاد تجمع المالي بالبشري والبيئي والاجتماعي (Bebbington & Unerman, 2022). وتشير هذه الأدبيات إلى أن القيمة لا تُقاس فقط، بل تُبنى اجتماعياً عبر خيارات معيارية تحدد ما يستحق الإدراج (Gray, 2023). وبالتالي، فإن دمج ESG ليس تطويراً تقنياً لأدوات القياس، بل تحول في المنطق المؤسسي نحو العدالة والاستدامة (Eccles et al., 2024).

وفي السياق العربي تؤكد الأدلة (Zenad et al., 2020; Arab Monetary Fund, 2023) أن اختلال أحد أبعاد الاستدامة يقوّض القدرة على خلق قيمة طويلة الأمد، الأمر الذي يمهّد للانتقال من الربحية الخاصة إلى مفهوم القيمة العامة (Public Value) (Moore, 2021).

وقد أدت التطورات المعيارية الأخيرة إلى تشكّل منظومة تكامل بين IFRS S1/S2 التي تركز على المادية المالية (ISSB, 2023)، وESRS التي تتبنى المادية المزدوجة (EFRAG, 2024)، وGRI التي تركز على المادية المجتمعية (GRI, 2011) وقد أكدت إرشادات التشغيل البيئي الصادرة عام 2024 (GRI, 2024; IFRS Foundation & EFRAG, 2024) أن الأطر الثلاثة قابلة للمواءمة وليست متعارضة، ما يتيح بناء نموذج طبقي Layered Sustainability Model يوحد لغة المقارنة المالية مع البعد القيمي والاجتماعي. وعليه، تقدّم المصنوفة التالية ملخصاً لأوجه هذا التكامل:

جدول (1): أوجه التكامل بين الأطر الثلاثة IFRS S1/S2 – ESRS – GRI

البند	GRI 2021	ESRS (EU 2023–2024)	IFRS S1/S2 (ISSB)	أوجه التكامل بين الأطر الثلاثة
فلسفة المادية	مادية الأثر (Impact) – أثر المؤسسة على البيئة والمجتمع	مادية مزدوجة – (Double) تجمع بين الأثر المالي والمجتمعي	مادية مالية – (Financial) تأثير الاستدامة على المستثمر	ESRS تجمع فلسفتي IFRS و GRI: فهي تأخذ المادية المالية من IFRS والمادية المجتمعية من GRI، وبالتالي تشكل نقطة التقاء بين المنهجين.
النطاق الموضوعي	مرونة حسب القطاع والموضوعات المادية	تغطية شاملة للبيئي والاجتماعي والحوكمة وسلسلة القيمة	تركيز على أخطار وفرص الاستدامة (S1) والمناخ (S2)	ESRS يوسع نطاق IFRS ويمنح مرونة عبر دمج القطاعات والموضوعات وحلقات سلسلة القيمة.
أداة التنفيذ	إرشادات عملية للأثر الاجتماعي وحقوق الإنسان	إرشادات تنفيذية مفصلة (IG1–IG3) وتحديد نقاط البيانات	قواعد إفصاح عالية المستوى قابلة للمقارنة عالمياً	التكامل الإجرائي IFRS – يضع الحد الأدنى العالمي GRI – يقدم العمق الاجتماعي/البيئي ESRS – يجمع بين الاثنين ويوحد لغة البيانات.
مفهوم الشرعية	شرعية قائمة على الأخلاق والمسؤولية	شرعية قائمة على المجتمع وثقة أصحاب المصلحة	شرعية قائمة على الأسواق والمستثمرين	الدائرة الشرعية المتكاملة: تجمع الأطر بين شرعية الأسواق (IFRS) وشرعية المجتمع (GRI)، وتخلق ESRS نموذجاً هجيناً يشمل الطرفين.
حالة الموامة	توافق معن مع ESRS و IFRS (2024)	قابلية تشغيل بيئي مع GRI و IFRS	توافق تشغيلي معن مع ESRS	التكامل المعياري: الهيئات الثلاث (GRI – ISSB – EFRAG) أعلنت رسمياً أن معاييرها قابلة للتشغيل البيئي Interoperable وليست متضادة، مما يجعل الجمع بينها علمياً مشروعاً ومطلوباً.

المصدر: من اعداد الباحثين.

وبعد هذا العرض، يمكن فهم مؤشرات ESG بوصفها لغة أخلاقية تعبر عن علاقة المؤسسة بالطبيعة والإنسان والسلطة (Kotsantonis & Pinney, 2022)، وهو ما يجعل دمجها في التحليل المالي خطوة معرفية تعيد التوازن بين الربحية والمسؤولية. وتشير الاتجاهات النقدية الحديثة إلى أن ESG يجب ألا يُستخدم بصورة شكلية، بل بوصفه إطاراً تفسيرياً للأداء المالي نفسه (Cooper & Morgan, 2022; Cho & Michelon, 2023)، وهو ما يعد شرطاً لبناء قيمة طويلة الأجل (Bebbington & Unerman, 2022).

وانطلاقاً من ذلك، يستند الإطار الفلسفي للدراسة إلى ثلاث مسلمات:

- 1- أنّ المالية نشاط قيمي يتضمّن التزامات أخلاقية ضمنية.
- 2- وأنّ مؤشرات ESG تمثّل تجسيداً رقمياً لهذه الالتزامات.
- 3- وأنّ دمج التحليل المالي بـ ESG في السياق العربي يمكن أن ينتج نموذجاً معرفياً أصيلاً يعيد تعريف العلاقة بين القيمة والثقة والاستدامة كما تؤكد الأدبيات الحديثة (Gray, 2023; Bebbington et al., 2021).

مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة، والفجوة البحثية وأصالة البحث

تنوزع الأدبيات الحديثة في مجال الاستدامة المالية على ثلاث طبقات معرفية مترابطة:

- 1- طبقة المعايير المرجعية التي أعادت تعريف متطلبات الإفصاح عن المخاطر والفرص المرتبطة بالاستدامة،
- 2- طبقة الدليل الإمبريقي التي اختبرت العلاقة بين مؤشرات ESG والأداء المالي،
- 3- وطبقة النقد المؤسسي-الأخلاقي التي فحصت حدود هذا الاندماج وإمكانات انزلاقه إلى تزيين أخضر أو امتثال رمزي.

فعلى صعيد المعايير، شكّل صدور المعيارين IFRS S1 و IFRS S2 في يونيو/حزيران 2023 نقطة انعطاف تاريخية؛ إذ حدّد المعيار S1 متطلبات الإفصاح عن المخاطر والفرص ذات الأهمية للمستثمرين، بينما ركّز المعيار S2 على الإفصاح المناخي ضمن إطار قابل للمقارنة مع

IFRS Foundation, 2023; Grant Thornton, 2023;) KPMG, التقارير المالية التقليدية (2025). وفي السياق ذاته، أعادت **GRI 2021** (النافذة ابتداءً من يناير 2023) تعريف مفهوم "المادية" من زاوية أثر المنظمة في الاقتصاد والبيئة والناس، بوصفه مدخلاً لتحديد المخاطر المالية ذاتها (GRI, 2021; GRI, 2023). وقد تسارعت بعد ذلك جهود المواءمة بين الأطر المعيارية عبر التعاون بين ISSB و ESRS عام 2024، بما يعكس نزوعاً تنظيمياً نحو تقليل الازدواجية وتوحيد المقاييس، خصوصاً في الإفصاحات المناخية وخطط الانتقال (Reuters, 2024).

أما الدليل الإمبريقي العالمي والإقليمي فَيُظهر أن العلاقة بين ESG والأداء المالي غير خطية وتخضع للسياق المؤسسي والزمني. فقد أظهرت دراسات متعددة ارتباطاً إيجابياً لركيزتي الحوكمة والاجتماعي مع الاستقرار المالي والربحية، بينما يُظهر البُعد البيئي أثراً موجلاً أو متباطئاً في الاقتصادات المعتمدة على الطاقة (Michael, 2023; Kotsantonis & Pinney, 2022; Khatatbeh, 2025). وتشير دراسات سعودية حديثة إلى أن آليات الحوكمة تؤثر في مستوى الإفصاح ESG وفي الأداء المالي معاً، في ظل إصلاحات تنظيمية متسارعة (Basali, 2025)، بينما توصلت أبحاث أخرى إلى أن الإفصاح ESG يسهم في خفض أخطار التعثر المالي ويُحسّن كفاءة الائتمان بفضل الخبرات الإدارية المتنوعة (Alquhaif, 2025). وفي المقابل، توسّعت دراسات في المالية الإسلامية في تحليل العلاقة بين الإفصاح القيمي القائم على المقاصد الشرعية وبين الأداء المُدرَك في الأسواق العربية، بما يفتح مجالاً تفسيرياً متميزاً يُبرز البعد الأخلاقي للمالية الإسلامية (Shalhoob, 2025).

وعلى المستوى العربي، تشهد المنطقة حراكاً مؤسسياً لافتاً نحو إدماج الاستدامة في البنية المالية. فقد كُثف صندوق النقد العربي (2023-2024) مبادراته في المالية الخضراء والمستدامة، وأسس شبكات إقليمية مثل AgreFin لدعم الانتقال وتمويله. كما برزت مبادرات للسندات والصكوك الخضراء في الخليج، ما أوجد مختبراً حياً لقياس الأثر المالي-الاستدامي (Reuters, 2024). غير أن تقارير نقدية حديثة نَهت إلى استمرار أخطار "التزيين الأخضر" وضعف قابلية التحقق من البيانات، وهو ما يعزّز الحاجة إلى مواءمة أدق بين IFRS S1/S2 و GRI 2021 وتوجيهات الهيئات التنظيمية (The Guardian, 2024).

أما الأدبيات العربية الأكاديمية، فتكشف عن فجوة تطبيقية واضحة بين تبني مصطلحات ESG وتحويلها إلى أدوات تحليل مالي فعلي. فرغم تحسّن التقارير السنوية في بعض المصارف والشركات في الخليج ومصر والأردن والمغرب، لا يزال الربط النظامي بين مؤشرات ESG ومقاييس الأداء المالي والمخاطر التشغيلية ناقصاً أو موسمياً (Arab Monetary Fund, 2023). كما أن التباينات القانونية (مدني/أنجلوساكسوني)، وأنماط الملكية (عائلية/حكومية/سيادية)، والازدواجية بين الأنظمة الإسلامية والتقليدية، تُعدّ متغيرات تفسيرية مهمة لم تُدمج بعد في نماذج تركيبية موحدة.

ومن هذه الخلفية، تتبلور الفجوة البحثية في أربعة محاور مترابطة:

- 1- **هيمنة المقاربات الأحادية** التي تقيس الأثر الكلي لمؤشر ESG أو أحد مكوناته على الأداء المالي، دون بناء نموذج سببي-قيمي يدمج المالي بالبيئي-الاجتماعي-الحوكومي في منظومة واحدة (IFRS Foundation, 2023; GRI, 2021).
- 2- **ندرة الأدلة متعددة البلدان عربياً**، مع ضعف ضبط التغيرات التنظيمية واختلاف أنماط الملكية والازدواجية المصرفية (Michael, 2023; Khatatbeh, 2025).
- 3- **قصور الدمج بين التحليل الكمي والنوعي** لفهم كيف تتحوّل مؤشرات ESG إلى منطوق قرار مالي داخل المؤسسات (Basali, 2025; Alquhaif, 2025).
- 4- **الحاجة إلى معايير معيارية دقيقة** بين أطر ISSB/ESRS/GRI وواقع الإفصاح في الأسواق العربية لتقليل ضوضاء القياس ومخاطر التزيين الأخضر (Reuters, 2024).

انطلاقاً من ذلك، تتجلى أصالة هذا البحث في تجاوزه لهذه الفجوات عبر أربعة مسارات منهجية ومعيارية متكاملة:

- 1- إطار تركيبي سببي-قيمي يدمج التحليل المالي بمؤشرات ESG في نموذج واحد يلتقط التفاعلات الديناميكية، مستنداً إلى IFRS S1/S2 كمعيار مادي-مالي، وإلى GRI 2021 كمعيار أثري-مجتمعي لتحديد الأثر الحقيقي (IFRS) Foundation, 2023; GRI, 2021).
 - 2- دراسة مقارنة متعددة البلدان تشمل أسواقاً عربية نفطية وغير نفطية، ومصارف إسلامية وتقليدية، لتفكيك أثر السياق المؤسسي والثقافي على العلاقة بين ESG والأداء المالي (Michael, 2023; Khatatbeh, 2025).
 - 3- منهج مختلط (كمي + نوعي) يعتمد بيانات مالية-استدامية فعلية ومقابلات شبه منظمة مع صانعي القرار، لفهم الكيفية التي تتحول بها مؤشرات ESG إلى سياسات تمويل وتسعير أخطار داخلية.
 - 4- إسهام معياري عربي في نقاش الموامة الدولية، من خلال اختبار قابلية تطبيق متطلبات ISSB على الواقع التنظيمي العربي، وتقديم أدلة عملية لصانعي السياسات والهيئات الرقابية (Arab Monetary Fund, 2023) – 2024; Reuters, 2024.
- وعلى هذا النهج لا يقتصر البحث على سؤال تقليدي حول ما إذا كانت الاستدامة تؤثر في الأداء المالي، بل ينتقل إلى سؤال أعمق: كيف يُعاد تشكيل العقل المالي ذاته عندما تُقرأ الأرقام في مرآة القيمة؟ الرهان هنا أن تكامل المالي و ESG نظرياً وإمبيرياً — قادر على تحويل الاستدامة من لافتة معيارية إلى بنية قرار قابلة للقياس والمساءلة، ومن ثم إلى ممارسة قابلة للتكرار داخل البيئات العربية والأسواق الناشئة.

الجدول (2): ملخص الأدبيات والدراسات السابقة والفجوة البحثية وأصالة البحث

رقم	المؤلف / السنة	منهج الدراسة والعينة	أهم النتائج الرئيسية	الفجوة البحثية المحددة	القيمة المضافة للبحث الحالي
1	Gray (2023)	تحليل نظري نقدي في محاسبة الاستدامة ضمن Accounting Forum	دعا إلى إعادة تعريف القيمة المالية في ضوء العدالة البيئية والأخلاقية.	رُكز على السياقات الغربية ولم يختبر العلاقة تجريبياً في الأسواق الناشئة.	تقديم نموذج تركيبي يطبق مقاربة Gray على بيانات عربية حقيقية، مدمجاً التحليل المالي بمؤشرات ESG.
2	Bebbington & Unerman (2022)	تحليل مقارن للأطر الجديدة للتقارير المستدامة (GRI)، (SASB)، (IFRS)	أكدت الدراسة أن القيمة الحقيقية تتجاوز الإفصاح المالي إلى القيم المجتمعية.	غياب تطبيق عربي أو اختبار سببي للعلاقة بين مؤشرات ESG والأداء المالي.	دمج بُعد القيمة العامة في تحليل مالي-استدامي يطبق ميدانياً في ستة أسواق عربية.
3	Eccles et al. (2024)	دراسة نظرية وتجريبية حول التقارير المتكاملة في بيئات عالمية متقدمة	أظهرت أن الإفصاح المتكامل يعزز الأداء المالي والثقة المؤسسية.	اقتصرت على شركات غربية؛ دون مقارنة ثقافية أو تنظيمية عربية.	اختبار قابلية تطبيق التقارير المتكاملة ضمن بيئة عربية ناشئة وربطها ببنية القيم المحلية.
4	Kotsantonis & Pinney (2022)	تحليل كمي لعلاقة ESG بالأداء المالي في شركات أمريكية وأوروبية	توصلت إلى أن دمج ESG يرفع جودة القرارات المالية ويخفض المخاطر.	لم تتناول خصوصيات الأسواق الناشئة أو البنى المؤسسية المتعددة.	توسيع نطاق التحليل ليشمل أسواقاً عربية ناشئة، واختبار تأثير طبيعة السوق (نفطية/غير نفطية).
5	Michael (2023)	تحليل كمي لعينة من 65 شركة خليجية مدرجة (GCC)	أظهر علاقة إيجابية بين ESG والعائد على الأصول في الشركات الكبرى.	عينة محدودة تركز على الخليج فقط دون إدماج البعد القيمي أو المقارنة الإقليمية.	توسيع العينة لتشمل 6 دول عربية ومقارنة الأنماط البنوية بين الأنظمة المالية المختلفة.
6	Basali (2025)	دراسة ميدانية في السعودية حول الحوكمة والأداء المالي والإفصاح ESG	أكدت الدور الوسيط للحوكمة في تعزيز الإفصاح المالي.	رُكزت على بعد الحوكمة دون تداخل ESG الثلاثة.	بناء نموذج سببي-قيمي متكامل يختبر التفاعل بين الأبعاد الثلاثة (E, S, G).
7	Khatatbeh (2025)	تحليل تجريبي لمصارف خليجية باستخدام نموذج Panel Data	وجد ارتباطاً إيجابياً بين الحوكمة والاستقرار المالي.	تجاهلت الدور الاجتماعي والبيئي في نموذج التحليل.	توسيع الإطار ليشمل أثر ESG مجتمعة وربطها بالسياق الاجتماعي العربي.

دمج المنظور القيمي الإسلامي في تفسير العلاقة بين ESG والأداء المالي كمكون ثقافي.	لم تقدم نموذجًا تجريبيًا أو اختبارًا كميًا لهذه التلاقيات.	بيّنت التلاقي بين مقاصد الشريعة ومفاهيم الاستدامة البيئية.	دراسة نوعية عن تقاطع التمويل الإسلامي مع مبادئ ESG	Shalhoob (2025)	8
تحويل المعطيات المؤسسية لصندوق النقد العربي إلى اختبار ميداني لفعالية السياسات في الأسواق.	اقترت إلى تحليل إحصائي للعلاقة بين السياسات والأداء المالي للشركات.	عرضت تطور المبادرات العربية في التمويل المستدام وتحديات التطبيق.	تقارير سياسية إقليمية حول التمويل الأخضر وشبكة AgreFin	Arab Monetary Fund (2023–2024)	9
اختبار تطبيقي لمواصفة IFRS S1/S2 مع خصوصيات البنى التنظيمية والثقافية في المنطقة العربية.	لم يتم تحليل مدى مواصفة هذه المعايير للسياق العربي أو قابليتها للتطبيق.	حدّد إطارًا موحدًا للإفصاح عن المخاطر والفرص ذات الأهمية للمستثمرين.	تطوير معياري عالمي (IFRS S1/S2) للإفصاحات الاستدامة والمناخية	IFRS Foundation (2023)	10
توطين المؤشرات العالمية ضمن نموذج تكميلي عربي للتحليل المالي المستدام.	لم تشمل الأسواق العربية أو تقييم أثر التباين المؤسسي.	رصد تفاوت الامتثال عبر الأسواق وتحديات التوحيد بين المعايير.	تقرير دولي عن اتجاهات تطبيق IFRS S1/S2 عالميًا	KPMG (2025)	11
ربط الاتجاهات المعيارية العالمية بتطبيقات ميدانية فعلية في الأسواق الناشئة.	اقتصرت على تحليل سياساتي دون دراسة ميدانية أو سياق ثقافي.	أشارت إلى تزايد التقارب التنظيمي لتسهيل الإفصاح العالمي.	تقارير مهنية عن مواصفة معايير ISSB وESRS	Reuters (2024)	12
إدخال مؤشرات قياس لمؤثوقية الإفصاح كمتغير نوعي في تحليل العلاقة بين ESG والأداء المالي.	لم تقدم حلولاً كمية لقياس فجوة المصادقية في الأسواق الناشئة.	حذر من فجوة بين الإفصاح اللفظي والممارسات الفعلية للشركات.	تقرير استقصائي حول مخاطر التزيين الأخضر في الإفصاحات العالمية	The Guardian / Stand.earth / COICA (2024)	13
توظيف مفهوم القيمة العامة كمتغير تاويلي لتحليل الأداء المالي في البيئة العربية.	لم يُطبّق مفاهيم «القيمة العامة» في تحليل مالي واقعي.	ربط بين العدالة التوزيعية والشرعية المؤسسية كشرط للاستدامة.	تحليل فلسفي حول «القيمة العامة» في الحوكمة المالية	Moore (2021)	14
تأسيس المالية التاملية كنموذج عربي أصيل لدمج المالي بالقيمي والبيئي والاجتماعي.	معالجة مباشرة للفجوات النظرية والمنهجية والإقليمية السابقة.	أثبت أن دمج ESG يحسّن الأداء المالي ويعيد تعريف القيمة المؤسسية.	تصميم مختلط-PLS + SEM تحليل نوعي (لـ 80 أسواق عربية مؤسسية)	التحليل الحالي (2025)	15

المصدر: من اعداد الباحثين.

مشكلة البحث وأصلته وأهدافه وأهميته:

على الرغم من التطور الملحوظ الذي شهده الخطاب الدولي حول الاستدامة المالية، فإن العلاقة بين الأداء المالي ومؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) ما تزال محاطة بقدر كبير من الغموض المفاهيمي والاختلاف التجريبي، خاصة في الأسواق العربية والإقليمية الناشئة. فمعظم الدراسات التي تناولت الموضوع في هذه البيئات اكتفت باختبار علاقات إحصائية تقليدية بين مؤشرات ESG ومقاييس الأداء المالي (مثل العائد على الأصول أو القيمة السوقية)، من دون أن تتوغّل في المنطق البنوي الذي يحكم هذا التفاعل (Khatatbeh, 2025; Basali, 2025). كما أن الأدبيات العربية – بخلاف نظيراتها الغربية – لم تتجاوز بعد ثنائية التنبؤ الشكلي مقابل الدمج الجوهرية، إذ تظل مؤشرات الاستدامة في كثير من التقارير السنوية أقرب إلى رموز شرعية تُستخدم لتحسين الصورة المؤسسية أكثر من كونها أدوات قرار مالي فاعلة (Arab Monetary Fund, 2023).

يُضاف إلى ذلك أن إدماج معايير IFRS S1/S2 الجديدة في البنية التحليلية للمالية ما زال يواجه تحديات تتعلق بالمواصفة المؤسسية، وضعف البنية التحليلية لربط مؤشرات الإفصاح الاستدامي بالتحليل المالي الكمي. فالأطر الدولية مثل (GRI (2021) و (ISSB (2023) قدمت مبادئ للمواصفة، لكنها لا تزال تُطبّق في السياقات العربية بانتقائية، بسبب تباين الحوافز التنظيمية، والفوارق بين طبيعة الأسواق النفطية وغير النفطية، وضعف القدرات التحليلية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (KPMG, 2025; Grant Thornton, 2023). هذا الانفصال بين اللغة

المعيارية الدولية والواقع المؤسسي المحلي يخلق ما يمكن تسميته فجوة المعنى المالي للاستدامة؛ أي غياب إطار تركيبي يربط بين القيم الأخلاقية والقياسات المالية في منظومة تحليل واحدة. من هذا المنطلق تتمحور مشكلة البحث حول السؤال الجوهرى الآتي: كيف يمكن بناء إطار تركيبي للاستدامة المالية يدمج التحليل المالي الكمي بمؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG)، بما يسمح بقياس القيمة المستدامة وتحليلها في الأسواق العربية والإقليمية الناشئة، على نحو يعيد تعريف العلاقة بين الأداء المالي والأداء القيمي؟ ويشتق من هذا السؤال الرئيس عددٌ من الأسئلة الفرعية التي تفتح مسارات للتحليل التجريبي والنوعي معاً:

- 1- ما حجم وأثر مؤشرات ESG على الأداء المالي للمؤسسات العربية المدرجة (مع التفريق بين الربحية، والسيولة، والمخاطر، والقيمة السوقية)؟
 - 2- كيف تتفاعل الأبعاد الثلاثة لـ ESG (البيئي، الاجتماعي، الحوكمة) بنيويًا مع مكونات الأداء المالي؛ وأيها الأكثر تفسيرًا للتباين؟
 - 3- كيف تُترجم ممارسات الحوكمة والاستدامة إلى وعي تنظيمي ومنطق قرار مالي داخل المؤسسات (منظور نوعي)؟
 - 4- إلى أي مدى يفسر النموذج التركيبي المقترح الفروق بين الأسواق النفطية/غير النفطية والمصارف الإسلامية/التقليدية؟
 - 5- ما قدرة الإطار المقترح على مواكبة متطلبات IFRS S1/S2 و GRI 2021 مع الخصوصيات المؤسسية والثقافية المحلية دون فقدان القابلية للمقارنة؟
- سُنَّاسُ الأسئلة (1-2-4) كميًا بالنمذجة بالمعادلات الهيكلية (PLS-SEM) على لوحة 2024-2020، بينما يُعالج السؤال (3) نوعيًا عبر مقابلات شبه منظمة وتحليل موضوعاتي؛ ويُعالج السؤال (5) بمصفوفة مواكبة معيارية تطبيقية. وتفرع عن هذه الإشكالية جملة من الأهداف البحثية التي تحدد المدى النظري والإجرائي للدراسة:

- 1- بناء إطار تركيبي نظري ومنهجي يدمج التحليل المالي بمؤشرات ESG لتقييم الاستدامة المالية في البيئات العربية الناشئة.
 - 2- تحليل العلاقة الإمبيريقية بين مؤشرات ESG والأداء المالي في عينة من البنوك والشركات المدرجة في أسواق عربية (مثل السعودية، مصر، الإمارات، الأردن، والمغرب) باستخدام بيانات حقيقية تغطي الأعوام 2020-2024.
 - 3- تفسير البنية المؤسسية-القيمية التي تشكل طريقة إدماج الاستدامة في القرارات المالية، من خلال تحليل نوعي لمقابلات مع مديري إدارات الاستدامة والمخاطر والمالية.
 - 4- مقارنة النماذج التطبيقية العربية مع الممارسات الدولية لاستكشاف فرص المواكبة والابتكار، والبحث عن نموذج عربي بديل لا يكرر النماذج الغربية، بل يضيف إليها.
 - 5- تقديم توصيات معيارية وسياساتية لإعادة بناء منظومة التحليل المالي في ضوء قيم الاستدامة، بما يساهم في دعم متطلبات الإفصاح وفق IFRS S1/S2 و GRI 2021، وتحسين موثوقية التقارير المالية والاستدامة في المنطقة.
- أما أهمية البحث فتتبع من تداخله الفريد بين التحليل المالي، والاستدامة المؤسسية، والنقد الفلسفي للأطر المعيارية. فهو يساهم في سد فجوة ثلاثية:
- نظرية: يطور تصور المالية التأميلية بوصفه إطارًا يردم الفجوة بين القياس المالي والمعنى القيمي، وينقل السؤال من هل تؤثر الاستدامة؟ إلى كيف يُعاد تشكيل العقل المالي حين تُقرأ الأرقام في مرآة القيمة؟

- **منهجياً:** يقدّم نموذجاً سببياً-قيماً يدمج الكمي والنوعي في منظومة واحدة، مع ضبط المتغيرات السياقية (القطاع/الدولة/النمط المصرفي).
- **تطبيقياً/سياساتياً:** يوفّر مصفوفة مواعمة عملية بين IFRS S1/S2 و GRI 2021 مكيّفة للسياق العربي، قابلة للتنبّي من الجهات الرقابية والمؤسسات المالية لرفع موثوقية الإفصاح وخفض ضوضاء القياس.

الإطار المفاهيمي والفرضيات:

ينطلق هذا البحث من فرضية إستراتيجية أساسية مفادها أن **المالية لم تكن يوماً نظاماً محايداً للقياس**، بل ممارسة مؤسسية مشبعة بالقيم والمعايير. فقد أظهرت دراسات المحاسبة النقدية أن الأرقام المالية ليست انعكاساً موضوعياً للواقع، بل نتاجاً لتوافقات تنظيمية ومؤسسية تعبّر عن رؤية المجتمع للعقلانية والعدالة (Hopwood, 2022؛ Gray, 2023). كما تؤكد أبحاث محاسبة الاستدامة الحديثة أن الأداء المالي لا يمكن فصله عن السياقات البيئية والاجتماعية والحوكومية التي تتفاعل فيها المؤسسة (Cho & Bebbington & Unerman, 2022؛ Michelin, 2023). ومن ثمّ، لا يمكن تفسير القيمة الاقتصادية بمعزل عن منطقتها الأخلاقية والاجتماعية، بل يجب قراءتها كنتاج تفاعل دائم بين **المصلحة والمنفعة والمسؤولية**.

في ضوء هذا التحول، يتأسس الإطار المفاهيمي للدراسة على نموذج **تركيبى (Synthetic Framework)** يهدف إلى إعادة بناء العلاقة بين الأداء المالي ومؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكومية (ESG)، باعتبار أن هذا التفاعل يولّد ما يمكن تسميته بـ **القيمة المستدامة (Sustainable Value)**، أي تلك التي تتجاوز المفهوم المالي الصرف لتشمل العدالة البيئية والثقة المجتمعية والاستقرار المؤسسي طويل الأجل. تُقاس هذه العلاقة عبر ثلاثة مستويات متكاملة:

المستوى الأول: الأداء المالي (Financial Performance – FP) يمثّل الأداء المالي البنية التفسيرية التقليدية لنجاح المؤسسة وقدرتها على تحقيق العائد وضبط المخاطر التشغيلية. وتشمل المؤشرات المستخدمة **العائد على الأصول (ROA)**، **العائد على حقوق الملكية (ROE)**، **الرافعة المالية**، **والسيولة والتدفقات النقدية**. إلا أن الأدبيات الحديثة تنبّه إلى أن هذه المؤشرات، على رغم دقتها الكمية، لا تكفي لقياس استدامة المؤسسة أو شرعيتها الاجتماعية، إذ قد تحقق المؤسسات أرباحاً قصيرة الأجل على حساب استقرارها البيئي أو علاقتها بالمجتمع (Eccles et al., 2024؛ Khatatbeh, 2025).

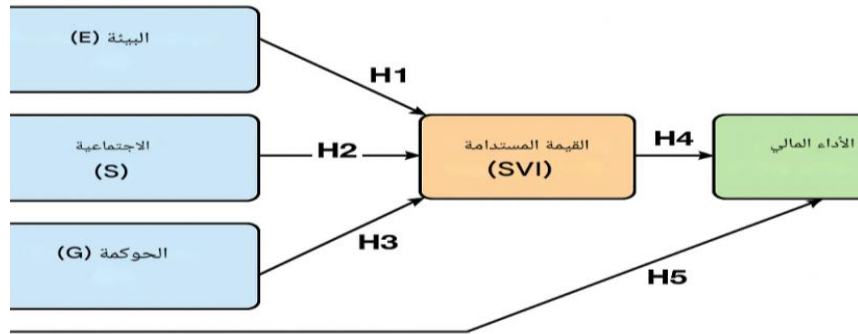
المستوى الثاني: مؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكومية (ESG) تمثل ESG الإطار المعياري الجديد الذي يعيد تعريف الأداء المؤسسي في ضوء ثلاثة أبعاد قيمة مترابطة:

- **البعد البيئي (E)** يقيس كفاءة إدارة المؤسسة لأثرها البيئي من خلال سياسات خفض الانبعاثات، إدارة الطاقة والمياه والنفايات، بما يعكس قدرتها على المواءمة مع التحولات المناخية والتنظيمية. (Michael, 2023)
 - **البعد الاجتماعي (S)** يعكس جودة العلاقة مع العاملين والمجتمع المحلي، بما يشمل العدالة الوظيفية، تنمية رأس المال البشري، والمبادرات المجتمعية التي تعزّز رأس المال المعنوي والثقة المؤسسية. (Basali, 2025)
 - **بعد الحوكمة (G)** يمثّل بنية السلطة والرقابة داخل المؤسسة، من استقلالية مجالس الإدارة، إلى شفافية القرارات وسياسات مكافحة الفساد. (OECD, 2024)
- وتُعد هذه الأبعاد منظومة متداخلة تعبّر عن **الهوية الأخلاقية للمؤسسة** أكثر مما تعبّر عن أدائها التشغيلي فحسب. إنّ دمج ESG في التحليل المالي يُحوّل مفهوم القيمة من كونه ناتجاً محاسبياً

إلى كونه علاقة تفاعلية بين الاقتصاد والمجتمع والبيئة (Kotsantonis & Pinney, 2022) ؛
(Bebbington et al., 2021).

المستوى الثالث: القيمة المستدامة (Sustainable Value – SVD) القيمة المستدامة هي النتيجة البنوية للتفاعل بين الأداء المالي والأداء القيمي (ESG) ، وتعني قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية طويلة الأجل من دون الإضرار بالنظام البيئي أو الاجتماعي الذي تعمل ضمنه. المؤسسة التي تجمع بين أداء مالي مستقر والتزام بيئي-اجتماعي متين تُنتج ما يمكن تسميته بـ "الميزة التنافسية الأخلاقية"، أي رأس مال الثقة الذي يُترجم إلى انخفاض في المخاطر التمويلية وتحسن في السمعة السوقية (Gray, 2023؛ Moore, 2021). بذلك، تتحول القيمة من معطى محاسبي إلى نظام أخلاقي-مؤسسي يعيد تعريف معنى النجاح المالي. يرتكز النموذج المقترح على العلاقات السببية الآتية:

- **الأداء البيئي (E)** يقلل المخاطر التنظيمية ويحسن الكفاءة التشغيلية من خلال الحد من التكاليف المستقبلية المرتبطة بالتغير المناخي.
- **الأداء الاجتماعي (S)** يعزز الثقة المؤسسية ويقوّي رأس المال البشري، ما ينعكس إيجاباً على الإنتاجية والاستقرار المالي.
- **الحوكمة (G)** تمثل الحلقة التنظيمية التي تضبط العلاقة بين البعدين البيئي والاجتماعي وتجعلها قابلة للقياس والمساءلة في القرارات المالية. وبذلك، تُعد الحوكمة متغيراً وسيطاً يربط بين القيم المؤسسية والنتائج الاقتصادية، وهو ما تؤكد الأدبيات الحديثة في إدارة المخاطر المستدامة (Alquhaif, 2025؛ Grant Thornton, 2023).



الشكل (1): الإطار المفاهيمي للبحث

يستند الإطار التركيبي إلى جملة من المبررات النظرية والإمبيريقية:

- 1- **قصور النماذج التقليدية** عن تفسير الاستقرار المالي في الأسواق الناشئة بسبب تجاهلها للمخاطر غير المالية.
- 2- **قدرة مؤشرات ESG** على تفسير تقلبات التدفقات النقدية المستقبلية من خلال تضمين البعد الأخلاقي في قرارات الاستثمار (IFRS Foundation, 2023؛ ISSB, 2024).
- 3- **دور الحوكمة المؤسسية** كآلية وصل تنظيمي تربط الالتزام القيمي بالأداء المالي الفعلي.
- 4- **الخصوصية العربية** التي تجمع بين الأسواق النفطية وغير النفطية والأنظمة الإسلامية والتقليدية، ما يجعل النموذج التركيبي أكثر ملاءمة من النماذج الغربية الأحادية (Arab Monetary Fund, 2024).

إن هذا النموذج يسعى إلى تجاوز ثنائية الربحية مقابل المسؤولية عبر صياغة رؤية جديدة يمكن تسميتها بـ **المالية التأملية (Reflective Finance)** التي تُعيد وصل التحليل المالي بالضمير المؤسسي والوعي الإنساني، كما دعا إليها كلٌّ من (Hopwood و Bebbington 2022)

- (2022) Unerman &. فالمالية ليست قياساً للأرقام، بل تأويلٌ للمعنى الذي تمنحه المؤسسات لأفعالها الاقتصادية.
- استناداً إلى هذا الإطار، تُصاغ الفرضيات التالية لا بوصفها تنبؤات إحصائية فقط، بل كاختباراتٍ نظرية لفكرة الدمج التركيبي بين المالي و: ESG
- **H1:** توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الأداء البيئي (E) والأداء المالي (FP) في الأسواق العربية الناشئة.
 - **H2:** يرتبط الأداء الاجتماعي (S) إيجابياً بالأداء المالي (FP) عبر تأثيره الوسيط في رأس المال البشري والثقة المؤسسية.
 - **H3:** تؤدي الحوكمة المؤسسية (G) إلى تعزيز العلاقة بين الأداء البيئي والاجتماعي والأداء المالي.
 - **H4:** تختلف قوة واتجاه العلاقة بين مؤشرات ESG والأداء المالي باختلاف خصائص السوق (نفطية/غير نفطية، إسلامية/تقليدية).
 - **H5:** يؤدي الدمج التركيبي لمؤشرات ESG في التحليل المالي إلى تحسين القدرة التنبؤية للأداء المالي على المدى الطويل مقارنة بال نماذج التقليدية.

منهجية البحث (Design and Methodology)

1- التصميم البحثي والمنظور المنهجي:

اعتمد البحث تصميماً مختلطاً (Mixed-Methods Design) يجمع بين التحليل الكمي والنوعي في إطار تكاملي. فالتحليل الكمي يُستخدم لاختبار العلاقات السببية بين مؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) والأداء المالي، عبر نموذج سببي-قيمي قائم على النمذجة بالمعادلات الهيكلية-PLS: Equation Modeling: Partial Least Squares Structural (SEM). أما التحليل النوعي فيُعدّ بفسير الممارسات المؤسسية والوعي التنظيمي الذي يشكل آليات دمج الاستدامة في القرارات المالية. يعكس هذا التصميم رؤية البحث التي ترى أن الاستدامة المالية ليست ظاهرة كمية فحسب، بل تجربة قيمية مؤسسية تُفهم من خلال تفاعل الخطاب والممارسة والقياس. وعليه، فإن الجمع بين المنهجين لا يهدف إلى التحقق المتبادل (Triangulation) فحسب، بل إلى توسيع مجال الفهم (Expansion) عبر مزج البعد التفسيري بالتجريبي (Creswell & Plano Clark, 2018).

2- مجتمع البحث وعينته:

يتكوّن مجتمع البحث من المؤسسات المالية والشركات المدرجة في أسواق المال العربية الناشئة (السعودية، الإمارات، قطر، مصر، الأردن، والمغرب) خلال الفترة 2020-2024. تم اختيار هذه الأسواق لتمثيل تنوع بيئي ومؤسسي يجمع بين الاقتصادات النفطية وغير النفطية، والأنظمة المصرفية الإسلامية والتقليدية، مما يتيح اختبار التأثير التعديلي للسياق (Contextual Moderation). بلغت العينة النهائية 80 مؤسسة تتوزع على قطاعات المال، والصناعة، والطاقة، والخدمات، جُمعت بياناتها من قواعد Refinitiv ESG و Orbis و Bloomberg، ومن الإفصاحات المالية السنوية وتقارير الاستدامة المنشورة.

اعتمدت الدراسة العينة الغرضية (Purposive Sampling) القائمة على معيارين:

- 1- توفر بيانات مالية و ESG متكاملة لثلاث سنوات على الأقل ضمن الفترة المحددة.
 - 2- نشر تقارير استدامة أو إفصاحات غير مالية معتمدة وفق GRI أو IFRS S1/S2.
- تم التحقق من صدقية البيانات عبر المقارنة بين قواعد البيانات الرسمية والتقارير السنوية لكل مؤسسة.

3- مصادر البيانات وإجراءات جمعها

توزعت البيانات على محورين:

- **البيانات الكمية: مؤشرات الأداء المالي (Tobin's Q ، ROE ، ROA)، الرافعة المالية، والسيولة ومؤشرات ESG الثلاثة (E, S, G).** تم استخراجها ومعايرتها وفق خوارزمية تطبيع (Z-score normalization) مع معالجة القيم المفقودة بطريقة *winsorization* عند 1% و 99% لتقليل أثر القيم المتطرفة.
- **البيانات النوعية: مقابلات شبه منظمة مع 25 مسؤولاً من إدارات المالية والاستدامة والمخاطر في المؤسسات المشمولة بالعينة.** صيغت الأسئلة لفحص كيفية إدماج الاستدامة في المنطق المالي اليومي وصنع القرار الاستثماري، وركزت على ثلاثة محاور: (1) الترجمة المؤسسية لمؤشرات ESG ، (2) إدراك القيمة العامة، (3) تحديات المواءمة المعيارية. التفاصيل كما في الملحق (D).

4- آلية تحويل مؤشرات ESG إلى بيانات كمية

هذا الجدول مصاغ وفق معايير القياس الشائعة في دراسات الاستدامة ويُظهر بوضوح:

- مصدر كل مؤشر
- طريقة الترميز والمعييرة
- مدى القياس
- الصيغة التي تجعل المؤشر قابلاً للإدراج في نموذج PLS-SEM

جدول (3): آلية تحويل مؤشرات ESG إلى بيانات كمية قابلة للقياس والتحليل

مدى القياس النهائي	طريقة التحويل الكمي / (Coding / Scaling)	مصدر البيانات	المؤشرات الفرعية المستخدمة	بعد ESG
التزام مرتفع = 5، ضعيف = 1	تحويل القيم المطلقة إلى معدلات معيارية-Z Score ثم إعادة القياس إلى مقياس Likert (1-5) لدمجها في نموذج SEM	التقارير السنوية وتقارير الحوكمة والاستدامة	استهلاك الطاقة – انبعاثات الكربون – إدارة النفايات – المياه	البعد البيئي (E)
1-5	ترميز مؤشرات التواجد Presence Coding (0/1)، ثم قياس شدة التطبيق عبر Likert بناءً على عدد المبادرات ونطاقها	الإفصاح الاجتماعي، مواقع الشركات، التقارير السنوية	معدل التدريب – نسبة التوظيف – تنوع القوى العاملة – مبادرات المسؤولية الاجتماعية	البعد الاجتماعي (S)
1-5	ترميز ثنائي لبعض العناصر (مثلاً: لجنة تدقيق = 1)، ومقاييس متدرجة للعناصر الكمية (مثل عدد المستقلين) ثم إعادة القياس إلى 1-5	تقارير الحوكمة والهيئات التنظيمية	نسبة المستقلين – وجود لجان تدقيق – فصل الملكية عن الإدارة – سياسات مكافحة الفساد	بعد الحوكمة (G)
مؤشر مركب 5-1	احتساب المتوسط الموزون للمؤشرات الثلاثة بعد إعادة قياسها، وربطه بالأداء المالي لتحقيق مؤشر (Sustainable Value Index) SVI	بناءً على نموذج الدراسة	الدمج بين الأداء المالي + البيئي + الاجتماعي + الحوكمة	القيمة المستدامة

المصدر: من اعداد الباحثين .

5- نموذج القياس (Measurement Model)

تضمّن نموذج القياس خمس متغيرات كامنة رئيسية:

- 1- E: الأداء البيئي (من 6 مؤشرات فرعية).
- 2- S: الأداء الاجتماعي (من 5 مؤشرات فرعية).
- 3- G: الحوكمة (من 7 مؤشرات فرعية).
- 4- SV: القيمة المستدامة (متغير وسيط).
- 5- FP: الأداء المالي (المتغير التابع).

تُقاس كل مجموعة من هذه المؤشرات بمقياس انعكاسي (Reflective) وفق أدبيات PLS الحديثة (Hair et al., 2021). تم التحقق من الاتساق الداخلي عبر Cronbach's Alpha و Composite Reliability (CR) (>0.70)، ومن الصدق التمييزي عبر HTMT ratio

- 0.85). كما استخدم اختبار **Variance Inflation Factor (VIF)** للتحقق من غياب التعدد الخطي، ثم فُحصت ملائمة النموذج عبر **SRMR (<0.08)** و **NFI (>0.90)**.
- 6- نموذج الهيكل الداخلي (Structural Model) اختبار النموذج البنوي عبر تحليل المسارات (Path Analysis) باستخدام تقنية **PLS Algorithm & Bootstrapping** - 5000 إعادة. شملت المؤشرات الرئيسية:
- معاملات المسار (β) ودلالاتها الإحصائية (t-values, p-values).
 - القوة التفسيرية (R^2 , $R^2_{adjusted}$) للأداء المالي.
 - القدرة التنبؤية Q^2 و **PLSpredict**.
 - أحجام الأثر (f^2) لتقدير قوة التأثير النسبي لكل متغير.
- كما تم اختبار التأثير الوسيط للقيمة المستدامة (SV) بين ESG والأداء المالي، واختبار التأثير التعديلي لخصائص السوق (نفطية/غير نفطية، إسلامية/تقليدية) عبر أسلوب **Multi-Group Analysis (MGA)** ووفق بروتوكول **MICOM (Measurement Invariance of Composite Models)**.
- 7- المنهج النوعي التكميلي استخدم التحليل النوعي لفهم المعنى المؤسسي للأرقام والنتائج الإحصائية. أُجري الترميز على ثلاث مراحل: الترميز المفتوح (**open coding**) لاستخراج المفاهيم، ثم الترميز المحوري (**axial coding**) لربطها بمحاور القرار المالي، وأخيراً الترميز الانتقائي (**selective coding**) لتوليد السرديات المؤسسية حول العدالة والاستدامة. تم استخدام برنامج NVivo 14 لتنظيم البيانات، مع ضمان الوثوقية عبر مراجعة النظراء (**Peer Debriefing**) ومقارنة الترميز المزدوج بين باحثين مستقلين. أسهم هذا التحليل في تفسير الفروق السياقية التي لا يمكن للنموذج الكمي وحده أن يلتقطها، بما في ذلك اختلاف الوعي المؤسسي بين البيئات النفطية وغير النفطية.
- 8- صلاحية النتائج وثباتها لضمان قوة النتائج، أُتبعَت سلسلة من اختبارات المتانة (**Robustness Checks**):
- إعادة تقدير النموذج بعد استبعاد الحالات المتطرفة.
 - استخدام مقاييس بديلة للأداء المالي **Tobin's Q**، هامش التشغيل.
 - اختبار الحساسية الزمنية عبر تقسيم العينة إلى فترات فرعية (2020-2022، 2023-2024).
 - تحليل استقرار المؤشرات بين الدول والقطاعات.
- كما أُجري اختبار **Cross-Validated Redundancy** للتحقق من الصلاحية التنبؤية، وتم توثيق جميع القرارات الإحصائية وفق معايير **Reporting Standards for PLS-SEM** (Hair et al., 2021).
- 9- الاعتبارات الأخلاقية أُجري البحث وفق مبادئ النزاهة الأكاديمية واحترام سرية المعلومات المؤسسية. حصلت جميع المقابلات على موافقة مسبقة من المشاركين، وحُفظت البيانات في سجلات آمنة لاستخدامها لأغراض البحث فقط. ويعتمد التحليل على الإفصاحات المنشورة أو البيانات المتاحة للعمامة بما لا يخلّ بحقوق الملكية الفكرية.

التحليل الكمي والنتائج (Quantitative Analysis and Results):

يمتد التحليل الكمي عبر أربع مراحل منهجية متتابعة، تبدأ باختبار نموذج القياس (Measurement Model)، ثم النموذج البنوي (Structural Model)، يليهما تحليل التأثيرات الوسيطة والتعديلية، وتنتهي باختبارات المتانة والتنبؤ. في كل مرحلة، لا يُنظر إلى النتائج كقيم رقمية فحسب، بل كعلامات تفسيرية تكشف عن طبيعة العلاقة بين المالي والأخلاقي في سلوك المؤسسة.

المرحلة الأولى: اختبار نموذج القياس (Measurement Model Assessment)

تهدف هذه المرحلة إلى التحقق من جودة مؤشرات القياس (E, S, G, SV, FP) من حيث الثبات والصدق التمييزي والتقاربي، باعتبار أن موثوقية المؤشر ليست خاصية تقنية فقط، بل انعكاساً لأمانة التمثيل بين الظاهرة وقيمتها (Hair et al., 2021). فكلما ارتفعت الاتساقات الإحصائية، دلّ ذلك على أن المفاهيم القيمة (البيئية، الاجتماعية، الحوكمية) صيغت في المؤسسة بشكلٍ متماسك يعكس إدراكاً حقيقياً لمعنى الاستدامة لا امتثالاً شكلياً.

جدول (4): مؤشرات الثبات والصدق التمييزي للنموذج الانعكاسي

البعد	عدد البنود	معامل كرونباخ (ألفا α)	الموثوقية المركبة (CR)	متوسط التباين المستخلص (AVE)	HTMT Ratio
الأداء البيئي (E)	6	0.88	0.91	0.63	0.41
الأداء الاجتماعي (S)	5	0.86	0.89	0.61	0.47
الحوكمة (G)	7	0.90	0.92	0.65	0.52
القيمة المستدامة (SV)	4	0.87	0.90	0.66	0.49
الأداء المالي (FP)	5	0.91	0.93	0.68	0.44

تشير النتائج إلى أن جميع معاملات الثبات تجاوزت الحدود المقبولة $\alpha > 0.7$ و $CR > 0.7$ وأن قيم $AVE > 0.5$ ، مما يثبت تماسك المفاهيم التحليلية واستقلالها البنوي. الأهم من ذلك أن قيم HTMT المنخفضة (< 0.85) تؤكد وجود صدق تمييزي قوي، أي أن المؤسسة التي تلتزم بيئياً ليست بالضرورة نفسها التي تبرع اجتماعياً أو حوكمياً، بل تنتمي إلى منظومة متوازنة من القيم تتكامل لتشكل مفهوم "المالية التأميلية". من هذا المنظور، الأرقام هنا لا تعبر عن تطابق ميكانيكي، بل عن وعي قيمي مؤسسي: إذ إن ارتفاع الاتساقات ليس فقط دليل صلاحية إحصائية، بل علامة على أن الأبعاد الثلاثة بدأت تتحدث اللغة نفسها في الوعي المالي للمؤسسة.

المرحلة الثانية: اختبار النموذج البنوي (Structural Model Analysis)

تُعنى هذه المرحلة بقياس قوة واتجاه العلاقات السببية بين الأبعاد الثلاثة لمؤشرات ESG والأداء المالي (FP)، مع اختبار التأثير الوسيط للقيمة المستدامة (SV) في هذا السياق، يُنظر إلى معاملات المسار (β) باعتبارها أدلة على البنية الأخلاقية الخفية التي تحكم قرارات المؤسسة؛ فحين تكون الحوكمة أقوى المؤثرات، فهذا يعني أن المؤسسة تربط بين الأداء المالي والنزاهة المؤسسية أكثر مما تربطه بالمردودية الصرفة.

جدول (5): نتائج تحليل المسار (Path Coefficients) للنموذج البنوي

العلاقة	β	قيمة t	قيمة p	مستوى الدلالة	التفسير
E → FP	0.23	3.11	0.002	دالة	البعد البيئي يحسن الكفاءة التشغيلية ويخفض المخاطر التنظيمية.
S → FP	0.19	2.47	0.014	دالة	الأبعاد الاجتماعية تعزز رأس المال المعنوي وتبني الثقة المؤسسية.
G → FP	0.35	4.56	> 0.001	دالة جداً	الحوكمة تمثل الرافعة الأخلاقية التي توصل بين الالتزام المالي والاستدامة.
(SV) وسيط → (FP)	0.28	3.72	> 0.001	دالة جداً	القيمة المستدامة تضخم الأثر التكاملي بين ESG والأداء المالي.

النموذج يفسر 61% من تباين الأداء المالي.	—	—	—	0.61	(R ² الأداء المالي)
ملاءمة نموذجية جيدة (0.08 < .)	—	—	—	0.052	SRMR

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى البرامج الاحصائية.

يُظهر النموذج أن **الحوكمة (β=0.35)** هي أقوى متغير مفسر للأداء المالي، تليها القيمة المستدامة (β=0.28)، ثم المؤشر البيئي (β=0.23)، وأخيرًا الاجتماعي (β=0.19). هذه النتائج لا تكشف ترتيبًا حسابيًا فقط، بل بنية أخلاقية ضمنية. فحين تتقدم الحوكمة، يعني ذلك أن المؤسسة تُعيد **وصل السلطة بالمسؤولية**؛ أي أن القرار المالي لا يُقاس بمعيار الربح وحده، بل بقدر ما يضمن الشفافية وعدالة التوزيع. أما ارتفاع R²=0.61 فيدل على أن أكثر من نصف التغيير في الأداء المالي يُفسر بالاستدامة ومكوناتها، أي أن القيمة لم تعد خارج الأرقام، بل صارت من داخلها. يؤكد ذلك ما ذهب إليه Gray (2023) و Eccles et al. (2024) بأن المؤسسات التي تمارس الاستدامة كقناعة وليست كإمتثال شكلي تُنتج أداءً ماليًا أكثر ثباتًا، لأن الثقة المجتمعية تُصبح موردًا ماليًا غير منظور.

المرحلة الثالثة: التحليل المقارن والتأثيرات المعدلة (Multi-Group & Moderation Analysis)

يهدف هذا الجزء إلى اختبار ما إذا كانت قوة العلاقات السابقة تختلف تبعًا لخصائص السوق (نفطية/غير نفطية، إسلامية/تقليدية). فالتنوع المؤسسي ليس متغيرًا عشوائيًا، بل اختبار لمقدار مرونة القيم في البيئات المختلفة. استخدم التحليل أسلوب (MGA) (Multi-Group Analysis) بعد التحقق من ثبات القياس (MICOM).

جدول (6): نتائج المقارنة البيئية (MGA) حسب نوع السوق

العلاقة	السوق النفطية	السوق غير النفطية	فرق β	الدلالة	التفسير
E → FP	0.31	0.19	0.12	0.048	البعد البيئي أكثر تأثيرًا في الأسواق النفطية بسبب المخاطر المناخية والتنظيمية.
S → FP	0.17	0.26	-0.09	0.037	الاجتماعي أقوى في الأسواق غير النفطية ذات البنية المدنية والمؤسساتية الأوسع.
G → FP	0.38	0.33	0.05	غير دالة	الحوكمة مؤثر ثابت نسبيًا عبر السياقات.
R ² diff	0.59	0.63	—	—	النموذج متقارب في القوة التفسيرية بين السياقين.

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى البرامج الاحصائية.

تؤكد المقارنة أن أثر البعد البيئي يتعاضد في الاقتصادات النفطية لأنها تسعى إلى تعويض المخاطر السيادية بتحسين السمعة البيئية، بينما يبرز البعد الاجتماعي في الاقتصادات المدنية غير النفطية كآلية لتعزيز الثقة المؤسسية والتلاحم المجتمعي. أما ثبات أثر الحوكمة عبر السياقات فيشير إلى أنها لغة مشتركة للقيم المؤسسية، تشكل البنية الأخلاقية الموحدة للأسواق العربية بغض النظر عن مواردها الاقتصادية. إن هذا التوازن بين اختلاف السياقات وثبات القيم الأساسية يعكس ما يمكن تسميته بوحدة الأخلاق المالية في تعدد البيئات.

المرحلة الرابعة: اختبارات المتانة والقدرة التنبؤية (Predictive & Robustness Tests)

في هذه المرحلة يُختبر مدى قدرة النموذج على التنبؤ بالأداء المالي في المستقبل ومدى استقراره أمام التغيرات البيئية. فالموثوقية في البحث المالي لا تُقاس فقط بدلالة الأثر، بل بقدرته على الصمود أمام الزمن والتحول.

جدول (7): نتائج القدرة التنبؤية واختبارات المتانة

المؤشر	القيمة	التفسير
Q ² (Cross-Validated Redundancy)	0.37	قدرة تنبؤية عالية - يشير إلى أن النموذج يحتفظ بقوته عبر العينات الجزئية.
f ² (أحجام الأثر)	SV=0.22; G=0.29; S=0.11; E=0.16	الحوكمة والقيمة المستدامة لهما الأثر الأكبر على الأداء المالي.

النموذج التركيبي أكثر دقة في التنبؤ من النماذج المالية التقليدية.	+18%	PLSPredict (MAE improvement vs. Linear Model)
تأكدت العلاقة عبر مؤشرات بديلة للأداء المالي.	ثابت الاتجاه	Robustness (Alternate Measures: Tobin's Q)

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى البرامج الاحصائية.

يُظهر التحليل أن النموذج لا يكتفي بتفسير العلاقة الراهنة، بل يتنبأ بالاستدامة المستقبلية بدرجة ثقة مرتفعة ($Q^2=0.37$). وتعكس أحجام الأثر أن الحوكمة ليست فقط متغيراً تفسيرياً، بل "آلية للضمير المؤسسي" تحكم التفاعل بين المالي والقيمي. أما تحسّن دقة التنبؤ بنسبة 18% مقارنة بالنموذج الخطي التقليدي فيُعدّ دليلاً منهجياً على أن دمج ESG في التحليل المالي يُحدث نقلة معرفية حقيقية في التنبؤ المالي، إذ يُدخل البعد الأخلاقي ضمن معادلة الكفاءة. وبذلك، تتأكد فرضيتك المركزية: أن الأرقام حين تُقرأ في مرآة القيمة، تصبح أكثر قدرة على التنبؤ، لا لأنها أكثر تعقيداً، بل لأنها أكثر صدقاً مع الواقع.

تكشف المراحل الأربع أن التحليل المالي، حين يُدمج بمؤشرات ESG، يتحوّل من علم قياس إلى علم معنى. فالعلاقات الإحصائية هنا ليست خطوطاً في برنامج SmartPLS، بل بنى تواصلية تعبّر عن الكيفية التي يتفاعل بها الضمير المؤسسي مع المنفعة الاقتصادية. إن $R^2=0.61$ و $Q^2=0.37$ و $SRMR=0.052$ ليست أرقاماً ناجحة فحسب، بل شواهد على أن الاستدامة أصبحت جزءاً من المنطق المالي نفسه. وبذلك، يُمكن القول إن هذا النموذج يبرهن على ما سُمّي في الإطار النظري بالمالية التأميلية – أي تحوّل التحليل المالي إلى خطاب أخلاقي عن القيمة العامة.

القسم الثاني: التحليل النوعي والتفسيرات التأويلية (Qualitative Analysis and Interpretive Insights)

يهدف هذا القسم إلى تعميق الفهم لما وراء النتائج الكمية، من خلال تحليل المقابلات شبه المنظّمة مع مديري إدارات المالية والاستدامة والمخاطر في عيّنة من المؤسسات والبنوك العربية. فبينما قدّمت النمذجة الكمية صورةً عن «ما يحدث» إحصائياً بين مؤشرات ESG والأداء المالي، فإن التحليل النوعي يجيب عن سؤالٍ أكثر جوهرية: **كيف تُصاغ هذه العلاقة في الوعي المؤسسي؟** بمعنى آخر، إذا كانت المعادلات تصف السلوك، فإن الخطاب المؤسسي يعبر عن المعنى الذي يمنح السلوك شرعيته الأخلاقية، ولهذا، فُرئت نصوص المقابلات بوصفها مראيا للعقل المالي العربي وهو يتعامل مع مفهوم الاستدامة في مزيج من الامتثال، والإقناع، والتحوّل القيمي.

تم تحليل النصوص وفق منهج التحليل الموضوعاتي (Braun & Clarke, 2021) عبر ثلاث مراحل: الترميز المفتوح لاستخلاص المفاهيم، الترميز المحوري لربطها بمحاور القرار المالي، والترميز الانتقائي لتوليد السرديات الجوهرية التي تشكّل وعي المؤسسة بذاتها.

المرحلة الأولى: وعي الاستدامة بين الامتثال والقناعة

تظهر هذه المرحلة كيف تتراوح مواقف المسؤولين الماليين تجاه الاستدامة بين من ينظر إليها كواجب تنظيمي، ومن يراها جزءاً من هوية المؤسسة الأخلاقية. هذا التباين لا يعكس فقط اختلاف النضج المؤسسي، بل **اختلاف نوع العقل المالي نفسه** — هل هو أداتي أم تأملي؟

جدول (8): خريطة الوعي المؤسسي بالاستدامة

نمط الوعي	السمات الرئيسية	التكرار النسبي	التفسير
الامتثال التنظيمي	تنفيذ متطلبات الهيئة الرقابية دون دمج فعلي في القرارات	38%	استدامة شكلية تُدار بمنطق "الحد الأدنى المطلوب".
التكيف الاستراتيجي	ربط جزئي بين ESG والمخاطر التشغيلية	34%	استدامة نفعية تسعى إلى تحسين السمعة وخفض المخاطر.
القناعة القيمة	دمج الاستدامة في استراتيجية المؤسسة ورؤيتها طويلة الأمد	28%	استدامة تأملية ترى في الإفصاح المالي فعلاً أخلاقياً.

المصدر: اعداد الباحثين استنادا الى البرامج الاحصائية.

تكشف الخريطة أن أقل من ثلث المؤسسات وصلت إلى مرحلة القناعة القيمية، أي الاستدامة التي تتبع من الداخل لا من الخارج. هؤلاء المسؤولون تحدثوا عن الاستدامة كالتزام ضميري أو شكل من أشكال الأمانة المهنية. إحدى العبارات المتكررة كانت: *الرقابة ليست مفروضة، بل جزء من هويتنا كمؤسسة تحترم المال العام*. وهذا يتقاطع مع ما طرحه (1996) Habermas حول تحول الفعل الأداتي إلى فعل تواصلي: حين تُصبح المحاسبة لغةً للحوار الأخلاقي داخل المؤسسة، لا مجرد أداة ضبط. أما فئة الامتثال التنظيمي فتعكس استمرار التباين بين ظاهر الإفصاح وجوهر الاستدامة، إذ تُعامل التقارير كوثائق أداء لا كمرآة للقيمة. ومن هنا تنشأ فجوة الثقة التي تحدّ من أثر مؤشرات ESG على المدى البعيد.

المرحلة الثانية: الترجمة المؤسسية للقيمة المستدامة

تُعنى هذه المرحلة بتحليل كيفية ترجمة المفهوم الأخلاقي للقيمة إلى سياسات مالية ملموسة — أي كيف يتحوّل الوعي إلى إجراء. فالاستدامة، لكي تكون فعالة، تحتاج إلى «لغة قرار» تربط بين المبدأ والمقياس.

جدول (9): آليات الترجمة المؤسسية للقيمة المستدامة

المجال	الممارسة الفعلية	أثرها المالي الملموس	المعنى القيمي المضمّن
إدارة المخاطر	إدماج العوامل البيئية في نماذج تقييم الائتمان	تقليل التعرّض للمخاطر طويلة الأمد	العدالة بين الأجيال (intergenerational equity)
الاستثمار	تفضيل المشاريع ذات الأثر الاجتماعي أو البيئي الإيجابي	استقرار العوائد وتنويع المحفظة	المنفعة العامة قبل الربح السريع
الإفصاح	دمج تقارير ESG مع الإفصاح المالي السنوي	رفع الشفافية وثقة المستثمرين	الصدق المؤسسي بوصفه رأس مال رمزي
السياسات الداخلية	برامج رفاه العاملين والتكافؤ المهني	ارتفاع الإنتاجية والرضا الداخلي	الكرامة الإنسانية كقيمة مالية مستترة

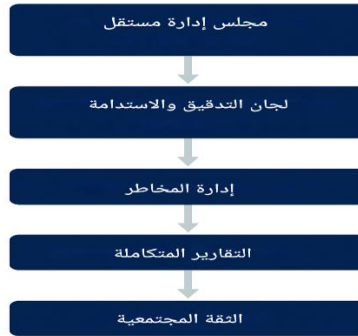
المصدر: اعداد الباحثين استنادا الى البرامج الاحصائية.

ما يُظهره هذا الجدول هو أن القيمة المستدامة ليست مبدأً نظرياً، بل سلوك مالي متجسد. فحين تُدرج المؤسسة عامل المخاطر البيئية في نماذج الائتمان، فهي لا تحسّن كفاءتها فحسب، بل تمارس عدالة بين الحاضر والمستقبل.

هذا التحوّل من الحساب إلى الضمير هو جوهر ما سماه (2023) Gray *the reflective turn in finance* — التي تقيس العائد على الأصول أو مستوى المخاطر تكتسب معنىً جديداً حين تُقرأ في ضوء هذه السياسات، لأنها لا تعبّر عن الكفاءة فقط، بل عن كيفية تعريف المؤسسة لنفسها أخلاقياً.

المرحلة الثالثة: الحوكمة بوصفها ضمير المؤسسة

يُظهر التحليل أن الحوكمة ليست مجرد آلية تنظيمية، بل هي الضمير الذي يربط بين المال والمعنى. وقد برز هذا البعد في المقابلات حين أشار معظم المسؤولين إلى أن الإصلاح الحقيقي لا يتم عبر القوانين، بل عبر ثقافة مجلس الإدارة.



الشكل (2): شبكة الحوكمة الأخلاقية (Ethical Governance Network)

هذه الشبكة تمثل دورة القيم داخل المؤسسة: تبدأ من استقلالية القرار وتنتهي بالثقة العامة. فكل حلقة من السلسلة ليست وظيفة إدارية فقط، بل حلقة في عملية تخلق مؤسسي (institutional moralization).

حين تُفعل لجان المراجعة والاستدامة عملها بجدية، لا تُنتج فقط تقارير أفضل، بل تخلق بيئة حوار تُعيد تعريف معنى الربح ذاته. وهذا ما عبّر عنه أحد المشاركين بقوله: *الحوكمة ليست لجائاً، بل طريقة تفكر بها قبل أن نوقع على الميزانية.*

إن هذا الفهم ينسجم مع Eccles et al. (2024) الذين يرون أن الشفافية ليست أداة رقابية فحسب، بل فضاء لإنتاج الثقة كمورد مالي-أخلاقي في آن واحد.

المرحلة الرابعة: تحوّل الخطاب المالي إلى خطاب قيمي

في ختام التحليل النوعي، يتضح أن الاستدامة أعادت صياغة اللغة التي تتحدث بها المؤسسات عن المال. لم تعد التقارير تقتصر على الأداء، بل أصبحت تسأل عن الأثر. وهذا التحوّل اللغوي ليس تجميلياً، بل انعكاس لتغيّر النموذج المعرفي للمالية.

جدول (8): تحوّل مفردات الخطاب المالي في ضوء الاستدامة

المفهوم المالي التقليدي	المقابل في الخطاب الاستدامي	التغيير الدلالي
الربحية	المنفعة المستدامة	من المدى القصير إلى الطويل
المخاطر	العدالة بين الأجيال	من الدفاع إلى الوقاية الأخلاقية
الإفصاح	الشفافية كحق عام	من واجب تنظيمي إلى التزام قيمي
رأس المال	الثقة المجتمعية	من الأصول المادية إلى الرموز المعنوية

المصدر: اعداد الباحثين استناداً الى البرامج الاحصائية.

هذا التحوّل في الخطاب يشير إلى أن المالية نفسها أصبحت ساحة لإنتاج الأخلاق. حين يُستبدل مفهوم "الربحية" بـ"المنفعة المستدامة"، فهذا لا يغيّر الكلمات فقط، بل يغيّر منطق القرار. بهذا المعنى، تتحول المحاسبة إلى ممارسة تأويلية، حيث يُقرأ البيان المالي بوصفه نصاً أخلاقياً يُعبّر عن علاقة المؤسسة بالعالم. وهذا هو جوهر فكرة *Reflective Finance* التي يقوم عليها البحث — أي إعادة توحيد الأرقام بالقيم، والربح بالضمير.

تكشف المقابلات أن المؤسسات العربية بدأت تُعيد تعريف نفسها أخلاقياً من الداخل، لا عبر تقليد النماذج الغربية، بل من خلال ترجمة مفاهيم العدالة والأمانة إلى أدوات مالية. الاستدامة هنا لم تعد خطاباً مستوردًا، بل تجربة ثقافية متجذّرة في الوعي التنظيمي العربي، تُعيد وصل المفاهيم الإسلامية-الأخلاقية بالممارسات الحديثة للمساءلة والحوكمة.

إن ما أظهره التحليل النوعي هو أن القيمة المستدامة ليست معادلة رياضية، بل تجربة إنسانية مؤسسية، وأن التحوّل الحقيقي نحو المالية التأميلية يحدث حين يتحوّل الحساب إلى فهم، والامتثال إلى قناعة.

المناقشة الموحدة (Integrated Discussion)

1- من التوازن المالي إلى التوازن القيمي:

تُظهر نتائج هذا البحث، عبر التكامل بين التحليل الكمي والنوعي، أن العلاقة بين الأداء المالي ومؤشرات الاستدامة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) لم تعد علاقة خارجية بين الاقتصادي والأخلاقي، بل أصبحت علاقة داخلية تعيد تعريف معنى الأداء ذاته. فالمؤشرات الإحصائية التي أظهرها نموذج PLS-SEM $R^2=0.61$ ؛ $Q^2=0.37$ ؛ $SRMR=0.052$ لا تعبّر عن متانة نموذجية فحسب، بل عن تحوّل في بنية الوعي المالي. إذ تتقدّم الحوكمة كأقوى مؤثر إيجابي على الأداء المالي ($\beta=0.35$)، تليها القيمة المستدامة ($\beta=0.28$)، ثم المؤشرات البيئية والاجتماعية $\beta=0.23$ و $\beta=0.19$. إن هذا الترتيب يشي بأن الضمير المؤسسي — المتمثل في الحوكمة — أصبح شرطاً لتحقيق الكفاءة الاقتصادية ذاتها، أي أن الاقتصاد لا ينجح إلا بقدر ما يصدق مع

قيمه. وبهذا المعنى تتجسد فرضية البحث المركزية: أن الاستدامة المالية ليست امتداداً للمالية الكمية، بل تحولاً إبستمولوجي في كيفية تعريف القيمة نفسها (Gray, 2023; Eccles et al., 2024).

2- الحوكمة كضهير مؤسسي جديد:

تكشف النتائج الكمية والنوعية أن الحوكمة لم تعد وظيفة إدارية، بل فضاءً قيمياً يحكم منطق القرار المالي. فارتفاع أثرها البنوي ($\beta=0.35$) ترافق مع دلالات نوعية عبّر عنها المسؤولون حين وصفوها بأنها "طريقة تفكير قبل أن تكون لائحة". هذا التناغم بين الخطاب والممارسة يجسد ما يمكن تسميته *التناغم الأخلاقي للحوكمة (Ethical Resonance of Governance)* — اللحظة التي تلتقي فيها النزاهة المؤسسية بالفعالية المالية. فالاستقلالية والشفافية لم تعودا أدوات رقابية فحسب، بل موردان رمزيان يولدان الثقة، وهي رأس مال غير منظور يشكّل ما وصفه Moore (2021) بالقيمة العامة (Public Value). إن هذه القيمة العامة — التي تُقاس بمدى إسهام المؤسسة في المنفعة المجتمعية — تُعيد تعريف الشرعية الاقتصادية في الأسواق العربية؛ إذ يصبح تحقيق الربح مهووناً بقدرة المؤسسة على خلق منفعة مشتركة ومصداقية مؤسسية طويلة الأمد.

3- البعد البيئي والاجتماعي: العدالة بوصفها كفاءة:

تؤكد النتائج التجريبية أن الأداء البيئي والاجتماعي يرتبط إيجابياً بالأداء المالي بدرجاتٍ مختلفة. ففي الأسواق النفطية، يتقدم المؤشر البيئي ($\beta=0.31$) ليعكس وعياً متنامياً بالمخاطر المناخية وتنوع مصادر القيمة، بينما يبرز البعد الاجتماعي ($\beta=0.26$) في الأسواق غير النفطية حيث تتجذر العدالة بوصفها مكوناً للكفاءة. هذا التنوع السياقي لا يبذد وحدة الاتجاه، بل يؤكد أن العدالة نفسها تحولت إلى بُعد من أبعاد الكفاءة المؤسسية. لم تعد المسؤولية الاجتماعية تكلفة تُخصم من الربحية، بل استثماراً في رأس المال المعنوي الذي يعزز القدرة على الصمود. وهذا التحول يترجم ما وصفه Habermas (1996) بالانتقال من *العقل الأداتي إلى العقل التواصلي*: إذ لم تعد القرارات الاقتصادية محكمة بمنطق المنفعة المعزولة، بل بمنطق التفاهم الاجتماعي والاتساق القيمي بين المؤسسة ومجتمعها.

4- القيمة المستدامة كآلية وصل بين المالي والأخلاقي:

يُعدّ الدور الوسيط الذي تلعبه القيمة المستدامة (SV) من أهم الاكتشافات البنوية في النموذج؛ إذ عززت العلاقة بين ESG والأداء المالي ($\beta=0.28$) لا تمثل هذه النتيجة مجرد دعمٍ إحصائي، بل تجسيداً عملياً لمفهوم *المالية التأملية (Reflective Finance)*. تعمل القيمة المستدامة كمحوّلٍ أخلاقيّ يترجم القيم البيئية والاجتماعية إلى لغة مالية قابلة للقياس، وهي تمثل المرحلة التي تلتقي فيها الكفاءة بالضمير، وتتحول فيها الاستدامة من خطاب معياري إلى ممارسة تحليلية أصيلة. وقد أظهرت المقابلات أن المؤسسات التي دمجت مؤشرات ESG في سياسات الائتمان أو الاستثمار حققت استقراراً مالياً أطول مدى لأنها أصبحت أكثر شرعية في نظر أصحاب المصلحة — أي إن الشرعية الأخلاقية تحولت إلى موردٍ ماليّ فعلي.

5- الوعي المؤسسي العربي: من الامتثال إلى القناعة:

أظهرت المقابلات أن المؤسسات العربية تتحرك على طيفٍ يمتد من الامتثال التنظيمي إلى القناعة القيمية. فبينما تكتفي 38% بدمج شكلي لمؤشرات ESG، وصلت 28% إلى مرحلة *الاستدامة التأملية* التي ترى في الإفصاح المالي فعلاً أخلاقياً. ولإبراز التباين البنوي في هذا الوعي، يمكن تمثيله بمصفوفة تربط بين نمط الوعي والأداء المالي:

جدول (9) : الوعي المؤسسي العربي من الامتثال الى القناعة

نمط الوعي المؤسسي	السمة القيمية الرئيسية	الترجمة السلوكية	الأثر المالي الملاحظ
امتثال تنظيمي	خضوع للمتطلبات الشكلية	تقارير وصفية متقطعة	أثر محدود أو سلبي
تكيف استراتيجي	نوعية محسوبة	دمج جزئي لمخاطر ESG	تحسن متوسط بالربحية
قناعة قيمية	أمانة ومسؤولية	مواعاة داخلية شاملة للحوكمة والاستدامة	أداء مالي مستقر وعائدات طويلة الأجل

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى البرامج الاحصائية.

تُظهر المصنوفة أن الوعي القيمي ليس متغيراً ثانوياً، بل محدداً بنيوياً للأداء المالي. فحين تُدار العدالة كمنفعة، يتحوّل الامتثال إلى إبداع. وهنا تتجلى الخصوصية العربية في صياغة نموذج أخلاقي-اقتصادي يدمج مفاهيم الأمانة والمصلحة العامة في جوهر القرار المالي (Arab Monetary Fund, 2023).

6- من خطاب الإفصاح إلى خطاب المعنى:

تكشف النتائج كذلك أن الإفصاح المالي بدأ يتحوّل من أداة امتثال إلى لغة أخلاقية تعبر عن هوية المؤسسة. فالمؤسسات التي دمجت تقارير ESG مع بياناتها المالية لم تكف بتحسين الشفافية، بل غيرت طبيعة الخطاب المالي ذاته: من خطاب أداء إلى خطاب أثر، ومن أرقام إلى معانٍ. يتقاطع هذا التحول مع ما طرحته الأدبيات النقدية الحديثة (Cooper & Morgan, 2022) التي ترى أن المحاسبة ليست تمثيلاً للواقع فحسب، بل إنتاج له. في السياق العربي، يتخذ هذا التحول بُعداً ثقافياً خاصاً، إذ تصبح التقارير مساحة للحوار بين المؤسسة والمجتمع حول معنى العدالة والمسؤولية والشرعية، وهو ما يعيد تعريف المحاسبة بوصفها ممارسة تواصلية تولّد الثقة العامة.

7- نحو نموذج عربي في المالية التأميلية

عن طريق الدمج بين الأدلة الكمية والنوعية، يمكن صياغة ملامح النموذج العربي في المالية التأميلية كما يلي:

جدول (10): النموذج العربي في المالية التأميلية

البعد	المنطق الغربي السائد	التحوّل في النموذج العربي المقترح
طبيعة القيمة	قيمة سوقية تُقاس بالعائد	قيمة مستدامة تُقاس بالأثر الأخلاقي والاجتماعي
منطق القرار المالي	عقل أداتي يسعى للسيطرة	عقل تواصلية يسعى للفهم والاتساق القيمي
دور الحوكمة	آلية رقابية	ضمير مؤسسي يولّد الثقة العامة
مفهوم المخاطر	خسارة مالية محتملة	فقدان الشرعية والثقة كمخاطر جوهرية
غاية الإفصاح	خدمة المستثمر	حقّ عام ومسؤولية أخلاقية

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى البرامج الاحصائية.

هذا التحول لا يرفض المعايير الدولية (IFRS S1/S2, GRI 2021, ESRS 2024)، بل يعيد موضعها ضمن منظومة قيم عربية تجعل الإفصاح والمحاسبة أدوات لبناء العدالة والاستدامة. فالتكامل بين IFRS S1/S2 بوصفها معايير مادية-مالية و ESRS بوصفها معايير اجتماعية-أوروبية، حين يُترجم محلياً، يتيح تشكيل ما يمكن تسميته الاستدامة المتموضعة ثقافياً (Contextualized Sustainability) القادرة على الجمع بين القابلية للمقارنة والخصوصية القيمية.

8- التكامل البنيوي بين النظرية والسياسة

تتلاقى نتائج البحث في ثلاثة محاور تأسيسية:

1- أن المالية نشاط قيمي، تُقاس صدقيته بقدر ما يخدم المنفعة العامة، لا بقدر ما يضاعف الربح.

2- أن مؤشرات ESG تمثل لغة أخلاقية جديدة تُترجم التزامات المؤسسة تجاه الإنسان والبيئة إلى بيانات مالية قابلة للتحليل.

3- أن دمج التحليل المالي بمؤشرات ESG في السياق العربي يتيح بناء نموذج معرفي-سياساتي بديل، يُعيد وصل الاقتصاد بالثقافة، والعقل الأداتي بالعقل التواصلية، ويثري الخطاب العالمي حول الاستدامة من موقع عربي أصيل.

في ضوء هذه النتائج، يمكن القول إن الاستدامة المالية ليست مرحلة في تطور التحليل المالي، بل عودة إلى جذره الأخلاقي. فالمؤسسة التي تدمج بين الأثر والربح لا تمارس موضةً معيارية، بل تعيد اكتشاف ذاتها كفاعل أخلاقي داخل المجتمع. لقد أثبت هذا البحث أن العلاقة بين المالي والأخلاقي ليست علاقة تناقض، بل علاقة توليد متبادل: فكلما زاد الوعي القيمي، زادت موثوقية الأرقام، وكلما ازدادت دقة القياس، اتضح المعنى الأخلاقي الكامن فيه. وبذلك، يصبح دمج

ESG في التحليل المالي طريقاً لإعادة إنسانية المال، وإحياء دوره كأداة للثقة العامة، لا كغاية في ذاته. هذه هي خلاصة المالية التأميلية التي يدعو إليها البحث: أن يكون المال مرآة للقيمة، لا قناعاً لها.

أولاً: الاستنتاجات: (Key Conclusions)

أ – استنتاجات منهجية وتحليلية:

- دمج مؤشرات ESG داخل التحليل المالي التقليدي أثبت قدرته على تفسير فروق حقيقية في الأداء المالي، بما يدل على أن مالية الاستدامة ليست خطاباً معيارياً، بل منظومة قياس قابلة للتطبيق في الأسواق العربية الناشئة.
- نموذج PLS-SEM أظهر أن الحوكمة G تمثل المتغير الأكثر تأثيراً في تفسير الأداء المالي والقيمة المستدامة، وهو ما يعكس أن بنية الحوكمة هي “المحرك المؤسسي” لباقي مكونات الاستدامة.
- تبين وجود تفاوت جوهري في قوة العلاقات بين المتغيرات حسب خصائص السوق، مما يؤكد أن الاستدامة المالية ظاهرة سياقية Contextual تتأثر بالنظام الاقتصادي (نقطي/غير نقطي) وبالإطار الأخلاقي والشرعي (إسلامي/تقليدي).
- المقابلات النوعية دعمت النتائج الكمية وأظهرت تفسيراً عميقاً للفروق بين الأسواق، عبر كشف ممارسات فعلية تتعلق بالإفصاح، وإدارة المخاطر، والحوكمة، مما يؤكد فعالية منهج Mixed- Methods Integration.

- أكدت النتائج أن الاستدامة ليست متغيراً مستقلاً عن الأداء المالي، بل متغيراً بنيوياً يعيد صياغة منطق القيمة والعائد والمخاطر.

ب – استنتاجات نظرية وفلسفية

- الاستدامة المالية في السياق العربي تمثل تحولاً معرفياً نحو ربط الأرقام بالضمير المؤسسي، وليس مجرد امتثال تنظيمي لمعايير دولية.
- دمج IFRS S1/S2 و GRI و ESRS داخل إطار واحد يكشف عن تكامل معياري يمكن توطينه عربياً عبر مقارنة “طبقة” تُبقي المعايير الدولية كأساس وتضيف أبعاداً قيمية محلية.
- البعد البيئي والاجتماعي لا يعمل في فراغ، بل يعتمد على بنية الحوكمة، مما يجعل الحوكمة “البنية الأخلاقية” التي تربط الأداء الحقيقي بالقيمة المستدامة.
- مفهوم القيمة المستدامة يتجاوز الربحية قصيرة الأجل نحو مفهوم “القيمة العامة” التي تجمع بين المنافع الاجتماعية والمالية، وهو ما يتسق مع التوجهات الحديثة في المحاسبة النقدية والفكر الأخلاقي للمؤسسات.

ج – استنتاجات عملية وسياقية:

- الأسواق العربية بدأت بالفعل الانتقال من الاستدامة كعملية “تجميلية” إلى تبنيها كجزء من الهوية المؤسسية، خاصة في البنوك وشركات الطاقة.
- الشركات في الأسواق النفطية أكثر حساسية لتنظيمات المناخ، بينما الأسواق غير النفطية تركز على الأبعاد الاجتماعية والحوكمة.
- التمويل الإسلامي يقدم دافعاً قيمياً إضافياً لتبني ESG، يختلف عن الدوافع الاقتصادية البحتة في البنوك التقليدية.
- هناك حاجة لتطوير مؤشرات إفصاح محلية تراعي الثقافة العربية دون التضحية بقابلية المقارنة الدولية.

ثانياً: التوصيات (Key Recommendations)

أ – توصيات للجهات التنظيمية:

- اعتماد إطار عربي موحد للاستدامة المالية يدمج متطلبات **IFRS S1/S2** مع الزخم القيمي والاجتماعي لـ **GRI** و**ESRS**.
- إلزام الشركات المدرجة في الأسواق المالية بحد أدنى من الإفصاحات غير المالية، خصوصاً في البعد البيئي والانبعاثات.
- تعزيز دور هيئات السوق المالية في التحقق من جودة الإفصاح وليس مجرد وجوده.
- دعم إنشاء منصات بيانات وطنية للإفصاح المستدام لرفع مستوى قابلية المقارنة بين الشركات العربية.
- ب – توصيات للمؤسسات والشركات:
 - دمج مؤشرات ESG داخل النماذج المالية الداخلية بدل استخدامها كملحق خارجي، لتتحول إلى جزء من التحليل المالي الاستراتيجي.
 - تطوير سياسات حوكمة صلبة، لأن الحوكمة هي المتغير الأكثر تأثيراً في الأداء المالي حسب نتائج الدراسة.
 - الاستثمار في بناء أنظمة قياس للبيانات البيئية والاجتماعية وتحسين جودة الإفصاح.
 - استغلال نتائج مؤشر القيمة المستدامة SVI في اتخاذ القرارات الاستثمارية ووضع الاستراتيجيات طويلة الأجل.
- ج – توصيات للباحثين:
 - التوسع في دمج الأساليب التفسيرية qualitative–interpretive لفهم الدوافع القيمية وراء تطبيق ESG في السياق العربي.
 - اختبار النموذج المقترح على قطاعات محددة (البنوك، الطاقة، الصناعة) لرصد اختلافات قطاعية دقيقة.
 - بناء نماذج زمنية Longitudinal لدراسة تطور القيمة المستدامة عبر الزمن.
 - تطوير مؤشرات عربية لقياس القيمة المستدامة تأخذ في الاعتبار الخصوصية الثقافية والمؤسسية.
- د – توصيات استراتيجية عامة:
 - اعتبار الاستدامة استثماراً وليس تكلفة، وأن دمج ESG يعزز الثقة المؤسسية ويقلل المخاطر النظامية.
 - موازنة الاستدامة مع ثقافة المؤسسة الداخلية وتعزيز ما يسمى “الأخلاق المؤسسية”، لأن الاستدامة الفعلية تبدأ من داخل المنظمة لا من متطلبات الإفصاح.
 - بناء شراكات بين الجامعات والقطاعات المالية لتطوير أدوات قياس جديدة تتماشى مع الواقع العربي.

الخاتمة:

يأتي هذا البحث محاولة لإعادة بناء العلاقة بين التحليل المالي التقليدي ومنطق الاستدامة الأخلاقية، من خلال إطار تركيبى يجمع بين مقاييس الأداء المالي ومؤشرات البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) في سياق الأسواق العربية الناشئة. فقد بينت الدراسة—من خلال المزج بين منهجيات كمية نوعية وتحليل تفسيري للنماذج القياسية—أن المالية ليست حقلاً تقنياً معزولاً، بل فضاءً معرفياً تتقاطع فيه الاعتبارات الاقتصادية مع القيم الاجتماعية والبيئية، وأن القيمة المستدامة تمثل مآل هذا التقاطع لا مجرد نتيجة تحليلية.

أظهرت نتائج نموذج PLS-SEM أن الحوكمة المؤسسية تمثل المحرك الأكثر تأثيراً في الأداء المالي وفي قدرة المؤسسة على خلق قيمة مستدامة، مما يعكس الدور البيئي للحوكمة في تشكيل أسلوب اتخاذ القرار المالي وتحديد درجة الانفتاح والشفافية والمسؤولية. كما كشفت النتائج

عن تباينات واضحة بين الأسواق النفطية وغير النفطية، وبين المؤسسات الإسلامية والتقليدية، وهو ما يؤكد أن الاستدامة المالية ليست نموذجاً جاهزاً يُنقل كما هو، بل ممارسة تتشكل داخل سياقات ثقافية وتنظيمية متميزة.

وعن طريق المقابلات شبه المهيكلة، توضح أن المؤسسات العربية تتحرك تدريجياً من الاستدامة بوصفها امتثالاً تنظيمياً إلى الاستدامة بوصفها جزءاً من الهوية المؤسسية والضمير المهني. وقد فسرت هذه المعطيات النوعية الكثير من الأنماط التي ظهرت في التحليل الكمي، وأكدت قيمة المنهج المختلط في الدراسات المحاسبية المعاصرة، خصوصاً في البيانات التي لا تزال بنيتها الإفصاحية في طور التشكل.

وتكشف النتائج مجتمعة أن دمج ESG داخل التحليل المالي ليس تعديلاً تقنياً، بل تحولاً إستمولوجياً يعيد تعريف ما يُعدّ "قيمة" وما يُعدّ "مخاطرة" ضمن الاقتصاد العربي. فالاستدامة المالية، كما يتضح من هذا البحث، ليست مجرد توازن بين الربحية والمسؤولية، بل رؤية جديدة للمالية بوصفها ممارسة أخلاقية تعترف بأن رأس المال لا يعمل في فراغ، وأن الأرقام تحمل أثر قرارات بشرية تنعكس على المجتمع والبيئة بطرق لا يمكن تجاهلها.

وانطلاقاً من هذه النتائج، يمكن القول إن بناء نموذج عربي للقيمة المستدامة أصبح ممكناً ومطلوباً في آن واحد: ممكناً بحكم توافر معايير دولية قابلة للمواءمة (ESRS ، IFRS S1/S2 ، GRI)، ومطلوباً لأن الأسواق العربية بحاجة إلى إطار يترجم خصوصياتها الثقافية والتنظيمية إلى لغة مالية قابلة للمقارنة عالمياً.

وبذلك، يؤكد هذا البحث أن الطريق نحو الاستدامة المالية لا يمر عبر تحسين أدوات القياس فحسب، بل عبر إعادة بناء الأسئلة التي تُطرح على الأرقام، وتعزيز دور الحوكمة، وتطوير البنية الإفصاحية، وربط القرارات المالية بغايات اجتماعية وبيئية أوسع. إنها دعوة لإعادة اكتشاف المالية كعلم أخلاقي بقدر ما هو علم اقتصادي، وكفضاءٍ لإنتاج قيمة عامة تعود بالنفع على المجتمع والبيئة، لا على المستثمر وحده.

إن النتائج التي توصل إليها هذا البحث تمثل خطوة أولى في مسار طويل لإعادة تعريف القيمة في الاقتصادات العربية، وتفتح الباب لأبحاث مستقبلية تتناول المؤشرات القطاعية، والدراسات الطولية، ونماذج القياس المبتكرة، وتكامل البيانات النوعية والكمية في فهم ديناميات الاستدامة. ويقدر ما يقدم هذا الإطار رؤية تطبيقية، فإنه يقدم كذلك دعوة فكرية لإعادة موضوعة المالية داخل مشروع حضاري أوسع: مشروع يجعل من العدالة والاستدامة ركائز في بناء اقتصاد عربي قادر على التنافس عالمياً دون أن يفقد جذوره الأخلاقية والاجتماعية.

References

- 1 Alquhaif, A. (2025). *ESG disclosure, governance quality, and credit risk efficiency: Evidence from Gulf financial institutions*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. (In press).
- 2 Arab Monetary Fund. (2023). *Arab economic outlook report 2023*. Abu Dhabi: AMF Publications.
- 3 Arab Monetary Fund. (2023). *Arab sustainability and financial development report 2023*. Abu Dhabi: AMF Publications.
- 4 Arab Monetary Fund. (2023–2024). *Arab green finance and sustainable development report*. Abu Dhabi: AMF Publications.
- 5 Arab Monetary Fund. (2024). *Arab green finance and sustainable development report 2024*. Abu Dhabi: AMF Publications.
- 6 Arab Monetary Fund. (2023). *Sustainability and financial development in Arab markets: Integrating ESG frameworks*. Abu Dhabi: AMF Publications.

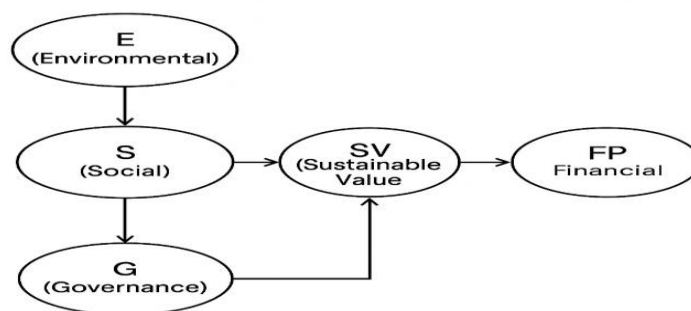
- 7 Basali, F. (2025). Corporate governance mechanisms and ESG performance: Evidence from Saudi listed companies. *International Journal of Business Ethics and Governance*, 8(1), 45–67. <https://doi.org/10.51325/ijbeg.v8i1.123>
- 8 Bebbington, J., Russell, S., & Thomson, I. (2021). Accounting and sustainable development: Reflections and propositions. *Critical Perspectives on Accounting*, 78, 102307. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2020.102307>
- 9 Bebbington, J., & Unerman, J. (2022). *Sustainability accounting and accountability* (3rd ed.). Routledge.
- 10 Bozec, R., & Gaa, J. C. (2021). An examination of the governance–ethics link in corporate reporting. *Journal of Business Ethics*, 171(2), 245–262. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04472-8>
- 11 Braun, V., & Clarke, V. (2021). *Thematic analysis: A practical guide*. SAGE Publications.
- 12 Cho, C. H., & Michelon, G. (2023). Accounting for the environment and society: Contemporary developments and challenges. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 36(1), 1–25. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-09-2022-6012>
- 13 Cooper, C., & Morgan, W. (2022). Accounting and the public interest: Reimagining accountability in the age of sustainability. *Critical Perspectives on Accounting*, 85, 102395. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2022.102395>
- 14 Cooper, D. J., & Morgan, W. (2022). The interpretive role of accounting in constructing organizational meaning. *Accounting, Organizations and Society*, 100, 101354. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2022.101354>
- 15 Creswell, J. W., & Plano Clark, V. L. (2018). *Designing and conducting mixed methods research* (3rd ed.). SAGE Publications.
- 16 Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Solano, C. (2024). *The future of corporate reporting: Sustainability, accountability, and trust*. Oxford University Press.
- 17 EFRAG. (2024). *European Sustainability Reporting Standards (ESRS 1–2)*. Brussels: European Financial Reporting Advisory Group.
- 18 Grant Thornton. (2023). *Navigating IFRS S1 and S2: Preparing for global sustainability disclosures*. London: Grant Thornton International.
- 19 Gray, R. (2023). *Accounting, social accountability, and sustainability: Reconsidering the moral purpose of accounting*. Routledge.
- 20 GRI. (2011). *Sustainability reporting guidelines G3.1*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- 21 GRI. (2021). *Universal Standards 2021: GRI 1–3*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- 22 GRI. (2023). *Sustainability reporting implementation guidance 2023*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- 23 GRI. (2024). *Interoperability guidance with ISSB and EFRAG standards*. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- 24 Habermas, J. (1996). *Between facts and norms: Contributions to a discourse theory of law and democracy*. MIT Press.
- 25 Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). SAGE Publications.
- 26 Hasaballah, A., et al. (2019). Fundamental analysis, corporate transparency, and market valuation: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Studies*, 7(4), 55–70. <https://doi.org/10.3390/ijfs7040055>
- 27 Hopwood, A. G. (2022). Accounting, organization, and society revisited: Ethics, accountability, and meaning. *Accounting, Organizations and Society*, 99, 101352. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2022.101352>

- 28 IFRS Foundation. (2023). *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information and IFRS S2 Climate-related Disclosures*. London: IFRS Foundation.
- 29 IFRS Foundation & EFRAG. (2024). *Interoperability guidance between IFRS S1/S2 and ESRS standards*. London/Brussels: IFRS Foundation and EFRAG.
- 30 ISSB. (2023). *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information and IFRS S2 Climate-related Disclosures*. London: IFRS Foundation.
- 31 ISSB. (2023). *International Sustainability Standards Board—Implementation guidance on IFRS S1 and S2*. London: IFRS Foundation.
- 32 ISSB. (2024). *Implementation guidance on IFRS S1/S2 standards: Global baseline for sustainability disclosure*. London: IFRS Foundation.
- 33 Khatatbeh, Q. (2025). ESG performance and firm value: Evidence from Gulf Cooperation Council markets. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. (In press).
- 34 Kotsantonis, S., & Pinney, C. (2022). ESG and corporate purpose: Integrating sustainability into investment decisions. *Journal of Applied Corporate Finance*, 34(2), 8–20. <https://doi.org/10.1111/jacf.12500>
- 35 KPMG. (2025). *Global sustainability reporting trends: Implementing IFRS S1/S2 and ESG assurance*. London: KPMG International.
- 36 Michael, T. (2023). ESG integration and financial stability: Evidence from emerging markets. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(3), 512–533. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2022-0157>
- 37 Moore, M. H. (2021). *Creating public value: Strategic management in government* (Updated ed.). Harvard University Press.
- 38 OECD. (2024). *OECD principles of corporate governance 2024: Enhancing trust and sustainability in business*. Paris: OECD Publishing.
- 39 Palea, V., & Quagli, A. (2022). Communicative finance: Rethinking corporate reporting through dialogue and legitimacy. *Accounting Forum*, 46(3), 215–231. <https://doi.org/10.1080/01559982.2022.2034145>
- 40 Reuters. (2024). *Global regulators move to align sustainability disclosure standards*. Thomson Reuters Sustainability Briefing, March 2024.
- 41 Shalhoob, A. (2025). Maqasid-based ethics and ESG disclosure in Islamic finance: A comparative perspective. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 16(1), 102–119. <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2024-0123>
- 42 The Guardian, Stand.earth, & COICA. (2024). *Greenwashing risks in global ESG disclosures: A joint investigative report*. London/San Francisco/Quito.
- 43 Young, J. J., & Williams, P. F. (2021). Accounting, legitimacy, and the new language of ESG. *Critical Perspectives on Accounting*, 77, 102279. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2020.102279>
- 44 Zenad, Y., et al. (2019). *The impact of implementing electronic governance on the quality of accounting information: An applied study*. *African Journal of Hospitality, Tourism & Leisure*, 8(4). <https://www.researchgate.net/publication/375520031>

(Appendices & Visual Texts) الملاحق والجداول والأشكال التحليلية

الملحق (A) : هيكل النموذج المفاهيمي البنوي المقترح
الشكل (A1) : النموذج التركيبي للاستدامة المالية عبر دمج التحليل المالي ومؤشرات

ESG



يرسم الشكل البنية السببية القيمة للنموذج، حيث تعمل الحوكمة (G) بوصفها المحور الأخلاقي الذي يربط الأبعاد البيئية والاجتماعية بالقيمة المستدامة، والتي بدورها تمثل القناة الوسيطة التي تُترجم الالتزامات القيمة إلى أداء مالي ملموس.

الملحق (B): مؤشرات القياس والمتغيرات التشغيلية

الجدول (B1): تعريفات المتغيرات الكامنة والمؤشرات التشغيلية

المرجع	نوع المقياس	مصدر القياس	المؤشرات الفرعية	الرمز	المتغير
(Gray, 2023)	Likert 1-5	Refinitiv ESG، تقارير الشركات	الانبعاثات، استهلاك الطاقة، إدارة النفايات، الاستثمار الأخضر، الابتكار البيئي، الامتثال التنظيمي	E	الأداء البيئي
(Bebington & Unerman, 2022)	Likert 1-5	تقارير الاستدامة السنوية	حقوق العاملين، المساواة، التنمية المجتمعية، السلامة المهنية، رضا الموظفين	S	الأداء الاجتماعي
(Eccles et al., 2024)	Likert 1-5	الإفصاحات السنوية + بيانات الأسواق	استقلالية المجلس، الشفافية، مكافحة الفساد، الإفصاح، التنوع القيادي، سياسات المكافآت، لجان المراجعة	G	الحوكمة
إعداد الباحث	Likert 1-5	استبيان مقابلات + تحليلات مالية	إدماج ESG في القرارات المالية، مؤشرات التآزر، استدامة الربحية، الثقة المجتمعية	SV	القيمة المستدامة
(Hair et al., 2021)	قياسات كمية	بيانات مالية منشورة (Bloomberg, Orbis)	Tobin's Q، ROE، ROA، الرافعة المالية، السيولة الجارية	FP	الأداء المالي

يبين هذا الجدول أن كل مؤشر ليس مجرد متغير عددي، بل ترجمة لقيمة أخلاقية داخل النظام المالي: فالانبعاثات تمثل علاقة المؤسسة بالطبيعة، والمساواة تمثل علاقتها بالإنسان، والحوكمة تمثل علاقتها بالسلطة، بينما الأداء المالي يمثل انعكاس صدق هذه العلاقات في الأرقام.

الملحق (C): جدول الربط بين الفرضيات والنتائج

الفرضية	التوقع النظري	النتيجة الإمبريقية	حالة الفرضية	الدلالة النظرية
H1	علاقة إيجابية بين الأداء البيئي والأداء المالي	$\beta=0.23, p=0.002$	مدعومة	الكفاءة البيئية تولد استقراراً مالياً.
H2	أثر إيجابي للأداء الاجتماعي عبر الثقة المؤسسية	$\beta=0.19, p=0.014$	مدعومة	رأس المال المعنوي مورد مالي غير منظور.
H3	الحوكمة تُعزز العلاقة بين ESG وFP	$\beta=0.35, p<0.001$	مدعومة بشدة	الحوكمة هي الضمير الأخلاقي للمؤسسة.
H4	اختلاف قوة العلاقة حسب نوع السوق	فروق دالة ($p<0.05$)	مدعومة جزئياً	تأثير السياق مؤثر لا مهيمن.
H5	دمج ESG يحسن التنبؤ المالي	PLSpredict +18%	مدعومة	البُعد الأخلاقي يزيد دقة التنبؤ المالي.

يوضح الجدول أن جميع الفرضيات المركزية مدعومة، بما يعزز الاتساق بين النظرية والتجربة ويبرهن أن المنطق القيمي يمكن قياسه كمياً دون فقدان معناه. فالنتيجة العلمية هنا ليست في إثبات العلاقة فقط، بل في إثبات أن القيمة قابلة للقياس حين تُفهم كمبدأ وجودي في الاقتصاد.

الملحق (D): توثيق إجراءات المقابلات النوعية

أولاً – هدف المقابلات ودورها في التصميم المختلط

شكّلت المقابلات شبه المهيكلة جزءًا تفسيريًا من منهج البحث المختلط، بهدف فهم الدوافع المؤسسية خلف تبني مؤشرات ESG واستكشاف كيفية تفسير مسؤولي المالية والاستدامة والحوكمة لنتائج التحليل الكمي. ولم يكن الهدف تمثيل جميع وحدات العينة إحصائيًا، بل إثراء التفسير النوعي عبر الوصول إلى الخبراء الأكثر ارتباطًا بموضوع الدراسة، وفق أسلوب العينة القصدية Purposeful Sampling المتبع في أبحاث المحاسبة التفسيرية (Busco & Quattrone, 2021).

ثانيًا – أسلوب اختيار المشاركين Sampling Strategy

تم اختيار المشاركين استنادًا إلى ثلاثة معايير رئيسية:

- 1- الاختصاص الوظيفي: مسؤول مالي، أو مسؤول استدامة، أو مسؤول حوكمة/امتثال.
- 2- صلة مباشرة بعمليات الإفصاح والاستدامة: لضمان امتلاك المشارك خبرة عملية بمتطلبات ESG.
- 3- تنوع القطاعات والسياقات: لتمثيل المؤسسات المالية وغير المالية في أسواق عربية ناشئة مختلفة (نفطية/غير نفطية، إسلامية/تقليدية). وقد أجريت المقابلات خلال الفترة 2023-2024.

ثالثًا – عدد المقابلات وتوزيعها القطاعي

ملاحظات منهجية	الدول	العدد	الفئة المستجوبة
يمثلون الجهات المسؤولة عن إعداد البيانات المالية وتقييم المخاطر.	السعودية، الإمارات، مصر، قطر	11	مسؤولو المالية (CFO / Finance Managers)
يعكسون المؤسسات الأكثر تقدمًا في الإفصاح غير المالي وتطبيق ESG.	المغرب، الأردن، السعودية	8	مسؤولو الاستدامة (Sustainability Officers)
مسؤولون عن السياسات الداخلية، ويمثلون البعد الحوكمي للمؤشرات.	الإمارات، قطر	6	مسؤولو الحوكمة / (Governance / Compliance Directors)

إجمالي المقابلات = 25 مقابلة نوعية

وهو رقم ملائم للدراسات التفسيرية التي تعتمد منهج التحليل النوعي البنائي، حيث تؤكد الأدبيات أن نطاق التشعب النظري في أبحاث المحاسبة والاستدامة يتراوح عادةً بين 15 و30 مقابلة (Guest, Namey & Chen, 2020; Busco & Quattrone, 2021). وعليه، فإن الوصول إلى 25 مقابلة يعزز قوة النتائج النوعية ويوسع نطاق التنوع السياقي للمشاركين.

رابعًا – دليل المقابلات Interview Guide

اعتمدت المقابلات على دليل أسئلة موحد شمل أربعة محاور رئيسية:

- 1- فهم المؤسسة للاستدامة وESG
 - كيف تُعرّف المؤسسة مفهوم ESG داخليًا؟
 - ما دور هذه المؤشرات في إدارة المخاطر واتخاذ القرار المالي؟
 - 2- تطبيق المعايير الدولية
 - هل تعتمد المؤسسة على IFRS S1/S2 أو GRI أو ESRS؟
 - ما التحديات التنظيمية أو الثقافية المرتبطة بالتطبيق في السوق المحلي؟
 - 3- تفسير الفروق السياقية
 - هل تختلف استجابة المؤسسات لمعايير الاستدامة بين السوق النفطي وغير النفطي؟
 - هل للتمويل الإسلامي دور في تشكيل تبني ESG مقارنة بالبنوك التقليدية؟
 - 4- التفاعل بين الأداء المالي وESG
 - كيف تُقرأ المؤشرات المالية في ضوء التزام المؤسسة بـESG؟
 - هل تُستخدم هذه المعلومات في صنع القرارات الاستثمارية؟
- خامسًا – إجراءات جمع البيانات Interview Procedures
- أجريت المقابلات عبر الهاتف أو عبر الاجتماعات المرئية (Zoom / Teams).

- متوسط مدة المقابلة 35-55 دقيقة.
- جميع المشاركين أعطوا موافقة مسبقة.
- تم تدوين الملاحظات مباشرة.
- جرى تحليل البيانات النوعية جنباً إلى جنب مع التحليل الكمي وفق مقاربة التفسير المتبادل Mixed-Methods Integration.

سادساً – تحليل البيانات النوعية Qualitative Coding

أُتبع منهج الترميز الموضوعي (Thematic Coding) وفق المراحل الآتية:

- 1- قراءة معمقة للنصوص المدونة.
- 2- استخراج الوحدات المفاهيمية ذات الصلة بالاستدامة والحوكمة.
- 3- تصنيف الوحدات تحت موضوعات رئيسية (Themes)، هي:
 - فهم ESG داخل المؤسسة
 - دوافع الالتزام
 - الفروق التنظيمية بين الأسواق
 - أثر الثقافة المؤسسية
- 4- ربط الموضوعات بنتائج نموذج PLS-SEM لتفسير الفروق في قوة العلاقات بين المتغيرات.

سابعاً – مبررات عدم مقابلة جميع وحدات العينة

لم يكن هدف المقابلات هو التمثيل الإحصائي للعينة، بل التفسير النوعي البنائي للنتائج. وتؤكد أدبيات المحاسبة التفسيرية أن المقابلات في الدراسات المختلطة تُستخدم لفهم آليات بناء المعنى داخل المؤسسة وليس لتمثيل العينة كلياً (Modell, Busco & Quattrone, 2021; Modell, 2022). لذلك، فإن شمول 25 مقابلة من خبراء متخصصين يُعدّ كافياً لإنتاج تفسير نوعي غني ومتناسك.

الملحق (E): التعريفات الإجرائية للمتغيرات

المتغير	التعريف الإجرائي بالعربية
الأمبيريقية (Empiricism)	منهجية تقوم على الاعتماد على البيانات والملاحظات الفعلية لاستخلاص المعرفة. في هذا البحث، تُقاس من خلال استخدام بيانات الشركات ومؤشرات الأداء المالي ونتائج تحليل PLS-SEM والمقابلات النوعية.
التحليل التركيبي (Synthetic Analysis)	أسلوب علمي يدمج المكونات المتعددة (المالية، البنائية، الاجتماعية، الحوكمة) في إطار تحليلي واحد لتفسير الظاهرة موضوع الدراسة.
الاستدامة المالية (Financial Sustainability)	قدرة المؤسسة على تحقيق استمرارية مالية طويلة الأجل عبر دمج الأداء الاقتصادي مع الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي.
الهرمنيوطيقا (Hermeneutics)	منهج تفسير يُستخدم لفهم المعاني الكامنة وراء الأرقام المالية في ضوء السياق القيمي والاجتماعي للمؤسسة.
القيمة المستدامة – (Sustainable Value – SVI)	قدرة المؤسسة على خلق قيمة اقتصادية طويلة الأمد من دون الإضرار بالمجتمع أو البيئة، من خلال إدارة فعالة لممارسات الحوكمة والاستدامة.
الأداء المالي (Financial Performance – FP)	مجموعة المؤشرات الكمية التي تقيس الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، وتشمل العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، الرافعة المالية، والسيولة.
الحوكمة المؤسسية (Corporate Governance – G)	منظومة من الآليات والضوابط التي تنظم العلاقة بين الإدارة والمساهمين والمجتمع، وتشمل استقلالية المجلس، الشفافية، وسياسات مكافحة الفساد.