

تقارير الاستدامة وأثرها على الائتمان التجاري: دراسة تطبيقية

أ.د. عصام عبد المنعم أحمد إسماعيل أ.م.د. يسري محمد علي خيرى
أستاذ المحاسبة المالية أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة – جامعة المنصورة كلية التجارة – جامعة المنصورة

محمود محمد علي علي هلال
المعيد بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة المنصورة

المستخلص: استهدفت الدراسة اختبار أثر مستوى الإفصاح بتقارير الاستدامة عن معلومات الاستدامة بصورة كلية وعلى مستوي الأبعاد (البيئية، والاجتماعية، والحوكومية) على الائتمان التجاري بشقيه الممنوح للعملاء والمستلم من الموردين، وقد اعتمدت الدراسة في قياس مستوى الإفصاح بتقارير الاستدامة على الدرجات التي تأخذها الشركات وفقاً لتقييم الاستدامة الخاص بمؤشر S&P EGX ESG والذي يعد هو الأول من نوعه والوحيد في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وباستخدام عينة مكونة من ٣٦٣ مشاهدة ممثلة لبيئة الأعمال المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لكل من الإفصاح الكلي عن معلومات الاستدامة والإفصاح عن البعدين البيئي والاجتماعي لمعلومات الاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح، بينما لم تثبت معنوية العلاقة بين البعد الحوكمي لمعلومات الاستدامة والائتمان التجاري الممنوح، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو علاقة معنوية لكل من الإفصاح الكلي عن معلومات الاستدامة والإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي والحوكمي على الائتمان التجاري المستلم.

الكلمات المفتاحية: تقارير الاستدامة، الإفصاح عن الاستدامة، الائتمان التجاري.

Abstract: The study aimed to examine the impact of the level of disclosure in sustainability reports on sustainability information, at the total level and at the level of dimensions (environmental, social, and governance) on trade credit, both granted to customers and received from suppliers. The study relied on measuring the level of disclosure in sustainability reports on the grades that companies take according to the S&P EGX ESG sustainability evaluation index, which is the first of its kind and the only one in the Middle East and North Africa region, and using a sample of 363 observations representative of the Egyptian business environment during the period from 2016 to 2020, the study found that there is a significant negative effect of both the total disclosure of sustainability information and the disclosure of the environmental and social dimensions on the trade credit granted, while the significance of the relationship between the governance dimension of sustainability information and trade credit granted was not proven. The study also found that there is no significant impact of both total disclosure of sustainability information and disclosure of the environmental, social and governance dimensions on trade credit received.

Keywords: Sustainability reports, sustainability disclosure, trade credit.

١ / مقدمة ومشكلة الدراسة:

تعتبر الاستدامة من أهم القضايا التي تشغل العالم في الوقت الحالي، حيث ينفق عدد متزايد من الشركات والمؤسسات الكثير من الموارد والوقت على دعم أنشطة الاستدامة من أجل تبني ممارسات أعمال أكثر وعياً بالبيئة والمجتمع ومن ثم تحسين الصورة العامة للشركة وجذب المزيد من العملاء والمستثمرين، ويُعتبر الإفصاح عن معلومات الاستدامة جزءاً أساسياً من التحول نحو اقتصاد أكثر استدامة ومسؤولية اجتماعية.

ومنذ ظهور مصطلح الاستدامة لأول مرة في سبعينيات القرن الماضي وقد تزايد الاهتمام بقضايا الاستدامة وأبعادها المختلفة وأصبحت هناك ضرورة ملحة للإفصاح عنها، حيث لم يعد البعد المالي فقط هو محور اهتمام أصحاب المصالح وإنما امتد ليشمل البعد البيئي والاجتماعي، وعلى الرغم من أن الإفصاح بتقارير الاستدامة يعد نوعاً من الإفصاح الاختياري إلا أنه أصبح هناك وعي متزايد من جانب الشركات بشأن أهمية الاستدامة وازداد عدد الشركات التي تفصح عنها سواء ضمن تقاريرها السنوية أو تفرد لها تقرير مستقل يسمى بتقرير الاستدامة. ويكون الإفصاح عن الاستدامة في صلب التقارير المالية في حال كانت معلومات الاستدامة في شكل كمي ومتماشية مع مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً (GAAP)، بينما يفصح عنها في مرفقات القوائم المالية أو على موقع الشركة الإلكتروني في حال كانت في شكل وصفي وغير متماشية مع هذه المبادئ (مشابط، ٢٠١٦).

ويعد الائتمان التجاري أحد الآليات المالية المهمة التي تعتمد عليها الشركات من أجل دعم أنشطتها التجارية وتسهيل عمليات البيع والشراء، حيث تستخدمه الشركات المانحة من أجل تحسين علاقتها مع العملاء ومن ثم تحسين قدرتها التنافسية، كما يساعد الشركات التي تحصل عليه على توفير السيولة النقدية ودعم قدرتها على النمو بالإضافة إلى تعزيز فرص الحصول على التمويل في المستقبل. كما يعد الائتمان التجاري مصدراً مهماً للتمويل للعديد من الشركات، حيث يتيح إدارة التدفق النقدي والمخزون بشكل أكثر كفاءة، ومن خلال تأخير الدفع مقابل السلع أو الخدمات، يمكن للشركة استخدام الأموال النقدية المتاحة للاستثمار في مجالات أخرى مثل التسويق أو البحث والتطوير، ولكن من المهم للشركات أن تستخدمه بشكل مسؤول وأن تحافظ على علاقات جيدة مع مورديها.

وعلى الرغم من المزايا العديدة التي يحققها الائتمان التجاري لكلا جانبي المعاملة التجارية (المورد والعميل) إلا أنه ينطوي على بعض المخاطر والعيوب التي لا بد على الشركات من الحذر منها عند أخذ قرار منح الائتمان، والتأكد من قدرة العميل على السداد في المستقبل والعمل على إدارة الائتمان بشكل فعال، حيث إذا أصبحت الشركة معتمدة بشكل كبير عليه، فقد تجد نفسها في موقف لا تستطيع فيه الدفع لمورديها

في الوقت المحدد، مما قد يضر بعلاقتها مع هؤلاء الموردين وربما يضر بسمعتها، وبالإضافة إلى ذلك، إذا كانت الشركة غير قادرة على الدفع لمورديها في الوقت المحدد، فقد تواجه أيضاً عقوبات ورسوم فائدة، والتي يمكن أن تتراكم بسرعة وتزيد من الضغط على مواردها المالية.

ويعتبر الائتمان التجاري مصدراً حيوياً للتمويل منخفض التكلفة، حيث تفضله الشركات بسبب حفاظه على السيولة كما يجنبها الإجراءات المطولة في حالة القروض. وتُظهر أدبيات تمويل الشركات أن الشركات التي تولي اهتماماً خاصاً بالاستدامة لديها وصول أفضل إلى التمويل (Cheng et al., 2014) ومخاطر منخفضة للتخلف عن السداد (Sun & Cui, 2014)، كما تجتذب مقداراً أكبر من رأس المال والقروض (El Ghouli et al., 2011)، وتسهم الدراسة الحالية في تسليط الضوء على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والائتمان التجاري، وتوفير إطار تحليلي شامل لفهم هذه العلاقة وتقديم توصيات قيمة للشركات والجهات المعنية.

وتتلخص مشكلة الدراسة في معرفة أثر الإفصاح بتقارير الاستدامة على جانب عرض الائتمان من قبل الموردين وجانب الطلب من قبل العملاء، بمعنى هل يأخذ الموردون المعلومات التي تفصح عنها الشركات بتقارير الاستدامة في حساباتهم عند اتخاذهم قرار منح الائتمان التجاري من عدمه، والشق الآخر يتمثل في هل تحصل الشركات على قدر أكبر من الائتمان التجاري في حالة إفصاحها عن معلومات الاستدامة الخاصة بها وذلك على المستوى الكلي للاستدامة وعلى مستوى البنود الفرعية المتمثلة في الجانب البيئي والجانب الاجتماعي وجانب الحوكمة وأي هذه الجوانب يكون له الأثر النسبي الأعلى عند اتخاذ القرار بمنح الائتمان.

وبناءً على ما سبق، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

– ما هو أثر الإفصاح بتقارير الاستدامة للشركات على قدرتها في الحصول على الائتمان التجاري من الموردين ومنحها الائتمان التجاري للعملاء؟

ومن هذا التساؤل الأساسي تنبثق التساؤلات الفرعية التالية:

– ما هو أثر الإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي للاستدامة على قدرة الشركات في الحصول على الائتمان التجاري من الموردين؟

– ما هو أثر الإفصاح عن البعد الحوكمي للاستدامة على قدرة الشركات في الحصول على الائتمان التجاري من الموردين؟

– ما هو أثر الإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي للاستدامة على قدرة الشركات على منح الائتمان التجاري للعملاء؟

– ما هو أثر الإفصاح عن البعد الحوكمي للاستدامة على قدرة الشركات على منح الائتمان التجاري للعملاء؟

٢ / أهداف الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة، يتمثل الهدف الأساسي من وراء الدراسة في بيان أثر الإفصاح بتقارير الاستدامة للشركات على قدرتها في الحصول الائتمان التجاري من مورديها ومنحها الائتمان التجاري للعملاء، وينبثق عن الهدف الرئيس الأهداف الفرعية الآتية:

- تحديد الإطار المفاهيمي للإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة للشركات وأهميته لأصحاب المصالح.
- التعرف على مفهوم الائتمان التجاري وأهميته ومحدداته بالنسبة للشركات.
- إجراء دراسة تطبيقية لقياس أثر الإفصاح المحاسبي بتقارير الاستدامة بصورة إجمالية وعلى مستوى البنود الثلاثة المتمثلة في البعد البيئي والاجتماعي والحوكمي على قدرة الشركة في الحصول الائتمان التجاري من الموردين ومنحها الائتمان التجاري للعملاء وذلك للشركات غير المالية التي تم إدراجها في المؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P EGX ESG.

٣ / أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية الأكاديمية للدراسة الحالية في كون الدراسة أولى الدراسات – في حدود علم الباحثين- التي تتناول العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة للشركات والائتمان التجاري في بيئة الأعمال المصرية كأحد الاقتصادات الناشئة، حيث تركزت جميع الدراسات في دول أكثر تقدماً مثل الصين والولايات المتحدة الأمريكية، وبالتالي ستمثل الدراسة إضافة جديدة للدراسات العربية. كما تساهم الدراسة الحالية الاتجاه الحديث في الفكر المحاسبي الذي يهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية عبر توفير تقارير غير مالية تتمثل في الإفصاح المحاسبي عن معلومات الاستدامة بجانب التقارير المالية مما يساهم في تحسين المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وخفض آثار ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة الحالية في أنه على الرغم من كون الائتمان التجاري يعتبر أحد مصادر التمويل الرئيسية للشركات، إلا إنه لم يحظ بالدراسة الكافية مقارنة بالائتمان المصرفي وذلك في البيئة المصرية، ومن المتوقع من نتائج هذه الدراسات أن تساهم في ترشيد قرارات التمويل لكل من الموردين والعملاء.

٤ / نطاق الدراسة:

اقتصرت الدراسة الحالية في الجانب التطبيقي على اختبار أثر الإفصاح بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري، وذلك لعينة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية في الفترة الزمنية من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠، وبذلك يخرج عن حدود الدراسة الشركات التي تنتمي إلى القطاعات المالية كالبنوك وشركات التأمين وشركات الوساطة المالية بسبب اختلاف طبيعة نشاطها، وكذلك الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية.

٥ / خطة الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها واختبار فروضها، يستكمل الباحث دراسته وفقاً للخطة التالية:

٦ / الدراسات السابقة.

٧ / الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة.

٨ / الدراسة التطبيقية.

٩ / النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١٠ / المراجع.

٦ / الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

تعد دراسة (Zhang et al., 2013) هي أولى الدراسات التي تناولت العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات والائتمان التجاري، وقد توصلت الدراسة التي أجريت في البيئة الصينية إلى أن الأداء الاجتماعي للشركات يرتبط بعلاقة طرية معنوية مع الائتمان التجاري الذي يتم الحصول عليه من الموردين وذلك بالنسبة للشركات غير المملوكة للدولة، بينما لم تثبت معنوية العلاقة في حالة الشركات المملوكة للدولة.

كما تناولت دراسة (Xu et al., 2019) أثر جميع جوانب الأداء الاجتماعي للشركات على رغبة الموردين في منح الائتمان التجاري وذلك باستخدام عينة من ٢٤٥٥ شركة أمريكية، وتوصلت الدراسة إلى أن الدرجة الإجمالية للأداء الاجتماعي للشركات ترتبط بعلاقة طرية معنوية مع الائتمان التجاري، بينما على المستوى الفردي يرتبط كل من البعد البيئي وعلاقات العاملين والمجتمع والتنوع بعلاقة طرية معنوية مع الائتمان التجاري، في

المقابل يرتبط البعد الخاص بالمنتج بعلاقة عكسية ولا يرتبط بعد حقوق الإنسان بأي علاقة مع الائتمان التجاري.

وقد اهتمت دراسة (Y. Shou et al., 2020) بفحص العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات والائتمان التجاري، وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء الاجتماعي للشركات يرتبط بعلاقة غير خطية/منحنية مع الائتمان التجاري، بمعنى أن هناك نقطة انعطاف معينة كلما ارتفع الأداء الاجتماعي قبلها كلما انخفض مقدار الائتمان التجاري الذي تحصل عليه من الموردين، بينما بعد هذه النقطة يرتبط الأداء الاجتماعي للشركات بعلاقة طردية مع الائتمان التجاري، ومن ثم يجب على الشركات الوصول لنقطة الانعطاف هذه حتى يؤدي الإنفاق على الأداء الاجتماعي إلى الحصول على قدر أكبر من الائتمان التجاري.

كما هدفت دراسة (Zhong et al., 2022) إلى فحص العلاقة بين الإفصاح الإلزامي عن الأداء الاجتماعي للشركات والحصول على الائتمان التجاري من الموردين، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح الإلزامي عن الأداء الاجتماعي للشركات يرتبط بعلاقة عكسية معنوية مع الائتمان التجاري حيث بالمقارنة مع المجموعة الضابطة فإن الشركات الملزمة بالإفصاح عن الأداء الاجتماعي حصلت على قدر أقل بدرجة معنوية من الائتمان التجاري بعد الإفصاح وأن هذا الانخفاض يرجع سببه لانخفاض رغبة الموردين في منح المزيد من الائتمان التجاري وليس لانخفاض الطلب من قبل العملاء.

وقد استهدفت دراسة (Cheung & Pok, 2019) بيان ثلاثة أوجه للعلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات ومنح الائتمان التجاري من قبل الموردين، حيث تمثلت وجهات النظر في الثقة والتحوط والاستبدال، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود دليل قاطع على التأثير الإجمالي للأداء الاجتماعي على الائتمان التجاري، حيث توصلت إلى وجود علاقة طردية معنوية مباشرة بين الأداء الاجتماعي والائتمان التجاري مما يدعم وجهة نظر الثقة، وفي نفس الوقت توصلت إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية غير مباشرة من خلال الاحتفاظ بالنقدية مما يدعم وجهة نظر الاستبدال، بينما لم تتوصل الدراسة إلى دلائل ذات دلالة إحصائية تدعم وجهة نظر التحوط.

كما هدفت دراسة (L. D. Nguyen & K. D. Nguyen, 2021) إلى فحص الارتباط الخطي وغير الخطي بين الأداء الاجتماعي للشركات والائتمان التجاري الذي تمنح الشركات للعملاء، وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء الاجتماعي للشركات يرتبط بعلاقة غير خطية على شكل حرف U مقلوب، مما يعني عند المستويات المنخفضة من الأداء الاجتماعي يوجد تأثير

طردي، ثم هناك نقطة قصوى يصل إليها هذا التأثير ومن بعدها تنقلب العلاقة إلى علاقة عكسية عند المستويات العليا.

كما استهدفت دراسة (Saeed & Zureigat, 2020) فحص العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات والالتزام التجاري الممنوح للعملاء والذي تم الحصول عليه من الموردين، وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء الاجتماعي للشركات يؤثر طردياً ومعنوياً على جانبي الالتزام التجاري، بينما في أوقات الأزمات كما هو الحال في الأزمة المالية العالمية تختفي هذه العلاقة الطردية وتتحول إلى علاقة عكسية.

١/٦ التعليق على الدراسات السابقة:

يخلص الباحثون مما سبق عرضه إلى اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح بتقارير الاستدامة على الالتزام التجاري المستلم من الموردين، فقد توصلت دراسة (Zhang et al., 2013) إلى وجود علاقة إيجابية، في حين أشارت دراسة (Zhong et al., 2022) إلى وجود علاقة سلبية، بينما توصلت دراسة (Shou et al., 2020) إلى وجود علاقة على شكل حرف U. كما أسفرت الدراسات أيضاً عن نتائج متباينة فيما يتعلق بالعلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والالتزام التجاري الممنوح للعملاء، حيث توصلت دراسة (Cheung & Pok, 2019) إلى وجود علاقة إيجابية، في حين أشارت دراسة (L. Nguyen & K. Nguyen, 2021) إلى وجود علاقة على شكل حرف U مقلوب.

ومما سبق يتضح عدم اتفاق الدراسات السابقة بشأن طبيعة العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والالتزام التجاري بشقيه الممنوح للعملاء والمستلم من الموردين، وقد يكون اختلاف نتائج الدراسات السابقة يرجع إلى اختلاف بيئات التطبيق، مما يبرر دراسة العلاقة في البيئة المصرية.

ويلاحظ تركيز معظم الدراسات السابقة على بعد واحد فقط من أبعاد الاستدامة وهو الجانب الاجتماعي وإهمالها لباقي الأبعاد، وهو ما سيتم تلافيه في الدراسة الحالية، حيث سيتم التركيز على الاستدامة بأبعادها الثلاثة المتمثلة في البعد البيئي والاجتماعي والحوكومي. ومن الملاحظ أيضاً أن جميع الدراسات السابقة تمت في الصين والولايات المتحدة الأمريكية، وتتسم هذه الدول بالنمو الاقتصادي وبكونها تلزم الشركات بالإفصاح عن الاستدامة، في حين لم يتم عمل أي دراسة في بيئة قريبة من البيئة المصرية كمثال عن الدول النامية مما يجعل الدراسة الحالية ضرورية في إجرائها على البيئة المصرية.

وعلى حد علم الباحث، لم تتناول أي من الدراسات باللغة العربية الأثر المباشر للإفصاح عن معلومات الاستدامة على الائتمان التجاري سواء الممنوح للعملاء أو المستلم من الموردين، مما يجعل الدراسة الحالية أولى الدراسات العربية التي تتناول تلك العلاقة.

٢/٦ الفجوة البحثية للدراسة الحالية:

من خلال استعراض الدراسات السابقة، يتضح تعارض النتائج فيما بينها مما يشير إلى الحاجة لمزيد من الدراسات، وانطلاقاً من هذا الاستنتاج، تتمثل الفجوة البحثية والمساهمة العلمية للدراسة الحالية في فحص أثر الإفصاح بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري بشقيه الممنوح للعملاء والمستلم من الموردين وذلك في بيئة الأعمال المصرية التي تتميز كغيرها من الأسواق الناشئة بتباين درجة الإفصاح بتقارير الاستدامة مما يساهم في قياس أثر هذا الإفصاح، كما تقوم الشركات في البيئة المصرية بالإفصاح عن معلومات الاستدامة بصورة اختيارية وليس بصورة إلزامية كما هو الحال في الدراسات السابقة، إضافة إلى ذلك يتم تقسيم الإفصاح عن معلومات الاستدامة إلى ثلاثة أبعاد وهي البعد البيئي والاجتماعي والحوكومي على عكس ما تم في معظم الدراسات السابقة والتي ركزت فقط على البعد الاجتماعي وأهملت باقي الأبعاد، هذا وسيقوم الباحث بتقسيم الإفصاح بتقارير الاستدامة إلى شقين أساسيين، الشق الأول وهو الأداء البيئي والاجتماعي والشق الثاني الأداء الحوكمي، وذلك في ضوء طبيعة البيانات التي حصل عليها الباحث من البورصة المصرية، وهذا ما سيتم تناوله من خلال الدراسة التطبيقية.

٣/٦ اشتقاق فروض الدراسة:

الفرض الرئيسي الأول (ف ١): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح في بيئة الأعمال المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

- **الفرض الفرعي (ف ١/١):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الكلي بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح.
- **الفرض الفرعي (ف ٢/١):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي للاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح.
- **الفرض الفرعي (ف ٣/١):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد الحوكمي للاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح.

الفرض الرئيسي الثاني (ف ٢): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري المستلم في بيئة الأعمال المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

– **الفرض الفرعي (ف ١/٢):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الكلي بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري المستلم.

– **الفرض الفرعي (ف ٢/٢):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي للاستدامة على الائتمان التجاري المستلم.

– **الفرض الفرعي (ف ٣/٢):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد الحوكمي للاستدامة على الائتمان التجاري المستلم.

٧/ الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة في الإفصاح بتقارير الاستدامة والائتمان التجاري، وسيتم تناول هذه المتغيرات على النحو التالي:

١/٧ الإفصاح بتقارير الاستدامة:

١/١/٧ مفهوم وأساليب الإفصاح بتقارير الاستدامة:

يعتبر الإفصاح عن الاستدامة الناتج النهائي لمحاسبة الاستدامة، وقد عرف المجلس العالمي للتنمية المستدامة (WBCSD) الإفصاح عن معلومات الاستدامة على أنه "قيام الشركات بإصدار تقارير علنية، لتزويد الأطراف أصحاب المصالح المرتبطة بها بمعلومات عن الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية لما تمارسه من أنشطة" (WBCSD, 2003).

وتعتبر تقارير الاستدامة الأداة الأساسية التي تستخدمها الشركات للإفصاح عن معلومات الاستدامة وفقاً لأطر إعداد خاصة مثل معايير المجلس العالمي لمعايير الاستدامة (GSSB) أو المعايير الصادرة عن مجلس معايير محاسبة الاستدامة (SASB)، وقد عرف مجلس الأعمال الدولي للتنمية المستدامة (WBCSD, 2003) تقرير الاستدامة على أنه "تقرير تصدره الشركة من أجل تقديم صورة عامة لأصحاب المصالح الداخليين والخارجيين عن موقف الشركة وأنشطتها الاقتصادية والبيئية والاجتماعية".

ويأخذ تقرير الاستدامة صورة التقرير الكمي في حالة الإفصاح عن المعلومات الكمية سواء النقدية أو غير النقدية المتعلقة بالاستدامة، وبسبب صعوبة القياس الكمي الدقيق للتكاليف والمنافع المتعلقة بالاستدامة، تلجأ معظم الشركات إلى الإفصاح عن الاستدامة بشكل وصفي، حيث يتم الإفصاح عن

معلومات الاستدامة في شكل تقارير سردية دون تضمين أية معلومات كمية. وعندما تتمكن الشركة من توفير بعض المعلومات الكمية عن أداء الاستدامة فإنها تلجأ في هذه الحالة إلى استخدام الإفصاح المختلط الذي يجمع بين المعلومات الكمية الممكنة والمعلومات الوصفية لبقية الأنشطة التي قامت بها الشركة تنفيذاً لمتطلبات الاستدامة (مرقص, ٢٠١٧).

٣/١/٧ مزايا وعوائق الإفصاح بتقارير الاستدامة:

تتمثل مزايا الإفصاح المحاسبي بتقارير الاستدامة فيما يلي (البورصة المصرية, ٢٠١٩; فهمي, ٢٠١٩):

- تحسين إمكانية الحصول على رؤوس الأموال: يؤدي إفصاح المنشآت عن معلومات الاستدامة في تقاريرها الدورية إلى تحسين الأداء المالي والاستراتيجي، مما يؤدي إلى تحسين عوائد الاستثمار للمنشأة وقدرتها على جذب رؤوس الأموال.
- تحسين الربحية والنمو: عن طريق خلق قيمة مالية للشركة من خلال الفرص المناسبة لتحسين الدخل وتخفيض التكاليف، مما يساهم في توجيه قرارات الاستثمار وتعزيز التمييز بين المنتجات المماثلة في إطار السوق التنافسية.
- إدارة المخاطر: حيث يمكن الإفصاح عن الاستدامة من التعرف على المخاطر من منظور متكامل، ويمكن من وضع استراتيجيات مناسبة للتخفيف من حدة المخاطر، كما تساعد في التعرف على إمكانات الشركة في تحقيق أهدافها الاستثمارية.
- تخفيض عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح ورفع دقة المعلومات بالتقارير المالية مما ينعكس بالإيجاب على القيمة السوقية وتكلفة رؤوس الأموال.

كما توجد العديد من العوائق التي تقف أمام الإفصاح عن الاستدامة، ويرجع ذلك لعدم وجود قوانين أو معايير محاسبية تلزم الشركات بالمحاسبة والإفصاح عن معلومات الاستدامة (بدر, ٢٠١٣)، ويرى (رمضان, ٢٠١٩) أن نقص خبرة المحاسبين فيما يتعلق بالإفصاح عن الاستدامة، وتعدد أساليب الإفصاح بالإضافة إلى تعدد الجهات التي تقوم بإصدار إرشادات إعداد تقارير الاستدامة تمثل أهم التحديات التي تواجه الإفصاح عن الاستدامة.

٤/١/٧ الإفصاح عن معلومات الاستدامة في ضوء المبادرات الدولية والمحلية:

فيما يلي عرض لهذه المبادرات الدولية (GRI, 2021; UNGC, 2000; إبراهيم, ٢٠١٩; البورصة المصرية, ٢٠١٩; سليمان, ٢٠١٧; علي, ٢٠١٨; فوزي, ٢٠١٧):

- المبادرة العالمية لإعداد التقارير **Global Reporting Initiative**: هي منظمة دولية مستقلة تقوم بتطوير الإطار الأكثر استخداماً وشمولاً لإعداد تقارير الاستدامة

تتسم بالموضوعية والشفافية، وقد تم إطلاق الإصدار الأول للإطار الإرشادي في عام ٢٠٠٠، حيث ركز الإصدار على المساءلة والشفافية لأنشطة الاستدامة التي تقوم بها الشركة، وقد أخذت المبادرة على عاتقها التحديث والتطوير المستمر لهذا الإطار ليعكس القضايا والاتجاهات الناشئة في إعداد تقارير الاستدامة، حتى وصلت إلى الإصدار الرابع والأخير من هذا الإطار في عام ٢٠١٣، والذي يهدف إلى تحسين جودة محتوى تقارير الاستدامة، ويشتمل الإطار على معلومات كمية من نسب وأرقام يمكن قياسها بشكل تفصيلي بالإضافة إلى معلومات نوعية.

– **المجلس العالمي لمعايير الاستدامة Global Sustainability Standard Board:** تم تشكيله في عام ٢٠١٥ برعاية المبادرة العالمية لإعداد التقارير، وقام في عام ٢٠١٦ بإطلاق النسخة الأولى من المعايير العالمية لإعداد تقارير الاستدامة، والتي حلت محل توجيهات الإصدار الرابع للإطار الإرشادي، وقد تم تنقيح هذه المعايير في عام ٢٠٢١، لتمثل بذلك أهم تحديث منذ انتقال المبادرة العالمية لإعداد التقارير من تقديم التوجيه إلى وضع المعايير في عام ٢٠١٦.

– ويتكون الإصدار الحالي من معايير المجلس العالمي لمعايير الاستدامة من مجموعة من المعايير المترابطة في شكل ثلاث سلاسل تشمل المعايير العالمية ومعايير القطاع ومعايير الموضوع، وتستخدم المعايير العالمية من قبل جميع الشركات عند تقديم التقارير وفقاً لمعايير المجلس العالمي لمعايير الاستدامة، وتتكون من ثلاثة معايير وهي الأساسيات، والإفصاحات العامة، والمواضيع الجوهرية، بينما تستعمل المنظمة معايير القطاع التي تنطبق على قطاعاتها عند تحديد مواضيعها الجوهرية، وعند تحديد أي المعلومات تبلغ عنها فيما يتصل بالمواضيع الجوهرية، وتستخدم معايير الموضوع طبقاً لقائمة المواضيع الجوهرية الخاصة بها، حيث تضم الإفصاحات الخاصة بإعلان المنظمة عن المعلومات الخاصة بتأثيراتها فيما يتعلق بمواضيع معينة.

– **المجلس الدولي للتقارير المتكاملة International Integrated Reporting Council:** يهدف إلى تعزيز تبني تقارير متكاملة تجمع بين الأبعاد المالية والبيئية والاجتماعية في إعداد التقارير من أجل تعزيز الشفافية وتحسين التواصل بين الشركات وأصحاب المصلحة المختلفين، بما في ذلك المستثمرين والعملاء والموظفين والمجتمع المحلي.

– **مجلس معايير محاسبة الاستدامة Sustainability Accounting Standard Board:** هو منظمة مستقلة غير ربحية مقرها الولايات المتحدة، تركز على تطوير معايير محاسبة الاستدامة وتوفير إطار موحد للشركات للإفصاح عن العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) الأكثر صلة بصناعاتها المحددة بما يساعد الشركات على إعداد تقارير متكامل والإفصاح عن أداء الاستدامة.

وفي السنوات الأخيرة، اتخذت الحكومة والهيئات المعنية في مصر خطوات جادة نحو تعزيز الشفافية والإفصاح عن معلومات الاستدامة، حيث تم إصدار مجموعة من المبادرات التي تهدف إلى تشجيع الشركات والمؤسسات على تبني ممارسات استدامة أكثر شمولاً، وقد تمثلت هذه الجهود فيما يلي (إبراهيم, ٢٠١٩; البورصة المصرية, ٢٠١٩; بخيت et al., 2019; خليل, ٢٠١٧; فوزي, ٢٠١٧):

– **المؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P/EGX ESG**: هو مؤشر خاص بالبيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة، وقد تم تدشينه في ٢٢ مارس عام ٢٠١٠، ويهدف إلى معرفة حجم المعلومات التي تتيحها الشركات بشكل اختياري عن ممارسات الحوكمة والبيئة والعاملين والمسئولية الاجتماعية، وكذلك حجم السوق والسيولة من أجل قياس أداء الاستدامة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويضم المؤشر محورين أساسيين هما محور الحوكمة ومحور البيئة، وتتكون هذه المحاور من عدة أبعاد تتمثل في هيكل الملكية، حقوق المساهمين، هيكل مجلس الإدارة، الممارسات الأخلاقية للأعمال، البيئة، العاملون، المجتمع، المنتج والمستهلك.

– **الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن أداء الاستدامة**: يعتبر أول دليل لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة بين أسواق الأوراق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث صدرت النسخة الأولى منه في نوفمبر من عام ٢٠١٦ وتم تنقيحها في عام ٢٠١٩، وقد تم إعداد الدليل طبقاً للنموذج الاسترشادي لإعداد تقارير الاستدامة الذي أصدرته مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة بالتماشى مع الأطر المعتمدة لإعداد تقارير الاستدامة دولياً، ويهدف الدليل إلى تعزيز الشفافية حول موضوعات الاستدامة وحث الشركات المقيدة على دمج مفهوم الاستدامة في استراتيجيتها وخطط عملها، بما يمكنها من الإفصاح عن أدائها فيما يتعلق بموضوعات الاستدامة.

٢/٧ الائتمان التجاري:

١/٢/٧ ماهية وصور الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري نوعاً من التمويل الضمني قصير الأجل الذي تستخدمه جميع الشركات بغض النظر عن حجمها، ويعتمد بالدرجة الأولى على سمعة العميل ومدى ثقة المورد فيه (Li et al., 2020; Tan et al., 2021)، ومن الناحية المحاسبية، ينتج الائتمان التجاري الممنوح عن عملية البيع بالأجل ويشير إلى الأموال المستحقة للموردين على العملاء، ويسجل كحسابات أو أوراق قبض في جانب الأصول الجارية في قائمة المركز المالي الخاصة بالمورد، بينما ينتج الائتمان التجاري المتحصل عليه عن عملية الشراء بالأجل ويشير إلى الأموال التي يدين بها العملاء إلى الموردين،

ويسجل كحسابات أو أوراق دفع في جانب الالتزامات الجارية في قائمة المركز المالي للعميل (Fabbri & Klapper, 2008; خيرى, ٢٠٢٢).

ويعد الحساب الجاري من أسهل صور الائتمان التجاري وأكثرها شيوعاً حيث يقوم العميل بفتح حساب جاري لدى المورد وفق عقد توريد بسقف مالي معين، كما يقوم المورد بشحن البضاعة للعميل دون الحاجة إلى الدفع نقداً ودون أي ضمانات رسمية مثل الكمبيالة أو السند الإذني لإثبات المبلغ المستحق (Grath, 2016; المخلافي, ٢٠١١; سليمان, ٢٠٢١)، بينما تعد الأوراق التجارية صورة قانونية أكثر رسمية من الحساب الجاري، حيث يتعهد العميل بموجبها بتسديد قيمة البضاعة المشتراة في تاريخ محدد يتم الاتفاق عليه، وقد تأخذ الأوراق التجارية صورة الكمبيالة أو السند الإذني، (Van Horne & Wachowicz Jr, 2005; العامري, ٢٠٢٠).

٢/٢/٧ دوافع الائتمان التجاري:

تعتبر دوافع الائتمان التجاري عن أسباب قيام الشركة بمنح أو الحصول على الائتمان التجاري، وتتمثل هذه الدوافع فيما يلي:

– **التمييز السعري:** يستطيع المورد أن يستخدم شروطاً ائتمانية موحدة على جميع العملاء لكن يقوم بتسهيل هذه الشروط على بعض منهم عن طريق زيادة الفترة الفعلية للائتمان أو السماح لهم بالدفع بعد موعد الاستحقاق أو زيادة معدل الخصم، (Abdulla et al., 2020; Bai et al., 2021).

– **التحكم في العميل:** يمنح الائتمان التجاري المورد درجة أكبر من السيطرة على العميل من أجل إجباره على السداد حيث قد يفرض المورد قوته السوقية ويهدد بحجب الطلبات المستقبلية للعميل في حال عدم السداد (Wang et al., 2021).

– **التخفيض من تكلفة المخزون:** توصل (Long et al., 1993) إلى أن الشركات ذات الطلب المتغير تمنح فترات ائتمان أطول من الشركات ذات الطلب الثابت، ففي حال تذبذب الطلب على المنتجات بسبب الموسمية أو عدم اليقين فإن المورد يستطيع تغيير حجم الإنتاج أو تغيير شروط الائتمان لتناسب مع حالة الطلب.

٣/٢/٧ مزايا الائتمان التجاري

يقدم الائتمان التجاري العديد من المزايا التي يمكن أن تؤثر بشكل إيجابي على الصحة المالية للشركة، وتتمثل هذه المزايا فيما يلي:

– **تحفيز الطلب:** ومن ثم زيادة الحصة السوقية للشركة حيث يعمل كأداة ترويجية تسهل من عملية البيع مما يساعد على جذب عملاء جدد ودعم العلاقات مع العملاء الحاليين (Box et al., 2018; Wang et al., 2021).

- **بناء العلاقات مع العملاء:** تعد علاقات العملاء أكثر أهمية في حالة الائتمان التجاري من الائتمان المصرفي، فعلاقة المورد بالعميل هي علاقة طويلة الأمد وليست مقتصرة على عملية بيع منفردة (Nilsen, 2002).
- **دعم التنافسية:** عن طريق تقديم شروط ائتمان تتماشى مع شروط الائتمان السائدة في السوق، حيث يري (Cheng & Pike, 2003) بأن عدم تقديم مثل هذه الشروط قد يدفع العملاء إلى الذهاب إلى موردين آخرين.
- **سهولة الحصول عليه:** حيث يعتمد على علاقة المورد بالعميل والاتفاق المبرم بينهما فيستطيع العميل الحصول على البضاعة دون إجراء أي طلبات رسمية معقدة أو قيامه بتوقيع أي مستندات قانونية مما يخفض من تكاليف المعاملات.
- **مصدر تمويل منخفض الخطورة:** حيث لا يحتاج إلى ضمانات ولا يقوم العميل بالتوقيع على مستندات قانونية مثل الشيكات، كما لا يترتب على عدم السداد قيام الشركة بدفع فوائد وغرامات تأخير (سليمان, ٢٠٢١).
- **تعزيز القوة الشرائية:** حيث تعمل فترة الائتمان والخصومات النقدية على تأجيل الدفع وتخفيض تكاليف المنتجات ومن ثم تستطيع الشركة شراء المزيد من السلع والخدمات مقارنة بما كانت تستطيع شراءه نقداً (Wang et al., 2018).
- **مفيد في فترات التضخم:** حيث يحفز العملاء على تأجيل الدفع إلى نهاية فترة الائتمان من أجل تحقيق مكاسب اقتصادية عن طريق شراء السلع والخدمات في الوقت الحالي بتكلفة ضمنية أقل والدفع في المستقبل (سليمان, ٢٠٢١).

٤/٢/٧ عيوب الائتمان التجاري

تتمثل هذه العيوب فيما يلي:

- **ارتفاع التكاليف:** على الرغم من أنه في معظم الأحوال لا ينطوي الائتمان التجاري على تكلفة صريحة، إلا أنه قد تكون له تكلفة ضمنية في حالة منح المورد خصماً نقدياً للعميل وقام العميل بالاستغناء عن هذا الخصم (Abdulla et al., 2017).
- **انخفاض هوامش الربح:** قد يترتب على ارتفاع تكلفة الائتمان التجاري انخفاض هامش الربح الذي يحققه العميل على المنتجات نتيجة عدم استفادته من الخصم النقدي ودفعه لسعر البيع الأجل الذي (Antov & Atanasova, 2007).
- **ارتفاع أخطار الديون المعدومة:** حيث كلما ارتفعت مدة الائتمان التجاري وقيمه كلما زادت مخاطر عدم السداد، ففي حالة تعثر العميل في السداد يؤدي ذلك إلى قيام الشركة بشطب هذه الديون وتحولها لديون معدومة مما يؤثر على ربحيتها ومقدار السيولة الذي تتمتع به (Box et al., 2018; McGuinness et al., 2018).

٨/ الدراسة التطبيقية:

١/٨ عينة الدراسة ومصادر جمع البيانات:

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠، وقد تمت تصفية العينة الأولية للدراسة من خلال تطبيق الشروط التالية:

- أن تكون الشركة ضمن أفضل مائة شركة من حيث حجم التداول الإجمالي في البورصة المصرية خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠٢٠، حتى يمكن الحصول على درجة إفصاحها عن الاستدامة وفقاً لمؤشر S&P/EGX ESG.
 - استبعاد الشركات التي تنتمي إلى القطاعات المالية كالبنوك وشركات الخدمات المالية غير المصرفية مثل شركات التأمين وشركات الوساطة المالية.
 - استبعاد جميع المشاهدات التي تفتقد البيانات اللازمة لقياس أي متغير من متغيرات الدراسة، والتي لم يتمكن الباحث من الحصول على البيانات الخاصة بها.
- وقد توصل الباحث بعد تطبيق المعايير السابقة إلى أن حجم العينة النهائية للدراسة يتمثل في ١٠٨ شركات غير مالية بعدد مشاهدات ٣٦٣ مشاهدة موزعة على ١٦ قطاع.

وبالنسبة للمتغيرات المستقلة المتمثلة في درجة الإفصاح بتقارير الاستدامة، فقد حصل الباحث على الدرجة التي حصلت عليها كل شركة من الشركات الممثلة لعينة الدراسة خلال الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠٢٠ من قسم إدارة المؤشرات بالبورصة المصرية، بينما فيما يتعلق بالمتغيرات التابعة والمتغيرات الحاكمة، فقد حصل الباحث على بيانات هذه المتغيرات من خلال القوائم المالية للشركات والإيضاحات المتممة المرفقة بها المنشورة على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>)، وموقع معلومات مباشر - مصر (www.mubasher.info)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

٢/٨ نماذج اختبار الفروض:

- نموذج اختبار الفرض (١/١):

$$TC_Given_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ESG_Score)_{i,t-1} + \beta_2 (Size)_{i,t} + \beta_3 (Age)_{i,t} + \beta_4 (ROA)_{i,t} + \beta_5 (Lev)_{i,t} + \beta_6 (SGrowth)_{i,t} + \text{industry and year dummies} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

- نموذج اختبار الفرض (٢/١):

$$TC_Given_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ES_Score)_{i,t-1} + \beta_2 (Size)_{i,t} + \beta_3 (Age)_{i,t} + \beta_4 (ROA)_{i,t} + \beta_5 (Lev)_{i,t} + \beta_6 (SGrowth)_{i,t} + \text{industry and year dummies} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

– نموذج اختبار الفرض (ف ٣/١):

$$\text{TC_Given}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{G_Score})_{i,t-1} + \beta_2 (\text{Size})_{i,t} + \beta_3 (\text{Age})_{i,t} + \beta_4 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_5 (\text{Lev})_{i,t} + \beta_6 (\text{SGrowth})_{i,t} + \text{industry and year dummies} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

– نموذج اختبار الفرض (ف ١/٢):

$$\text{TC_Received}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ESG_Score})_{i,t-1} + \beta_2 (\text{Size})_{i,t} + \beta_3 (\text{Age})_{i,t} + \beta_4 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_5 (\text{Lev})_{i,t} + \beta_6 (\text{SGrowth})_{i,t} + \text{industry and year dummies} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

– نموذج اختبار الفرض (ف ٢/٢):

$$\text{TC_Received}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ES_Score})_{i,t-1} + \beta_2 (\text{Size})_{i,t} + \beta_3 (\text{Age})_{i,t} + \beta_4 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_5 (\text{Lev})_{i,t} + \beta_6 (\text{SGrowth})_{i,t} + \text{industry and year dummies} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

– نموذج اختبار الفرض (ف ٣/٢):

$$\text{TC_Received}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{G_Score})_{i,t-1} + \beta_2 (\text{Size})_{i,t} + \beta_3 (\text{Age})_{i,t} + \beta_4 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_5 (\text{Lev})_{i,t} + \beta_6 (\text{SGrowth})_{i,t} + \text{industry and year dummies} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

٣/٨ قياس متغيرات الدراسة:

١/٣/٨ المتغيرات المستقلة:

اعتمد الباحثون في قياس درجة الإفصاح بتقارير الاستدامة ESG_SCORE على تقييم الاستدامة الخاص بمؤشر S&P/EGX ESG وفقاً لمنهجية مؤسسة ستاندرد أند بورز. وللتخفيف من تأثير مشكلة التجانس endogeneity الناجمة عن السببية العكسية، وتماشياً مع الدراسات السابقة (Y. Y. Shou et al., 2020; Yang et al., 2019; Zhang et al., 2020)، قام الباحث بتأخير المتغير التابع والمتغيرات الحاكمة عن المتغير المستقل بمقدار عام للتأكد من أنه يمكن ملاحظة أداء الاستدامة من قبل الموردين والعملاء، وبهذه الطريقة قام الباحث بقياس تأثير الإفصاح بتقارير الاستدامة في السنة (t-1) على الائتمان التجاري في السنة (t).

٢/٣/٨ المتغيرات التابعة:

يتمثل المتغير التابع في الائتمان التجاري، ويقاس بقسمة حسابات القبض على إجمالي الأصول وذلك بالنسبة للائتمان التجاري الممنوح للعملاء، وقسمة حسابات الدفع على إجمالي الأصول، وذلك بالنسبة للائتمان التجاري الذي يتم استلامه من الموردين.

٢/٣/٨ المتغيرات الحاكمة:

- حجم الشركة (Size): وفقاً ل (Petersen & Rajan, 1997) يتم قياس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
- عمر الشركة (Age): طبقاً ل (Luo et al., 2023) يتم قياس عمر الشركة باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ تاريخ إنشاء الشركة حتى سنة المشاهدة.

- **معدل العائد على الأصول (ROA):** وفقاً لـ (L. Nguyen & K. Nguyen, 2021) يتم قياسه بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.
- **نسبة الرافعة المالية (Leverage):** طبقاً لـ (Luo et al., 2023) يتم قياس الرافعة المالية بقسم إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
- **معدل نمو المبيعات (SGrowth):** يتم قياس معدل نمو المبيعات وفقاً للمعادلة التالية (Saeed & Zureigat, 2020):

$$SGrowth = (Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$$
- **التأثيرات الثابتة للصناعة والسنوات (Year and industry fixed effects):** عن طريق متغيرات وهمية Industry و Yearj (Zadeh et al., 2023).

٤/٨ الإحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics)

يوضح الجدول رقم (١/٨) الإحصاءات الوصفية، وللتخفيف من التشوهات التي تسببها القيم المتطرفة، تم عمل تسوية (winsorization) لجميع المتغيرات المستمرة في أعلى وأدنى خمسة في المائة (٥٪)، وذلك تماشياً مع الدراسات السابقة (Saeed & Zureigat, 2020; Y. Y. Shou et al., 2020).

تتراوح الدرجة الكلية للإفصاح بتقارير الاستدامة بين ١٣,٠٥٠ و ٤٠,٣٦٠ في حين بلغ المتوسط ٢٣,١٦٥. كما تتراوح درجة الإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي ما بين (٠ و ٢٨,٧١٣)، في حين بلغ المتوسط ٨,٣٨٩. بينما تتراوح درجة الإفصاح عن البعد الحوكمي ما بين (٢٥,٤١٤ و ٥٨,٠١١) في حين بلغ المتوسط ٣٧,٨٠٥. وتتراوح نسبة الائتمان التجاري الممنوح للعملاء ما بين (٠,٠٠٢ و ٠,٣٨٠)، في حين بلغ المتوسط ٠,١٠٦، بينما تتراوح نسبة الائتمان التجاري المتحصل عليه من الموردين ما بين (٠,٠٠٠ و ٠,١٩٢)، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٥٧.

جدول رقم (١/٨)
الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	N	Mean	SD	Min	Median	Max
ESG_Score	363	23.165	8.214	13.050	21.060	40.360
ES_Score	363	8.389	9.538	0.000	4.213	28.713
G_Score	363	37.805	9.365	25.414	35.912	58.011
TC_Given	363	0.102	0.106	0.002	0.066	0.380
TC_Received	363	0.057	0.055	0.000	0.039	0.192
Size	363	21.535	1.682	18.353	21.546	24.614
Age	363	3.447	0.551	2.485	3.296	4.511
ROA	363	0.048	0.087	-0.141	0.039	0.243
Lev	363	0.511	0.252	0.108	0.509	1.053
SGrowth	363	0.179	0.591	-0.839	0.098	1.855

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات الدراسة

٥/٨ نتائج تحليل الانحدار (Regression Analysis)

لاختبار صحة فروض الدراسة، تم إجراء تحليل الانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة باستخدام طريقة المربعات العادية Ordinary Least Squares لتقدير معاملات نماذج الانحدار رقم ١ و ٢ و ٣، كما تم بناءً على نتائج اختبار Hausman، استخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model لتقدير معاملات نماذج الانحدار رقم ٤ و ٥ و ٦، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٢/٨)

نتائج تشغيل نماذج الانحدار ١، ٢، ٣

TC Given						
Variable	Model (1)		Model (2)		Model (3)	
	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
ESG_Score	-.002**	.021				
ES_Score			-.001**	.015		
G_Score					-.001	.177
Size	-.012***	.001	-.013***	0.00	-.014***	0.00
Age	.026**	.026	.029**	.014	.027**	.020
ROA	.129**	.047	.130**	.046	.132**	.041
Lev	.143***	0.00	.141***	0.00	.144***	0.00
SGrowth	.010	.348	.009	.382	.010	.334
Constant	.183**	.032	0.167*	.053	.205	.02
Industry FE	Included		Included		Included	
Year FE	Included		Included		Included	
N	363		363		363	
F-test	8.04		8.19		8.02	
Prob > F	0.000		0.000		0.000	
R-squared	0.283		0.281		0.279	

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات الدراسة

***، **، * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

يتضح من تحليل بيانات الجدول (٢/٨) ما يلي:

بالنسبة للنموذج (١)، تشير النتائج إلى معنوية النموذج ككل، حيث بلغت قيمة اختبار F (٨,٠٤) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠)، كما بلغت قيمة معامل تحديد النموذج R^2 (٠,٢٨٣)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي ٢٨,٣٪، كما يحمل معامل المتغير ESG_Score إشارة سالبة ويعد معنوياً من الناحية الإحصائية عند مستوى ٥٪، كما تبلغ قيمته (-٠,٠٠٢)، ونستنتج من ذلك وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية للإفصاح الكلي بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح، وبالتالي يتم قبول الفرض (ف ١/١).

وبالنسبة للنموذج (٢)، تشير النتائج إلى معنوية النموذج ككل، حيث بلغت قيمة اختبار F (٨,١٩) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠)، كما بلغت قيمة معامل تحديد النموذج R² (٠,٢٨١)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي ٢٨,١٪، كما يحمل معامل المتغير ES_Score إشارة سالبة ويعد معنوياً من الناحية الإحصائية عند مستوى ٥٪، كما تبلغ قيمته (-٠,٠٠١)، ونستنتج من ذلك وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي لمعلومات الاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح، وبالتالي يتم قبول الفرض (ف٢/١).

وبالنسبة للنموذج (٣)، تشير النتائج إلى معنوية النموذج ككل، حيث بلغت قيمة اختبار F (٨,٠٢) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠)، كما بلغت قيمة معامل تحديد النموذج R² (٠,٢٧٩)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي ٢٧,٩٪، كما يحمل معامل المتغير G_Score إشارة سالبة، لكنه لا يعد معنوياً من الناحية الإحصائية حيث تبلغ قيمة المعنوية الخاصة به ٠,١٧٧ وهي أعلى من مستوى ٥,٠٠، ونستنتج من ذلك عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد الحوكمي لمعلومات الاستدامة على الائتمان التجاري الممنوح، وبالتالي يتم رفض الفرض (ف٣/١).

جدول رقم (٣/٨)

نتائج تشغيل نماذج الانحدار ٤، ٥، ٦

TC_Received						
	Model (4)		Model (5)		Model (6)	
Variable	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value
ESG_Score	.0001	.738				
ES_Score			.0003	.999		
G_Score					.0004	.149
Size	-.001	.745	-.001	.793	-.002	.633
Age	-.013	.183	-.014	.161	-.012	.253
ROA	-.003	.903	-.004	.873	-.001	.981
Lev	.046***	.009	.047***	.009	.045**	.02
SGrowth	.001	.792	.001	.787	0	.856
Constant	0.137	.124	.136	.13	.13	.142
Industry FE	Included		Included		Included	
Year FE	Included		Included		Included	
N	363		363		363	
Chi-square	0.000		0.000		0.000	
Prob > chi ²	0.000		0.000		0.000	
R-squared	0.218		0.219		0.215	

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات الدراسة
 *، **، *** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعلومات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

يتضح من تحليل بيانات الجدول (٣/٨) ما يلي:

بالنسبة للنموذج (٤)، تشير النتائج إلى معنوية النموذج ككل، حيث بلغت قيمة اختبار χ^2 (٠) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠)، كما بلغت قيمة معامل تحديد النموذج R^2 (٠,٢١٨)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي ٢١,٨٪، ويحمل معامل المتغير ESG_Score إشارة موجبة، لكنه لا يعد معنوياً من الناحية الإحصائية حيث تبلغ قيمة المعنوية الخاصة به ٠,٧٣٨ وهي أعلى من مستوى ٠,٠٥، ونستنتج من ذلك عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الكلي بتقارير الاستدامة على الائتمان التجاري المستلم، وبالتالي يتم رفض الفرض (ف١/٢).

بالنسبة للنموذج (٥)، تشير النتائج إلى معنوية النموذج ككل، حيث بلغت قيمة اختبار χ^2 (٠) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠)، كما بلغت قيمة معامل تحديد النموذج R^2 (٠,٢١٩)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي ٢١,٩٪، ويحمل معامل المتغير ESG_Score إشارة موجبة، لكنه لا يعد معنوياً من الناحية الإحصائية حيث تبلغ قيمة المعنوية الخاصة به ٠,٩٩٩ وهي أعلى من مستوى ٠,٠٥، ونستنتج من ذلك عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي لمعلومات الاستدامة على الائتمان التجاري المستلم، وبالتالي يتم رفض الفرض (ف٢/٢).

بالنسبة للنموذج (٦)، تشير النتائج إلى معنوية النموذج ككل، حيث بلغت قيمة اختبار χ^2 (٠) عند مستوى معنوية (٠,٠٠٠)، كما بلغت قيمة معامل تحديد النموذج R^2 (٠,٢١٥)، مما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي ٢١,٥٪، ويحمل معامل المتغير G_Score إشارة موجبة، لكنه لا يعد معنوياً من الناحية الإحصائية حيث تبلغ قيمة المعنوية الخاصة به ٠,١٤٩ وهي أعلى من مستوى ٠,٠٥، ونستنتج من ذلك عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن البعد الحوكمي لمعلومات الاستدامة على الائتمان التجاري المستلم، وبالتالي يتم رفض الفرض (ف٣/٢).

٩ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

١/٩ النتائج:

بناءً على الدراسة التطبيقية التي تمت على عينة مكونة من ٣٦٣ مشاهدة ممثلة لبيئة الأعمال المصرية، توصل الباحث بعد اختبار فروض الدراسة إلى النتائج التالية:

– هناك تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للإفصاح الكلي بتقارير الاستدامة (ESG_Score) المقاس وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG على الائتمان التجاري الممنوح (TC-Given) وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يؤدي إلى قبول الفرض (ف١/١)، مما يدل على أنه كلما زادت درجة الإفصاح الكلية بتقارير الاستدامة كلما انخفض حجم الائتمان التجاري الذي يتم منحه للعملاء.

- هناك تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي لمعلومات الاستدامة (ES_Score) المقاس وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG على الائتمان التجاري الممنوح (TC-Given) وذلك عند مستوى معنوية ٥٪، وهو ما يؤدي إلى قبول الفرض (ف٢/١)، مما يدل على أنه كلما زادت درجة الإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي لمعلومات الاستدامة كلما انخفض حجم الائتمان التجاري الذي يتم منحه للعملاء.
- عدم ثبوت معنوية العلاقة بين الإفصاح عن البعد الحوكمي لمعلومات الاستدامة (G_Score) المقاس وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG والائتمان التجاري الممنوح، وهو ما يؤدي إلى عدم قبول الفرض (ف٣/١).
- عدم ثبوت معنوية العلاقة بين الإفصاح الكلي بتقارير الاستدامة (ESG_Score) المقاس وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG والائتمان التجاري المستلم، وهو ما يؤدي إلى عدم قبول الفرض (ف١/٢).
- عدم ثبوت معنوية العلاقة بين الإفصاح عن البعد البيئي والاجتماعي لمعلومات الاستدامة (ES_Score) المقاس وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG والائتمان التجاري المستلم، وهو ما يؤدي إلى عدم قبول الفرض (ف٢/٢).
- عدم ثبوت معنوية العلاقة بين الإفصاح عن البعد الحوكمي لمعلومات الاستدامة (G_Score) المقاس وفقاً لمنهجية مؤشر S&P/EGX ESG والائتمان التجاري المستلم، وهو ما يؤدي إلى عدم قبول الفرض (ف٣/٢).

٢/٩ التوصيات:

- وفي ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة الحالية، يمكن تلخيص أهم التوصيات فيما يلي:
- ضرورة زيادة وعي وإدراك المقرضين والمستثمرين وأصحاب المصالح المختلفة بأهمية الإفصاح عن معلومات الاستدامة ومدى تأثير ذلك على الجانب الاقتصادي للشركات، بحيث تمثل التنمية المستدامة بعداً أساسياً في اتخاذ القرارات الهامة التي تخص المنشأة.
- ضرورة قيام الجامعات والهيئات الأكاديمية بعقد ندوات ومؤتمرات عن التنمية المستدامة، وذلك لنشر ثقافة ومفاهيم التنمية المستدامة بين الشباب والكوادر المحاسبية في الشركات والهيئات المختلفة.
- ضرورة قيام الجهات المهنية المسؤولة عن مهنة المحاسبة بتطوير معايير المحاسبة المصرية من خلال إصدار معيار محاسبي خاص بالمحاسبة والإفصاح عن معلومات الاستدامة.

- ضرورة قيام الجهات المهنية المسؤولة عن مهنة المراجعة بتطوير معايير المراجعة المصرية من خلال إصدار معيار خاص بمراجعة الإفصاح عن معلومات الاستدامة.
- ضرورة الاهتمام بالانتماء التجاري من قبل إدارة الشركات والمستثمرين والمنظمات المهنية، حيث إنه يمثل نسبة لا يستهان بها من إجمالي أصول الشركة.
- ضرورة قيام الدولة بسن قوانين وتشريعات رادعة لممارسات التأخير المتعمد في السداد من أجل طمأنة الشركات التي تقوم بمنح الانتماء التجاري.

٣/٩ مجالات البحث المقترحة:

- أثر خصائص الشركة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والانتماء التجاري.
- أثر جودة التقرير المالي على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والانتماء التجاري.
- أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والانتماء التجاري.
- أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح بتقارير الاستدامة والانتماء التجاري.

١٠ / المراجع:

١/١٠ المراجع باللغة العربية:

- العامري, سعود جايد مشكور. (٢٠٢٠). الإدارة المالية الدولية. جامعة المثني.
- المخلافي, عبد العزيز محمد. (٢٠١١). أساسيات الإدارة المالية. كلية الادارة والاقتصاد، جامعة صنعاء.
- بدر, عصام علي فرج. (٢٠١٣). نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة لمنشآت الأعمال المصرية : دراسة ميدانية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية.
- خيرى, يسري محمد علي. (٢٠٢٢). أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين الانتماء التجاري وربحية الشركات: دراسة تطبيقية. المجلة المصرية للدراسات التجارية.
- رمضان, محمد السيد أحمد. (٢٠١٩). قياس أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية.
- سليمان, ياسر أحمد القرفان. (٢٠٢١). أثر إدارة الذمم الدائنة على الأداء المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان عمان.
- مرقص, فوزي عبد الباقي فوزي. (٢٠١٧). تقييم مدى التزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي والتقرير عن أداء الاستدامة: دراسة إمبريقية. مجلة الدراسات والبحوث التجارية.

- Abdulla, Y., Dang, V. A., & Khurshed, A. (2017). Stock market listing and the use of trade credit: Evidence from public and private firms. *Journal of Corporate Finance* .
- Abdulla, Y., Dang, V. A., & Khurshed, A. (2020). Suppliers' listing status and trade credit provision. *Journal of Corporate Finance* .
- Antov, D., & Atanasova, C. V. (2007). Trade credit financing: how expensive is it really? *Available at SSRN 967522* .
- Bai, M., Cai, J. F., & Qin, Y. F. (2021). Ownership discrimination and private firms financing in China. *Research in International Business and Finance* .
- Box, T., Davis, R., Hill, M., & Lawrey, C. (2018). Operating performance and aggressive trade credit policies. *Journal of Banking & Finance* .
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal* .
- Cheng, N. S., & Pike, R. (2003). The trade credit decision: evidence of UK firms. *Managerial and decision Economics* .
- Cheung, A., & Pok, W. C. (2019). Corporate social responsibility and provision of trade credit. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* .
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance* .
- Fabbri, D., & Klapper, L. F. (2008). Market power and the matching of trade credit terms. *World Bank Policy research working paper* .
- Grath, A. (2016). *The handbook of international trade and finance: the complete guide for international sales, finance ,shipping and administration*. Kogan Page Publishers .
- Li, W. L., Xu, X. X., & Long, Z. N. (2020). Confucian Culture and Trade Credit: Evidence from Chinese Listed Companies. *Research in International Business and Finance* .
- Long, M. S., Malitz, I. B., & Ravid, S. A. (1993). TRADE CREDIT, QUALITY GUARANTEES, AND PRODUCT MARKETABILITY. *Financial Management* .
- Luo, C., Wei, D., & He, F. (2023). Corporate ESG performance and trade credit financing—Evidence from China. *International Review of Economics & Finance* .
- McGuinness, G., Hogan, T., & Powell, R. (2018). European trade credit use and SME survival. *Journal of Corporate Finance* .

- Nguyen, L., & Nguyen, K. (2021). Corporate social responsibility, trade credit provision and doubtful accounts receivable: the case in China. *Social Responsibility Journal* .
- Nguyen, L. D., & Nguyen, K. D. (2021). Corporate social responsibility, trade credit provision and doubtful accounts receivable: the case in China. *Social Responsibility Journal* .
- Nilsen, J. H. (2002). Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money Credit and Banking* .
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies* .
- Saeed, A., & Zureigat, Q. (2020). Corporate Social Responsibility, Trade Credit and Financial Crisis. *Journal of Risk and Financial Management* .
- Shou, Y., Shao, J., Wang, W., & Lai, K.-h. (2020). The impact of corporate social responsibility on trade credit: Evidence from Chinese small and medium-sized manufacturing enterprises. *International Journal of Production Economics* .
- Shou, Y. Y., Shao, J. A., Wang, W. J., & Lai, K. H. (2020). The impact of corporate social responsibility on trade credit: Evidence from Chinese small and medium-sized manufacturing enterprises. *International Journal of Production Economics* .
- Sun, W., & Cui, K. (2014). Linking corporate social responsibility to firm default risk. *European Management Journal* .
- Tan, J. H., Zhang, X. H., Zhang, P., & Chan, K. C. (2021). Does air pollution matter in a supplier's trade credit strategy? Evidence from an emerging market. *Borsa Istanbul Review* .
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management* .
- Wang, K., Zhao, R. Q., & Peng, J. (2018). Trade credit contracting under asymmetric credit default risk: Screening, checking or insurance. *European Journal of Operational Research* .
- Wang, X. D., Han, L., Huang, X., & Mi, B. (2021). The financial and operational impacts of European SMEs' use of trade credit as a substitute for bank credit. *European Journal of Finance* .
- WBCSD. (2003). *Sustainable development reporting: Striking the balance* .
- Xu, H., Wu, J., & Dao, M. (2019). Corporate social responsibility and trade credit. *Review of Quantitative Finance and Accounting* .
- Yang, Y., Yao, S. J., He, H. B., & Ou, J. H. (2019). On corporate philanthropy of private firms and trade credit financing in China. *China Economic Review* .

- Zadeh, M. H., Naaman, K., & Sahyoun, N. (2023). Corporate social responsibility transparency and trade credit financing. *International Journal of Accounting and Information Management* .
- Zhang, M., Ma, L., Su, J., & Zhang, W. (2013). Do Suppliers Applaud Corporate Social Performance? *Journal of Business Ethics* .
- Zhang, Y. L., Lara, J. M. G., & Tribo, J. A. (2020). Unpacking the black box of trade credit to socially responsible customers. *Journal of Banking & Finance* .
- Zhong, Q. L., Jiang, F. X., Li, D., & Yuan, C. (2022). How does mandatory CSR reporting affect supply chain? A new perspective from suppliers. *Accounting and Finance* .