

أثر الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وانعكاس ذلك على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال

خالد محمد عبد المنعم زكي لبيب
أستاذ المراجعة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

صبري طاهر محمد حسن
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

Sabry_Taher_Hassan@foc.cu.edu.eg

عادل إبراهيم عزب
مدرس المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

مستخلص البحث

تستهدف الدراسة الحالية اختبار أثر الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة، وانعكاس ذلك على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال. ولتحقيق هذا الهدف، قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٧٨ منشأة غير مالية مدرجة في مؤشر EGX-100 الخاص بالبورصة المصرية، خلال الفترة بين عامي ٢٠١١ - ٢٠٢١. واعتمد الباحث على أسلوب تحليل المسارات في اختبار مدى صحة جميع فروض الدراسة. وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية مباشرة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين وكل من: مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، والقيود المالية. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية مباشرة بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية. أما فيما يتعلق بالأثر الوسيط لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة في العلاقة بين الروابط السياسية والقيود المالية، فقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة غير مباشرة إيجابية جزئية بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية في ضوء مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

الكلمات المفتاحية

خصائص المديرين التنفيذيين، الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين، الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، القيود المالية.

تم استلام البحث في ١٨ سبتمبر ٢٠٢٣، وقبوله للنشر في ٣ نوفمبر ٢٠٢٣.

١. طبيعة مشكلة البحث:

يُعد الحصول على التمويل اللازم لاغتنام الفرص الاستثمارية المواتية، في ظل بيئة تنافسية تتسم بالتغير والتعقد المستمرين من المهام الصعبة التي تواجهها منشآت الأعمال؛ حيث تواجه منشآت الأعمال صعوبات أو قيوداً مالية تُحدُّ من قدرتها على الحصول على التمويل المطلوب، خاصة في ظل الندرة النسبية للموارد المالية المتاحة، وتفاوت تكلفة مصادر التمويل الداخلية عن المصادر الخارجية؛ نتيجة لاختلاف درجة المخاطرة المصاحبة لكل مصدر من مصادر التمويل، ومن ثمَّ تتجه منشآت الأعمال المُقيَّدة ماليًا إلى زيادة الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية، وفي بعض الأحيان يتحتم عليها التخلي عن بعض الفرص الاستثمارية المتاحة؛ لعدم توافر السيولة اللازمة لاستغلالها (سلامة، ٢٠٢٠). ونظراً للآثار السلبية المترتبة على القيود المالية، فقد حاول العديد من الباحثين دراسة محدداتها، سعياً إلى التوصل إلى الحلول التي تحد من تلك الآثار السلبية الناتجة عنها.

في هذا الصدد، تناولت دراسة Beck et al. (2006)، بعض المحددات الخارجية للقيود المالية؛ حيث أشارت هذه الدراسة إلى أن القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال قد تنتج عن ضعف كفاءة الأنظمة القانونية السائدة بالدولة، والتي تؤثر على مدى ثقة المواطنين في قدرة تلك الأنظمة على حل النزاعات القضائية التي قد تحدث في حالة تخلف بعض منشآت الأعمال عن سداد التزاماتها في مواعيدها المحددة. كذلك أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن انخفاض مستوى تطور السوق وانخفاض التصنيف الائتماني للدولة يؤديان إلى زيادة القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

أما على صعيد المحددات الداخلية للقيود المالية، فإنه يمكن القول بأن القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمرحلة التي تمر بها المنشأة من مراحل النمو، كذلك توجد علاقة عكسية بين حجم المنشأة والقيود المالية التي تواجهها؛ حيث أن منشآت الأعمال في المراحل المبكرة من دورة حياتها، تواجه قيوداً مالية تفوق ما تواجهه منشآت الأعمال الأخرى في مراحل النمو المتقدمة، كذلك فإن منشآت الأعمال الصغيرة والمتوسطة تواجه قيوداً مالية بشكل أكبر مقارنةً بمنشآت الأعمال كبيرة الحجم (Beck, 2007; Mittal & Raman, 2021). كذلك، فإن انخفاض التصنيف الائتماني الخاص بمنشآت الأعمال قد يؤدي إلى زيادة القيود المالية (Caggese et al., 2019; Bustos et al., 2022; Li & Huang, 2023).

في سياق متصل، قد تنتج القيود المالية عن بعض مشكلات الوكالة؛ حيث يُتوقع أن تواجه منشآت الأعمال في ظل مشكلات الوكالة ارتفاعاً في تكلفة التمويل الخارجي؛ نظراً لعدم توافر المعلومات الكاملة لدى المستثمرين عن قيمة المنشأة، بما يجعلهم غير متأكدين من مدى قدرة الإدارة على استغلال ما لديها من أموال، خاصة في حالة إقبال المديرين على تنفيذ المزيد من الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر (فودة، ٢٠٢٠). كذلك، قد تؤدي حالة عدم تماثل المعلومات بين مختلف أصحاب المصالح إلى زيادة حدة القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال؛ حيث أنها تؤدي إلى حالة من عدم التأكد بشأن جودة القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها من قبل الأطراف الخارجية، الأمر الذي قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل، ويؤدي في بعض الأحيان إلى إحجام المستثمرين عن التعامل مع السوق (Gautam et al., 2014). أيضاً، قد يدفع عدم تماثل المعلومات بين صغار وكبار المستثمرين، صغار المستثمرين إلى اللجوء إلى المحللين الماليين في سبيل الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، ونظراً لارتفاع تكلفة الحصول على تلك المعلومات، فإن ذلك يؤدي إلى طلب تلك الفئة من المستثمرين لعلاوة إضافية لمواجهة التكاليف المرتبطة بالحصول على المعلومات، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل (الفراجي، ٢٠١٧).

هذا، ويعتبر ما يتم تقديمه من إفصاحات اختيارية وسيلة فعالة لزيادة مستوى الشفافية في التقارير الصادرة عن منشآت الأعمال، ويسهم في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويخفف من حالة عدم التأكد لدى المستثمرين، وذلك من شأنه أن يسهم في التخفيف من حدة القيود المالية (سلامة، ٢٠٢٠). لذلك، فقد ظهر في الآونة الأخيرة اهتمام كبير من قبل العديد من الباحثين الأكاديميين بممارسات الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة، باعتباره أحد الإفصاحات الاختيارية التي يمكن أن تسهم بشكل فعال في التخفيف من حدة القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

في هذا الصدد، يمكن القول بأن الانخراط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية باعتبارها أحد أبعاد الاستدامة، يكفل مشاركة أصحاب المصالح المختلفة، الأمر الذي يقلل بشكل كبير من احتمالية السلوك الانتهازي للإدارة. علاوةً على ذلك، فإن المشاركة الفائقة لأصحاب المصلحة تعزز إمكانات تحقيق الأرباح لمنشآت الأعمال من خلال العلاقات عالية الجودة مع مختلف أصحاب المصالح (Cheng et al., 2014). كذلك، فإن منشآت الأعمال ذات أداء المسؤولية الاجتماعية المتميز، عادةً ما تقوم بالإفصاح علناً عن تلك الممارسات، وبالتالي تصبح أكثر شفافية وخضوعاً للمساءلة من قبل مختلف أصحاب المصالح، وتساعد المستويات الأعلى من الشفافية على تقليل عدم تماثل المعلومات بين المنشأة والمستثمرين، وبالتالي تخفيف المخاطر المتوقعة من قبل المستثمرين، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل (Cheng et al., 2014; Kawk & Choi, 2015; Samet et al., 2018; Liu et al., 2021; Ronald et al., 2019).

في نفس السياق، يمكن لممارسات الأنشطة البيئية وأنشطة حوكمة الشركات، التأثير على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال؛ حيث يؤدي الإفصاح عن الأداء البيئي المتميز إلى تحسين مستوى الشفافية في التقارير الصادرة عن المنشأة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات، وينعكس ذلك بالتبعية على انخفاض قيود التمويل التي قد تعاني منها منشآت الأعمال، مقارنةً بمثيلاتها التي تعاني من انخفاض الأداء البيئي (Liu et al., 2021). كذلك، توجد علاقة عكسية بين كل من: ممارسات حوكمة الشركات، والإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة، على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال (KDTN, 2021). كذلك، فقد أشارت نتائج إحدى الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين مؤشر الإفصاح عن أبعاد

الاستدامة ESG والقيود المالية؛ حيث أن التحسن في مؤشر الإفصاح عن الاستدامة، يعتبر إشارة جيدة تقدمها منشآت الأعمال إلى سوق الائتمان، مما يساعدها على اكتساب المزيد من الائتمان التجاري، وتسهيل عملية التمويل الخارجي (Zhang & Lucey, 2022).

إضافةً إلى ما تقدم، فإن الخصائص الشخصية للقائمين على إدارات منشآت الأعمال قد تؤثر بصورة مباشرة في مستوى القيود المالية، وربما تؤثر في تلك القيود بطريقة غير مباشرة، عن طريق تأثيرها في مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة. هذا، وقد بدأ الاهتمام بالسمات السيكولوجية والخصائص الديموغرافية لأفراد الإدارة العليا مع مطلع ثمانينيات القرن الماضي؛ حيث قدمت دراسة (Hambrick and Mason, 1984)، نظرية المستويات العليا The Upper Echelons Theory، والتي سلطت الضوء على أثر خصائص أفراد الإدارة العليا على عملية اتخاذ القرار. وتركز الدراسة الحالية على الروابط السياسية باعتبارها إحدى خصائص المديرين التنفيذيين، باعتبارهم أصحاب أعلى سلطة تنفيذية في مجالس إدارات منشآت الأعمال، ويقع على عاتقهم مجموعة من المسؤوليات، تشمل اتخاذ القرارات الرئيسية، وإدارة مختلف الموارد المتاحة، بالإضافة إلى العمل كنقطة اتصال رئيسة بين مجالس الإدارات والقائمين على الإدارات التشغيلية للعمليات.

هذا، ويمكن أن تساهم الروابط السياسية في التخفيف من حدة القيود المالية بطريقة مباشرة؛ حيث تُحقق الروابط السياسية العديد من المزايا لمنشآت الأعمال، ومنها: الحصول على مزيد من القروض المصرفية، فعلى سبيل المثال تستطيع منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً في دولة باكستان الحصول على ضعف القروض التي تحصل عليها المنشآت غير المرتبطة سياسياً (Khwaja & Mian, 2005). إضافةً إلى ذلك، تستطيع منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً، الحصول على تلك القروض بشروطٍ مميزة، تشمل سعر فائدة منخفضاً، أو فترات سدادٍ أطول نسبياً (Chen et al., 2014; Houston et al., 2014).

في نفس السياق، تستطيع منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً، الحصول على مزايا حكومية بشكل أكبر من غيرها من المنشآت؛ حيث يُمكنها الحصول على العقود الحكومية بشكل يفوق المنشآت الأخرى (Dicko, 2016). أيضاً، وفيما يتعلق بالتعثر المالي، فإن المنشآت ذات الروابط السياسية، عادةً ما يتم إنقاذها من التعثر المالي من جانب الحكومات، كما تحصل على المساعدات المالية التي تُقدّم لمنشآت الأعمال وقت التعثر الاقتصادي بشكل يفوق المنشآت الأخرى غير المرتبطة سياسياً (Faccio et al., 2006). كما أن وجود مديرين تنفيذيين، أو رؤساء مجالس إدارات ذوي روابط سياسية لدى منشآت الأعمال، يساعد في الحصول على منافع من الحكومة على حساب باقي المنافسين، كما أن تلك الفئة من كبار المسؤولين يتوافر لديها الخبرات والمعرفة الواسعة بالإجراءات الحكومية، والقدرة على الحد من الأضرار التي قد تلحق بالمنشأة نتيجة القرارات الحكومية (Agrawal & Knoeber, 2001).

هذا، وعلى الرغم من جميع المزايا السابقة، فإن دراسة (Shen & Lin, 2016)، هي الدراسة الوحيدة - في حدود علم الباحث - التي قامت باختبار الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية، الأمر الذي يشير إلى وجود ندرة نسبية في الدراسات التي تناولت اختبار هذه العلاقة، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن ارتباط منشآت الأعمال سياسياً، من شأنه أن يساهم في التخفيف من حدة القيود المالية، خاصةً في الحالات التي تزداد فيها ظاهرة عدم تماثل المعلومات، أو عدم سيولة الأوراق المالية. كما أن تلك المنشآت يكون لديها فرص استثمارية أكبر مقارنةً بالمنشآت الأخرى، كذلك، فإن سهولة الحصول على القروض المصرفية، والحصول عليها بمزايا تنافسية، يُسهم في الحد من القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

أما على صعيد الأثر غير المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، فإنه، وفي حدود ما أسفرت عنه جهود الباحث، لا توجد أي دراسة سابقة قد استهدفت اختبار هذه العلاقة، كما لاحظ الباحث وجود عدم اتساق في النتائج التي قد توصلت إليها الدراسات السابقة بشأن طبيعة العلاقة بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة؛ حيث أشارت نتائج بعض الدراسات السابقة المعنية باختبار هذه العلاقة، إلى وجود علاقة عكسية بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، حيث أن توافر مثل هذا النوع من العلاقات لدى المديرين التنفيذيين، أو لدى منشآت الأعمال بصفة عامة، يمكن استخدامه من قبل تلك المنشآت كوسيلة لتجنب الضغوط التي يمارسها مختلف الأطراف أصحاب المصالح على منشآت الأعمال للإفصاح عن أبعاد استدامتها. كذلك، فإن توافر هذا النوع من العلاقات لدى المدير التنفيذي يكفل له الضمان الكافي لبقائه في منصبه، كما يؤدي إلى اكتساب منشآت الأعمال للنفوذ الكافي لضمان استمراريتها في بيئة الأعمال، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حاجة منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً، إلى تقديم المزيد من الإفصاحات الاختيارية اللازمة لاكتسابها صفة الشرعية والقبول المجتمعي، فتميل تلك المنشآت إلى التركيز بصورة أكبر على تحقيق المكاسب الاقتصادية، وينخفض لديها مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة (e.g.: Muttakin et al., 2018; Tran & Pham, 2020).

على النقيض من ذلك، فقد أشارت نتائج بعض الدراسات السابقة إلى وجود علاقة طردية بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، حيث تساهم الروابط السياسية في حصول منشآت الأعمال على المزيد من الإعانات من قبل الدولة، فيتوافر لديها السيولة الكافية، التي قد يتم توجيه جزء منها للإنفاق على الأداء الاجتماعي والبيئي، طمعاً في الحصول على المزيد من الإعانات من قبل الدولة أو لضمان استمرارية تلك المنشآت (Lin et al., 2015). كذلك، تساعد الروابط السياسية في الحصول على القروض المصرفية بشروطٍ ميسرة، الأمر الذي يساهم في تخفيض تكلفة التمويل المرتبطة بالاستثمار البيئي، مما يشجع منشآت الأعمال على تبني ممارسات صديقة للبيئة والإفصاح عنها (Zhang, 2017).

في ضوء ما سبق، تتبلور طبيعة المشكلة البحثية في محاولة الإجابة على التساؤلات التالية:

التساؤل البحثي الأول: هل تؤثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة؟

التساؤل البحثي الثاني: هل يؤثر مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال؟

التساؤل البحثي الثالث: هل تؤثر الروابط السياسية بشكل مباشر على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال؟

التساؤل البحثي الرابع: هل تؤثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين بطريقة غير مباشرة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال تأثيرها في مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة؟

٢. أهمية الدراسة:

تعد هذه الدراسة - من الناحية النظرية (العلمية) - امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت أثر الروابط السياسية على كل من: القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، والذي يعد من المجالات البحثية الحديثة نسبياً، والتي اتسمت فيها الدراسات السابقة بالندرة النسبية. كذلك تعد الدراسة الحالية امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال. وأخيراً تساهم الدراسة الحالية في تحديد الأثر غير المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وذلك من خلال تأثيرها في مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط. وفي حدود علم الباحث، تعد الدراسة الحالية هي أول دراسة تختبر هذه العلاقة.

أما من الناحية العملية، تساهم هذه الدراسة في جذب انتباه إدارات منشآت الأعمال إلى بعض العوامل التي تؤثر في القيود المالية، كما تساهم في جذب اهتمام تلك الإدارات إلى أهمية تحسين المحتوى المعلوماتي للتقارير من خلال تقديم مزيد من الإفصاحات الاختيارية عن أبعاد الاستدامة، والذي يمكن أن يساهم في تخفيف حدة القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال. أيضاً، تقدم هذه الدراسة أدلة بشأن الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وأثرها غير المباشر على القيود المالية من خلال تأثيرها في مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، وذلك بالتطبيق على عينة من منشآت الأعمال المدرجة في البورصة المصرية لتداول الأوراق المالية.

٣. أهداف الدراسة:

تستهدف الدراسة الحالية قياس أثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة ومدى تأثير ذلك على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وينبثق عن هذا الهدف الرئيس، مجموعة الأهداف الفرعية التالية:

- قياس الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.
- قياس الأثر المباشر لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.
- قياس الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.
- قياس الأثر غير المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

٤. فروض الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة وأهداف الدراسة، يمكن للباحث صياغة فروض الدراسة على النحو التالي:

- يوجد تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.
- يوجد تأثير مباشر معنوي لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.
- يوجد تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.
- يوجد تأثير غير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

٥. منهجية الدراسة:

تتمثل منهجية الدراسة في الخطوات أو الإجراءات التي سيتبعها الباحث من أجل تحقيق أهداف الدراسة الحالية، والإجابة على تساؤلاتها البحثية، واختبار مدى صحة فروضها، وفي ضوء ذلك يعتمد منهج البحث على الجمع بين محورين رئيسيين:

- **الدراسة النظرية:** حيث يتناول الباحث بالتحليل أبرز ما قدمته أدبيات المحاسبة والتمويل في مجال العلاقة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين، ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، وانعكاس ذلك على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.
- **الدراسة التطبيقية:** تحقيقاً لأهداف الدراسة، وبغرض اختبار مدى صحة فروضها، فقد قام الباحث بدراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٧٨ منشأة أعمال مدرجة في مؤشر البورصة المصرية EGX-100، خلال الفترة الزمنية ما بين عامي ٢٠١١-٢٠٢١، وذلك بالاعتماد على أسلوب تحليل المسارات، بغرض تحديد العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة.

٦. حدود الدراسة:

لا تتناول الدراسة الحالية الروابط السياسية الخاصة بباقي أعضاء مجلس الإدارة، كما أن عينة الدراسة التطبيقية لم تشمل على منشآت الأعمال المنتمية إلى القطاع المصرفي، وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية، لما لهما من قواعد خاصة تحكم طبيعة عملهما، واختلاف طبيعة نشاطهما، ومؤشرات تقييم أدائهما.

٧. خطة الدراسة:

قسم الباحث الجزء التالي من هذه الدراسة إلى أربعة أقسام رئيسية، يعرض القسم الأول الإطار النظري لمتغيرات الدراسة. ويعرض القسم الثاني تحليلاً للدراسات السابقة في مجال العلاقات الرئيسية بين المتغيرات موضع الدراسة، وتحديد الفجوات البحثية بها إن وجدت، وصياغة فروض الدراسة. أما القسم الثالث، فيتناول الدراسة التطبيقية، واختبار الفروض، والنتائج المستخلصة. في حين يتناول القسم الرابع والآخر تحديداً لأبرز النتائج التي تم التوصل إليها، وأبرز مجالات الدراسات المستقبلية المقترحة.

٨. الإطار النظري لمتغيرات الدراسة:

٨-١ الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين

تتعرض منشآت الأعمال في الوقت الراهن للعديد من الضغوط الاقتصادية والتكنولوجية والسياسية، وفي ظل ما تواجهه منشآت الأعمال من تحديات، فقد اتجه العديد منها، في مختلف دول العالم بصفة عامة، والنامية بصفة خاصة، لإقامة علاقات سياسية بغرض الاستفادة من نفوذ رجال السياسة (النجار وعبد العظيم، ٢٠٢١)؛ وذلك للحصول على مزايا ومنافع البقاء والمنافسة في بيئة الأعمال، وتحسين أداء منشآت الأعمال (حسوبة وعمارة، ٢٠١٩). وفي الجزء التالي يتناول الباحث تعريف الروابط السياسية الخاصة بمنشآت الأعمال، والآثار المترتبة عليها.

٨-١-١ مفهوم الروابط السياسية والمنشآت المرتبطة سياسياً

باستقراء ما قدمته الأدبيات السابقة في مجال الروابط السياسية لمنشآت الأعمال، يُمكن القول بأن هناك اختلافاً في تعريف هذا النوع من المنشآت من دولة لأخرى؛ فخلال سعيها لتكوين روابط سياسية، تلجأ منشآت الأعمال إلى هذا بطريقة مباشرة، وذلك في الحالات التي يكون فيها أحد كبار الموظفين بالمنشأة (المدير التنفيذي، أو رئيس مجلس الإدارة، أو نائبه)، أو أحد كبار المساهمين، من كبار المسؤولين في الدولة، وذلك بكونه عضواً في مجلس النواب، أو في حزب من الأحزاب القوية بالدولة، أو شغله بنفسه منصب وزير، أو وزير سابق (حسن، ٢٠٢٠). من ناحية أخرى، قد تكون المنشأة ذات روابط سياسية غير مباشرة؛ وذلك عندما يكون أحد أقارب كبار موظفيها أو كبار مساهميها: وزيراً، أو عضواً في مجلس النواب، أو من كبار المسؤولين في الدولة، أو عندما تجمع بين أحد كبار موظفي المنشأة وأحد كبار المسؤولين بالدولة علاقة صداقة وطيدة (Faccio et al., 2006).

هذا، ويُمكن تعريف الروابط السياسية، على أنها: العلاقات المؤسسية والشخصية العابرة للحدود بين منشآت الأعمال، والأطراف المعنية من السلطات الحكومية (Dieleman & Widjaja, 2019). هذا، ويختلف تعريف منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً من دولة لأخرى؛ وذلك نتيجة لاختلاف البيئة السياسية بين الدول بعضها البعض. وفي هذا الصدد، يُمكن وصف منشأة الأعمال بأنها مرتبطة سياسياً في دولة الصين، إذا كان رئيس مجلس إدارتها، أو نائبه، أو المدير التنفيذي، عضواً في مجلس الشعب الصيني، أو أحد أعضاء المجلس الوطني الاستشاري لمجلس الشعب الصيني (Liao et al., 2020)، أو إذا كان أحد كبار مسؤوليها ضابطاً حالياً أو سابقاً في الجيش أو الحكومة المركزية المحلية بالصين (Dang et al., 2022). كذلك، يُمكن تعريف منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً في الولايات المتحدة الأمريكية بأنها: منشآت الأعمال التي تربطها علاقات صريحة أو ضمنية من خلال أفراد مجالس إدارتها مع السياسيين أو المؤسسات السياسية أو المسؤولين الحكوميين (Khelil et al., 2022).

أما على صعيد بيئة الأعمال المصرية، يُمكن تصنيف منشآت الأعمال على أنها مرتبطة سياسياً، إذا كان المدير التنفيذي لديها، أو أحد أعضاء مجالس إدارتها، من مسؤولي الحكومة، أو عضواً في الحزب الحاكم، أو إذا امتلك أحد مسؤولي الحكومة أو أحد أعضاء الحزب الحاكم، أو إذا امتلكت الدولة حصة لا تقل عن ١٠٪ من رأسمال المنشأة (Eissa & Eliwa, 2021)، إضافة إلى ما سبق تعتبر منشأة الأعمال مرتبطة سياسياً إذا كان واحداً على الأقل من مساهميها من كبار رجال السياسة، أو أحد أقارب

رجال السياسية، أو تجمعهم بأحدهم علاقة صداقة وطيدة، أو إذا ساهمت المنشأة في تمويل الحملات الانتخابية لمساندة أحد رجال السياسة (عبد الونيس، ٢٠١٧).

بناءً على ما تقدم، وتأسيساً على طبيعة هذه الدراسة، يُمكن للباحث، صياغة تعريف ملائم لمنشآت الأعمال المرتبطة سياسياً على صعيد بيئة الأعمال المصرية، بأنها: منشآت الأعمال التي يكون أحد كبار مسؤوليها أو أحد مساهميها الرئيسيين، عضواً في مجلس النواب، أو يشغل بنفسه، أو أحد أقاربه، أو من تربطه بهم علاقة صداقة وطيدة، منصب وزير، أو وزير سابق، أو منصباً مهماً في الدولة، أو عضواً في الجيش المصري، أو إذا امتلكت الدولة حصة لا تقل عن ١٠٪ من أسهم المنشأة، مما يتيح لمنشآتهم الحصول على امتيازات استثنائية، مقارنةً بغيرها من منشآت الأعمال.

٢-١-٨ الآثار المترتبة على الروابط السياسية لمنشآت الأعمال

تُحقّق الروابط السياسية العديد من المزايا لمنشآت الأعمال، ومن أهم تلك المزايا: الحصول على قروض مصرفية بشروط مُيسّرة، وفي هذا الصدد، فقد أشارت دراسة (Khwaja & Mian, 2005) إلى أن منشآت الأعمال ذات الروابط السياسية في باكستان، استطاعت الحصول على ضعف القروض التي حصلت عليها منشآت الأعمال غير المرتبطة سياسياً، كذلك كان لدى تلك المنشآت تخلف عن سداد القروض بمعدل ٥٠٪ أكبر من غيرها من منشآت الأعمال (Khwaja & Mian, 2005)، إضافةً إلى ذلك، تستطيع منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً، الحصول على قروض مصرفية بشروط مميزة، تشمل سعر فائدة منخفضاً، أو فترات سدادٍ أطول نسبياً (Chen et al., 2014; Houston et al., 2014). كما أن القروض التي تحصل عليها تلك الفئة من المنشآت من البنوك الحكومية تفوق بشكل كبير ما تحصل عليه من البنوك الأخرى (Chen et al., 2014). كذلك، تستطيع منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً الحصول على مزايا حكومية بشكل أكبر من غيرها من المنشآت؛ حيث يُمكنها الحصول على العقود الحكومية بشكل يفوق المنشآت الأخرى (Dicko, 2016). أيضاً، وفيما يتعلق بالتعثر المالي، فإن المنشآت ذات الروابط السياسية عادة ما يتم إنقاذها من التعثر المالي من جانب الحكومات، كما تحصل على المساعدات المالية التي تُقدّم لمنشآت الأعمال وقت التعثر الاقتصادي بشكل يفوق المنشآت الأخرى غير المرتبطة سياسياً (Faccio et al., 2006). كما أن وجود مديرين تنفيذيين، أو رؤساء مجالس إدارات ذوي روابط سياسية لدى منشآت الأعمال، يساعد تلك المنشآت في الحصول على منافع من الحكومة على حساب باقي المنافسين، فتلك الفئة من كبار المسؤولين يتوافر لديهم الخبرات والمعرفة الواسعة بالإجراءات الحكومية، كما أن لديهم القدرة على الحد من الأضرار التي قد تلحق بالمنشأة نتيجة القرارات الحكومية (Agrawal & Knoeber, 2001).

هذا، وفيما يتعلق بالأثر على القيود المالية، فإن ارتباط منشآت الأعمال سياسياً، من شأنه أن يُساهم في الحدّ من الآثار السلبية للقيود المالية التي تواجهها تلك المنشآت، خاصةً في الحالات التي تزداد فيها ظاهرة عدم تماثل المعلومات، أو عدم سيولة الأوراق المالية. كما أن تلك المنشآت يكون لديها فرص استثمارية أكبر مقارنةً بالمنشآت الأخرى، كذلك، فإن سهولة الحصول على القروض المصرفية، والحصول عليها بمزايا تنافسية مقارنةً بمنشآت أخرى، كما سبق الإشارة إليه في فقرات سابقة، يُسهم في الحد من القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً (Shen & Lin, 2016; Deng et al., 2018).

على النقيض مما سبق، وعلى الرغم من المزايا التي تحقّقها الروابط السياسية لمنشآت الأعمال، فإن الروابط السياسية لمنشآت الأعمال قد يكون لها العديد من الآثار السلبية على مختلف جوانب الأداء المؤسسي؛ حيث أن تلك المنشآت قد تعاني من انخفاض جودة الأرباح (Chaney et al., 2011)، وأداء محاسبي ضعيف (Boubakri et al., 2008). أيضاً، تؤثر الروابط السياسية على ممارسات استدامة منشآت الأعمال، والإفصاح عنها؛ حيث تميل المنشآت ذات الروابط السياسية إلى استخدامها كوسيلة لتجنب الإجراءات التنظيمية التي قد تنشأ عن ضغط أصحاب المصالح المختلفة، ففي بيئة تنظيمية ضعيفة، تركز إدارات منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً بشكل أكبر، على تعزيز المصالح الاقتصادية، بدلاً من تخصيص الموارد لأنشطة المسؤولية الاجتماعية (Muttakin et al., 2018). كذلك، فإن منشآت الأعمال ذات الروابط السياسية أو التي يتمتع أعضاء مجالس إدارتها، لاسيما المديرين التنفيذيين، بروابط سياسية قوية تحظى بدعم الحكومات فيتوافر لديها النفوذ الكافي لضمان استمراريتها، بما قد يدفعها للتباطؤ في الإفصاح عن الجوانب الاجتماعية، الأمر الذي يؤثر سلباً على الإفصاح عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال (Abd Rahman et al., 2019). كما تُظهر منشآت الأعمال، والتي لديها مديرون تنفيذيون ذوو روابط سياسية قوية، مستوى منخفضاً من الإفصاح عن البعد البيئي من أبعاد الاستدامة (Tran & Pham, 2020; Li et al., 2022).

بناءً على ما سبق، يَخْلُصُ الباحث إلى أن الروابط السياسية لكبار موظفي منشآت الأعمال - لاسيما المديرين التنفيذيين - تؤدي إلى تحقيق العديد من المنافع لمنشآت الأعمال المرتبطة سياسياً، منها الحصول على المزيد من القروض المصرفية من البنوك الحكومية، أو الحصول على القروض بمزايا تنافسية، وتحقيق عوائد إيجابية غير عادية على الأسهم، أو الحصول على مزايا حكومية (إعانات، وتخفيض ضريبي، ودعم مالي في فترات التعثر الاقتصادي)، ومن ثم تخفيض القيود المالية. كذلك، قد تواجه منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً العديد من السلبيات، أبرزها: انخفاض جودة الأرباح، وضعف الأداء المحاسبي، وانخفاض مستوى المشاركة في مختلف أبعاد الاستدامة والإفصاح عنها، وانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري بشكل عام.

٢-٨ الإفصاح عن أبعاد الاستدامة

يُتَّسَمُ مفهوم استدامة منشآت الأعمال بالحدّثة النسبية في مختلف مجالات البحث العلمي بصفة عامة، وفي المجال المحاسبي بصفة خاصة؛ فقد بَرَزَ مفهوم استدامة منشآت الأعمال في الآونة الأخيرة، كإحدى القضايا المعاصرة التي تستقطب اهتماماً كبيراً،

سواء من قبل منشآت الأعمال أو المجتمع المالي أو الحكومات في الكثير من الدول حول العالم (عمارة وخليفة، ٢٠٢٣). ومنذ نشأة مفهومها أواخر القرن المُتصرم، أُولى الأدب المحاسبي استدامة منشآت الأعمال عنايةً واهتمامًا بالغين؛ فقد عكفت العديد من الباحثين على تحليلها واستكشافها من المنظور المؤسسي، في محاولةٍ لوضع إطار مُنظَّم لأبعادها، واستكشاف انعكاسات تبني هذا المنهج، والإفصاح عنه (لبيب، ٢٠٢٢)؛ وذلك نتيجة لأهمية الدور الذي يمكن أن تؤديه استدامة منشآت الأعمال، والإفصاح عنها، في تلبية احتياجات كافة أصحاب المصالح؛ من حيث توفير المعلومات الملائمة لتقييم جوانب الأداء المختلفة لدى منشآت الأعمال، وتقييم مدى قدرتها على الاستمرار والمنافسة في سوقٍ تنسم بالديناميكية الشديدة، وتباطؤ النمو، وارتفاع حدة المنافسة (البردوني، ٢٠١٨).

٢-١-١ مفهوم الإفصاح عن أبعاد الاستدامة

مع تعدد صيغ الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، تعددت المفاهيم التي تمت صياغتها لوصف ذلك النوع من الإفصاحات. وفي هذا الصدد، فقد أشارت المبادرة العالمية للتقرير إلى أن الإفصاح عن أبعاد الاستدامة هو: ممارسة القياس والإفصاح والمساءلة عن الأداء التنظيمي للمنشأة أثناء سعيها لتحقيق هدف الاستدامة، بما يوفر العرض المتوازن للانعكاسات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية الناتجة عن مزاولة منشآت الأعمال لأنشطتها، سواء كانت إيجابية أم سلبية (GRI, 2013). كذلك، عرّفت دراسة شرف (٢٠١٥) الإفصاح عن أبعاد الاستدامة بأنه: العرض المنظم للأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي لمنشآت الأعمال، بالشكل الذي يقدم للأطراف أصحاب المصالح صورة أكثر شفافية عن انعكاسات جوانب الأداء غير المالية على النواحي المالية الخاصة بالمنشأة، وبما يؤدي إلى تعظيم قيمة المنشأة على المدى البعيد (شرف، ٢٠١٥). ومن جانبها، عرفت دراسة لبيب (٢٠٢٢) الإفصاح عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال بأنه: وسيلة للقياس والعرض المحايد، وتوصيل المعلومات الخاصة بالانعكاسات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية وجوانب حوكمة الشركات، لما تمارسه منشآت الأعمال من أنشطة، إلى الأطراف أصحاب المصالح المرتبطة بها، بما يدعم تحقيق الشفافية، ويساهم في تحقيق قيمة مضافة مستدامة لمنشآت الأعمال (لبيب، ٢٠٢٢).

هذا، وفي ضوء العرض السابق لبعض المفاهيم التي تمت صياغتها لوصف ممارسات الإفصاح عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال، سواء من قبل إحدى المنظمات المهنية، أو بواسطة عدد من الباحثين الأكاديميين، يرى الباحث أن تلك التعريفات، وإن اختلفت في ظاهرها، إلا أنها قد اتفقت في أن جوهر الإفصاح عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال هو توصيل معلومات إضافية إلى الأطراف أصحاب المصالح، عن مختلف جوانب الأداء، الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، إضافةً إلى حوكمة الشركات، والتي أشارت إليها دراسة لبيب (٢٠٢٢)؛ وذلك بغرض تحقيق المزيد من الشفافية في التقارير الصادرة عن منشآت الأعمال، بما يساهم في تحقيق أهداف البقاء والاستمرار، وتحقيق قيمة مضافة على المدى البعيد.

٢-٢-١ الإفصاح عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال في السوق المصرية

قامت البورصة المصرية، في ٢٣ مارس ٢٠١٠، بالتعاون مع مركز المديرين المصري التابع لوزارة الاستثمار، ووكالة Standard and Poor's للتصنيف الائتماني، ووكالة CRISIL للتصنيف الائتماني، بإطلاق المؤشر المصري للمسؤولية البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات لمنشآت الأعمال Standard and Poor's/Egyptian Stock Exchange Environmental Social and Governance Index (S&P-EGX ESG)، ليكون الأول من نوعه في السوق العربية والإفريقية. ويتكون المؤشر من أفضل ٣٠ منشأة أعمال، من بين إجمالي ١٠٠ منشأة هي الأكثر نشاطاً في السوق المصرية (عبد الحليم ومحمود، ٢٠١٨)، ويستخدم هذا المؤشر مجموعة من المعايير لتصنيف منشآت الأعمال حسب أدائها في المجالات المختلفة من أبعاد الاستدامة، ومن بين تلك المعايير: معايير سوقية: تشمل حجم التداول، وسيولة الأوراق المالية، ورأس المال السوقي. ومعايير اجتماعية: تشمل احترام حقوق الإنسان وحقوق العاملين، والعلاقات مع المستهلكين، والمنتجات المقدمة، والعلاقات مع المجتمع. ومعايير بيئية: تشمل احترام حقوق البيئة والحفاظ على الموارد الطبيعية. ومعايير حوكمة الشركات: تشمل هيكل الملكية، وحقوق المساهمين، وهيكل مجلس الإدارة، وممارسات التشغيل العادلة (S&P/EGX ESG: Index Methodology, 2021).

إضافةً إلى ما تقدم، قامت البورصة المصرية، في عام ٢٠١٦، بإصدار الدليل الاسترشادي لإفصاح منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية عن أداء الاستدامة، والذي تم تنقيحه بالدليل الإرشادي الصادر في عام ٢٠١٩، وهو دليل إرشادي اختياري، لا يحمل صفة الإلزام، بهدف تشجيع منشآت الأعمال على المزيد من الشفافية فيما يتعلق بالإفصاح عن جوانب الاستدامة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ووفقاً لهذا الدليل الإرشادي، تتمثل قواعد الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، ومقاييس الأداء المُوصَى بالإفصاح عنها، في سبعة أقسام، وهي دمج مفهوم الاستدامة ضمن أعمال المنشأة، وإشراك مجلس الإدارة، وإشراك الأطراف أصحاب المصالح، وتحديد موضوعات الإفصاح عن الاستدامة طبقاً للقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشأة، وتحديد الأحداث الجوهرية، ومؤشرات قياس الأداء (EGX, 2019).

بناءً على ما سبق، يَخْلُص الباحث إلى وجود اهتمام من قبل المؤسسات المصرية، بوضع أطر وقواعد مُنظَّمة لإفصاح منشآت الأعمال عن أبعاد الاستدامة، وعلى الرغم من ذلك، فإنه ليس هناك أي إلزام على منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية بتطبيق تلك الإرشادات، وأن التزام منشآت الأعمال بهذه الممارسات، إنما يكون نابغاً من إيمانها بمسؤولياتها تجاه مختلف الأطراف أصحاب المصالح، والمجتمع، والبيئة المحيطة.

٣-٨ القيود المالية

تقوم نظرية هيكل رأس المال، والتي أسس لها Modigliani & Miller، في عام ١٩٥٨، على افتراض مثالية الأسواق The Perfect Assumption؛ حيث تفترض هذه النظرية غياب المعوقات التي قد تؤدي إلى اختلاف تكلفة التمويل بين مصادره الداخلية ومصادره الخارجية (فودة، ٢٠٢٠؛ الشرقاوي ومحمد، ٢٠٢٢)، وبذلك تتمكن جميع منشآت الأعمال من الحصول على التمويل المطلوب من مصادره الخارجية في الوقت المناسب وبالتكلفة الملائمة، غير أنه في الواقع العملي، وفي ظل التقلبات الشديدة التي تشهدها أسواق المال، ونتيجة لتعدد المخاطر التي تواجهها منشآت الأعمال، وعدم تماثل المعلومات بين الأطراف أصحاب المصلحة، يحدث ارتفاع في تكلفة التمويل، الأمر الذي يُعرض منشآت الأعمال إلى قيود مالية تُحد من قدرتها على توفير التمويل المطلوب، وقد يؤدي في بعض الأحيان إلى إفلاس عدد من منشآت الأعمال، وخروجها كلياً من المنافسة (الفار، ٢٠٢٢).

١- ٣-٨ مفهوم القيود المالية ومنشآت الأعمال المقيدة مالياً

يُمكن تعريف القيود المالية بأنها: المُعَوَّقات التي تمنع منشآت الأعمال من تمويل استثماراتها المستهدفة، والتي قد تنشأ نتيجة لقيود الائتمان، أو عدم القدرة على الاقتراض، أو عدم القدرة على إصدار الأسهم، أو انخفاض نسبة الأصول السائلة، أو زيادة نسبة القروض في مزيج التمويل (Lamont et al., 2001). كذلك، يُمكن تعريفها بأنها: العقبات التي تقف حائلاً دون حصول منشآت الأعمال على التمويل المطلوب، سواءً من المصادر الخارجية، أو إصدار أدوات حقوق ملكية جديدة، وبالتالي قد تؤدي إلى احتمال ضياع فرص استثمارية (Denis & Sibilkov, 2010). كما يُمكن تعريف القيود المالية بأنها: المعوقات التي تحول دون تمويل منشآت الأعمال لاستثماراتها المرغوبة؛ نتيجة لارتفاع تكلفة التمويل الخارجي نسبياً مقارنةً بتكلفة التمويل الداخلي (مطر، ٢٠٢٣).

هذا، وعلى صعيد التمييز بين منشآت الأعمال المقيدة وغير المقيدة مالياً، فإنه يُمكن تعريف منشآت الأعمال المقيدة مالياً بأنها: المنشآت التي تواجه اختلافاً في تكلفة الحصول على التمويل من مصادره الخارجية، عن تكلفة الحصول عليه من مصادره الداخلية (Kaplan & Zingales, 1997). كذلك، يُمكن تعريف المنشآت المقيدة مالياً بأنها: منشآت الأعمال التي لا تملك السيولة النقدية الكافية لاغتنام فرص استثمارية مواتية، أو تلك التي تواجه ارتفاعاً باهظاً في تكاليف الوكالة يحد من فعاليتها وصولها إلى أسواق المال (Korajczyk & Levy, 2003). ويُمكن تعريفها أيضاً بأنها: المنشآت التي تواجه صعوبة في الحصول على التمويل الخارجي (Whited & Wu, 2006)، أو هي: منشآت الأعمال التي يكون حصولها على التمويل الخارجي أمراً صعباً أو مكلفاً للغاية، وبالتالي يقتصر اغتنامها لفرص الاستثمار على مقدار ما يتوافر لديها من أموال داخلية (Greenaway et al., 2007).

تأسيساً على ما تقدم، يُمكن للباحث تعريف القيود المالية بأنها: معوقات تواجه منشآت الأعمال، تحول دون قدرتها على تمويل استثماراتها المرغوبة؛ نتيجة لعدم إمكانية الحصول على التمويل الخارجي، أو الحصول عليه بتكلفة مرتفعة نسبياً، أو نتيجة لعدم توافر السيولة النقدية المتاحة لاستخدامها كوسيلة للتمويل الداخلي.

٢- ٣-٨ محددات القيود المالية

يمكن التمييز بين نوعين من محددات القيود المالية، وهما المحددات الخارجية؛ وهي المحددات التي ترتبط بظروف السوق أو الصناعة أو الاقتصاد، والمحددات الداخلية؛ وهي المحددات التي ترتبط بظروف منشأة الأعمال. وعلى صعيد المحددات الخارجية، فإن القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال قد تنتج عن ضعف كفاءة الأنظمة القانونية السائدة بالدولة، والتي تؤثر على مدى ثقة المواطنين في قدرة تلك الأنظمة على حل النزاعات القضائية بين منشآت الأعمال والأطراف الخارجية، كذلك قد تنتج القيود المالية عن انخفاض مستوى تطور السوق وانخفاض التصنيف الائتماني للدولة (Beck et al., 2006).

أما على صعيد المحددات الداخلية للقيود المالية، فإن حجم المنشأة يعتبر أحد المحددات الرئيسية للقيود المالية، وفي هذا الصدد أشارت دراسة Beck (2007) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم المنشأة والقيود المالية التي تواجهها؛ حيث أشارت النتائج إلى أن منشآت الأعمال في المراحل المبكرة من دورة حياتها تواجه قيوداً مالية تفوق بشكل ملحوظ ما تواجهه منشآت الأعمال الأخرى في مراحل النمو المتقدمة، كذلك أشارت النتائج إلى أن أكثر من ٣٥٪ من منشآت الأعمال الصغيرة والمتوسطة ضمن عينة الدراسة تواجه قيوداً مالية بشكل يفوق المنشآت كبيرة الحجم (Beck, 2007). هذا، وتتفق دراسة Mittal & Raman (2021) مع الدراسة السابقة في اعتبار عمر منشآت الأعمال أحد المحددات الرئيسية للقيود المالية.

أيضاً، قد تنتج القيود المالية عن بعض مشكلات الوكالة؛ حيث يتوقع أن تواجه منشآت الأعمال في ظل مشكلات الوكالة ارتفاعاً في تكلفة التمويل الخارجي؛ نظراً لعدم توافر المعلومات الكاملة لدى المستثمرين عن قيمة المنشأة، بما يجعلهم غير متأكدين من مدى قدرة الإدارة على استغلال ما لديها من أموال، خاصةً في حالة إقبال المديرين على تنفيذ المزيد من الاستثمارات ذات المخاطر المرتفعة (فودة، ٢٠٢٠). كذلك، قد تؤدي حالة عدم تماثل المعلومات بين مختلف أصحاب المصالح إلى زيادة حدة القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال؛ حيث أنها قد تؤدي إلى حالة من عدم التأكد بشأن جودة القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها من قبل الأطراف الخارجية، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل، ويؤدي في بعض الأحيان إلى إحجام المستثمرين عن التعامل مع السوق، وبالتالي يؤدي إلى صعوبة الحصول على التمويل الخارجي (Gautam et al., 2014). ويسهم كبر حجم منشآت الأعمال في التخفيف من حدة هذه الظاهرة؛ حيث أن منشآت الأعمال كبيرة الحجم، يتوافر لديها الإمكانيات التي تساعدها

على تقديم مزيد من الإفصاحات الاختيارية الملزمة التي تساعد في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، مقارنةً بالمنشآت متوسطة وصغيرة الحجم (Beck, 2007; Ponikvar et al., 2013). كما أن انخفاض التصنيف الائتماني الخاص بمنشآت الأعمال، والنتائج عن صغر حجم المنشأة، أو عن ارتفاع نسب المديونية، أو الناتج عن تخلف منشآت الأعمال عن سداد التزاماتها في مواعييدها المحددة، قد يؤدي إلى عدم قدرة منشآت الأعمال على الحصول على التمويل الخارجي بتكلفة مناسبة (Caggesse et al., 2019; Bustos et al., 2022; Li & Huang, 2023).

بناءً على ما تقدم، يخلص الباحث إلى أن القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، قد ترجع إلى عوامل خارجية ترتبط بحالة السوق أو الصناعة أو الاقتصاد، كذلك قد تنتج عن مجموعة من العوامل الداخلية المرتبطة بمنشآت الأعمال، يأتي في مقدمتها حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومختلف الأطراف أصحاب المصالح، وما ينتج عنها من ارتفاع مشكلات الوكالة، إلى جانب مجموعة من العوامل الداخلية الأخرى، ومنها: حجم المنشأة، وارتفاع نسب المديونية، وانخفاض التصنيف الائتماني، وعمر المنشأة.

٤-٨ النظريات المفسرة للعلاقات بين متغيرات الدراسة

٤-٨-١ ١- نظرية المستويات العليا

تفترض نظرية المستويات العليا أن السمات الشخصية لأفراد الإدارة العليا تؤثر على عملية اتخاذ القرار؛ حيث يَسمُ متخذو القرارات بمحدودية العقلانية، فضلاً عن تضافر مجموعة من العوامل السلوكية، جنباً إلى جنب، مع العوامل الاقتصادية في التأثير على القرارات. كذلك، فإنه كلما كان القرار أكثر تعقيداً، من حيث تعدد الأهداف وبدائل الحلول المطروحة، وكلما كان تأثير ذلك القرار ينطوي على أفق زمني أطول نسبياً، فإن العوامل السلوكية لِمُتَّخِذ القرار تكون أكثر تأثيراً على القرار المُتَّخَذ مقارنةً بالعوامل الاقتصادية (Hambrick & Mason, 1984). بناءً على ذلك، يمكن في ظل نظرية المستويات العليا تفسير الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

٤-٨-٢ ٢- نظرية الشرعية

تفترض نظرية الشرعية أن منشآت الأعمال تعمل بموجب عقد اجتماعي Social Contract، يهدف إلى إكسابها قبولاً مجتمعياً، ولذلك يجب على منشآت الأعمال أن تتصرف بمسؤولية تجاه مختلف أصحاب المصالح في سبيل الحصول على القبول المجتمعي (Akhter et al., 2023). وبصفة عامة، تساعد نظرية الشرعية، في فهم دوافع مساهمات الإفصاح الاختياري، والتي تلجأ إليها منشآت الأعمال كوسيلة لتبرير شرعية نشاطها وما يترتب عليه من نتائج، وبذلك يعتبر الإفصاح عن أبعاد الاستدامة حاجة أخلاقية تسعى منشآت الأعمال إلى تلبيتها (Ghardallou, 2022). ويمكن في ظل نظرية الشرعية تفسير الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.

٤-٨-٣ ٣- نظرية الإشارة

تركز نظرية الإشارة على الدور الأساسي للمعلومات في مختلف المعاملات الخاصة بمنشآت الأعمال، حيث تستخدم منشآت الأعمال الإفصاح الاختياري كوسيلة للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات. وبناءً على ذلك، فإن منشآت الأعمال قد تكون على استعداداً لاستثمار قدر من مواردها المالية للإفصاح عن معلومات مواتية، بشأن معدلات الأداء الفعلي الخاص بها، ومدى كفاءة إداراتها، إلى مختلف أصحاب المصالح الذين يفتقرون إلى تلك المعلومات (Zamil et al., 2023). جدير بالذكر أن نظرية الإشارة تعتمد على أربعة عناصر أساسية، وهي: مرسل الإشارة، والمستقبل، والإشارة، والتغذية المرتدة (Camini et al., 2022). ويمكن في ظل نظرية الإشارة تفسير الأثر المباشر لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

٤-٨-٤ ٤- نظرية الوكالة

تُعرَّف علاقة الوكالة بأنها: عَقْد يقوم بموجبه شخص أو أكثر (المساهمون) بإشراك شخص آخر (الوكيل/الإدارة) لأداء بعض الخدمات نيابة عنهم، بالشكل الذي يتضمن تفويض بعض سلطة اتخاذ القرار إلى الوكيل. وتحدث مشكلة الوكالة في منشآت الأعمال، عندما يسعى الوكيل (الإدارة) إلى تحقيق مصالحه الخاصة، على حساب الطرف الأصيل (المساهمين) (Abd Rahman et al., 2019)، فضلاً عن حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومختلف أصحاب المصالح (Bai et al., 2022). ويمكن في ظل نظرية الوكالة تفسير الأثر المتوقع لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

٩. الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

٩-١ الدراسات السابقة التي تناولت تأثير الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة

استهدفت دراسة (Lin et al. (2015 اختبار أثر الروابط السياسية على الأداء البيئي للمنشآت الأعمال، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٢٧٤ منشأة صناعية مدرجة في بورصتي تشنشن وشنغهاي بالصين، باعتبار أن المنشآت الصناعية هي الأكثر إضراراً بالبيئة، وذلك خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٨ - ٢٠١٠، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الروابط السياسية والإفصاح عن البعد البيئي من أبعاد الاستدامة، حيث أن ما تتمتع به المنشأة من روابط سياسية، يُسهم في حصولها على المزيد من الإعانات من قبل الدولة، ويوفر لها السيولة اللازمة، والتي قد تقوم المنشآت بتوجيه جزء منها للإنفاق على الأداء البيئي، طمعاً في الحصول على المزيد من الإعانات مستقبلاً أو ضماناً لاستمراريتها على المدى البعيد.

كما استهدفت دراسة (Huang & Zhao (2016 تحليل الأثر المتوقع للروابط السياسية على الجوانب المختلفة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وركزت هذه الدراسة على الروابط السياسية لرئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٣٧٠ منشأة غير مالية مدرجة في البورصات الصينية، خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٨ - ٢٠١٤. وبصفة عامة، أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية طردية بين الروابط السياسية وأنشطة المسؤولية الاجتماعية. وبالتطبيق على البيئة الصينية أيضاً، استهدفت دراسة (Zhang (2017 تحليل أثر الروابط السياسية للمدير التنفيذي على مستوى الإفصاح عن الأنشطة البيئية، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٨٢٣ منشأة أعمال مدرجة في البورصات الصينية، خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٨ - ٢٠١٤، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح عن الأنشطة البيئية كأحد أبعاد الاستدامة. أيضاً، استهدفت دراسة (Xu & Liu (2020 اختبار أثر الروابط السياسية على ممارسات أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عنها، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٩١١ منشأة أعمال مدرجة في البورصات الصينية، خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٨ - ٢٠١٣، وتشير النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، إلى أن منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً تُظهر مستوى جيداً لممارسات المسؤولية الاجتماعية مقارنةً بغيرها من المنشآت غير المرتبطة سياسياً.

هذا، وعلى الرغم من اتفاق نتائج الدراسات السابق الإشارة إليها على وجود تأثير طردي للروابط السياسية لمنشآت الأعمال بصفة عامة، وللمديرين التنفيذيين بصفة خاصة، على الإفصاح عن بعض أبعاد الاستدامة، فإن بعض الدراسات الأخرى قد توصلت إلى عكسية هذه العلاقة؛ على سبيل المثال دراسة (Muttakin et al. (2018، التي استهدفت تحليل طبيعة العلاقة بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ١١٥ منشأة أعمال غير مالية مدرجة في بورصة دكا ببنجلاديش، خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٥ - ٢٠١٣، قد أشارت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية؛ حيث تميل المنشآت ذات الروابط السياسية إلى استخدامها كوسيلة لتجنب الإجراءات التنظيمية التي قد تنشأ عن ضغط أصحاب المصالح. وبذلك، يمكن القول أنه، في ظل بيئة مؤسسية ضعيفة، تركز إدارات المنشآت المرتبطة سياسياً بشكل أكبر على تعزيز المصالح الاقتصادية.

هذا، وبالتطبيق على السوق الماليزية، استهدفت دراسة (Abd Rahman et al. (2019 اختبار أثر الملكية الحكومية على العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي - الجنس والروابط السياسية - والإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٠٠ منشأة غير مالية مدرجة في بورصة ماليزيا للأوراق المالية خلال عام ٢٠١٣، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن الروابط السياسية التي يتمتع بها أعضاء مجلس الإدارة تؤدي إلى تدهور مستوى الإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة، ويرجع ذلك إلى أن المنشآت ذات الروابط السياسية، أو التي يتمتع أعضاء مجالس إدارتها - لاسيما المديرين التنفيذيين - بروابط سياسية قوية، تحظى بدعم الحكومات، فيتوافر لديها من النفوذ ما يكفي لضمان استمراريتها، بما قد يدفعها للتباطؤ في الإفصاح عن الجوانب الاجتماعية، الأمر الذي يؤثر سلباً على الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.

من جانبها، استهدفت دراسة (Tran & Pham (2020 اختبار أثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على الأداء البيئي لمنشآت الأعمال، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٨١٠ منشأة أعمال من المنشآت صغيرة ومتوسطة الحجم المدرجة في بورصة فيتنام، خلال عام ٢٠١٥، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن الروابط السياسية لها تأثير عكسي على الإفصاح عن الأداء البيئي لمنشآت الأعمال. وبالتطبيق على عينة مكونة من ٤٧٣ منشأة أعمال متوسطة وصغيرة الحجم مدرجة في بورصة غانا لتداول الأوراق المالية، توصلت دراسة (Adomako & Nguyen (2020، إلى وجود علاقة عكسية بين الروابط السياسية لكبار المسؤولين بمنشآت الأعمال والبعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة، وأن سمعة المنشأة تعتبر أحد محددات هذه العلاقة؛ حيث أنه كلما تحسنت سمعة المنشأة بالسوق، أدى ذلك إلى التخفيف من حدة التأثير المتوقع للروابط السياسية على أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

في نفس السياق، استهدفت دراسة (Li et al. (2022 اختبار أثر الروابط السياسية للمدير التنفيذي، على مستوى الإفصاح عن المعلومات البيئية، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ١٣٠ منشأة أعمال منتمية للصناعات الأكثر إضراراً

بالبيئة والمدرجة في بورصة شانغهاي بالصين، خلال الفترة بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٦، وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي الروابط السياسية من المرجح أن يتم ترقيتهم في مناصبهم السياسية أكثر من غيرهم. ومع ذلك، فإن المنشآت الخاضعة لإدارة هؤلاء المديرين تُظهر مستوى منخفضاً من الإفصاح عن المعلومات البيئية.

هذا، وفي ضوء تحليل الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين ومستوى الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة، استطاع الباحث التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات البحثية، توضحها النقاط التالية:

- ركزت الدراسات السابقة المعنية باختبار العلاقة بين الروابط السياسية والإفصاح عن أبعاد الاستدامة على كل من البعدين الاجتماعي والبيئي من أبعاد الاستدامة، ولا توجد أي دراسة في ضوء ما أسفرت عنه جهود الباحث قد استهدفت اختبار أثر الروابط السياسية على أبعاد الاستدامة مجتمعة.
- لاحظ الباحث وجود تعارض واضح وعدم اتساق في النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة ضمن هذه المجموعة، حيث أشارت نتائج بعض الدراسات إلى طردية العلاقة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، بينما أشارت نتائج دراسات أخرى إلى عكسية هذه العلاقة.
- قامت غالبية الدراسات السابقة ضمن هذه المجموعة باختبار العلاقة بين الروابط السياسية ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، بالتطبيق على عينة من المنشآت في الأسواق الناشئة، وخاصة منشآت الأعمال المدرجة في البورصات الصينية، ولا توجد أي دراسة في حدود علم الباحث قد قامت باختبار هذه العلاقة بالتطبيق على البيئة المصرية.

بناءً على ما تقدم، يمكن للباحث صياغة الفرض الأول للدراسة الحالية على النحو التالي:

ف ١: يوجد تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.

٩-٢ الدراسات السابقة التي تناولت تأثير مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال

نظراً لأهمية القيود المالية، وفي محاولة للحد من الآثار السلبية المترتبة عليها، كان من الضروري دراسة العوامل المؤثرة فيها، ولعل من أبرز تلك العوامل التي اهتم الباحثون بدراسة أثرها على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال في الأونة الأخيرة، هو الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة، فقد أشارت نتائج العديد من الدراسات إلى أن الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة يؤدي إلى زيادة مستوى الشفافية في التقارير، ويحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويخفض من حالة عدم التأكد لدى المستثمرين، وذلك من شأنه أن يُسهم في التخفيف من القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

في هذا الصدد، استهدفت دراسة Cheng et al. (2014) اختبار ما إذا كان الأداء المتميز لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، يؤدي إلى وصول أفضل إلى مصادر التمويل المختلفة، وذلك من خلال التطبيق على ٤٩ دولة مختلفة، خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٢-٢٠٠٩. وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ممارسات الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، والقيود المالية. كما استهدفت دراسة (Kawk & Choi (2015 اختبار العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال والقيود المالية التي تواجهها، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٢٠٠ منشأة أعمال، مدرجة في بورصة كوريا للأوراق المالية، خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٢ - ٢٠١١، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة والقيود المالية، خاصة في الحالات التي تكون فيها أنشطة المسؤولية الاجتماعية موجهة للأطراف الخارجية من أصحاب المصالح. في نفس السياق، استهدفت دراسة (Samet et al. (2018 اختبار أثر ممارسات أنشطة المسؤولية الاجتماعية لمنشآت الأعمال، على القيود المالية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٩٧ منشأة أعمال غير مالية، تنتمي إلى ١٧ دولة أوروبية، مدرجة في مؤشر STOXX Europe 600، خلال الفترة بين عامي ٢٠٠٩ - ٢٠١٤، وقد أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن الإفصاح عن البعد الاجتماعي من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة، والحد من حالة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تخفيض القيود المالية التي تواجهها تلك المنشآت.

هذا، وقد توصلت العديد من الدراسات السابقة إلى نتائج مماثلة؛ على سبيل المثال دراسة (Liu et al. (2019 التي تم تطبيقها على عينة من منشآت الأعمال المدرجة في بورصة شانغهاي بالصين، ودراسة (Ronald et al. (2019 التي تم تطبيقها على عينة من منشآت الأعمال المدرجة في السوق الإندونيسية للأوراق المالية، ودراسة (Ruonan & Hong (2019 التي استهدفت عينة من منشآت الأعمال المدرجة في بورصة الصين، ودراسة (Anwar et al. (2019 التي تم تطبيقها في دولة باكستان، حيث أشارت نتائجها جميعاً إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة، والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال. جدير بالذكر أن جميع تلك الدراسات السابقة قد اعتمدت على مؤشر KZ index لقياس القيود المالية.

في سياق ليس ببعيد استهدفت دراسة سلامة (٢٠٢٠) اختبار أثر الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على قيمة المنشأة، والقيود المالية، والدور الوسيط الذي يؤديه كل من: نفوذ المدير التنفيذي، وهيكل الملكية في التأثير على هذه العلاقة، والتطبيق على عينة مكونة من ٨٠ منشأة أعمال، مدرجة في مؤشر EGX 100 بالبورصة المصرية لتداول الأوراق المالية، واستناداً إلى مؤشر KZ Index لقياس القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين مستوى

الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وقيمة المنشأة، وأن نفوذ المدير التنفيذي وهيكـل الملكية كمتغيرين تفاعليين لا يغيران من اتجاه هذه العلاقة؛ ولكن يؤيدان إلى زيادة قوة العلاقة بين الإفصاح عن أداء الاستدامة وقيمة المنشأة، كذلك أشارت النتائج إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية. وأخيراً، أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي لكل من نفوذ المديرين التنفيذيين، وهيكـل الملكية، على العلاقة بين الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

كذلك، استهدفت دراسة (KDTN 2021) اختبار ما إذا كانت آليات حوكمة الشركات تسهم في تخفيض القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، ودور الإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة في هذه العلاقة، وبالتطبيق على عينة مكونة من ١٠٠ منشأة أعمال في دولة سريلانكا، خلال عام ٢٠١٧، واستناداً إلى مؤشر KZ Index لقياس القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين كل من: ممارسات حوكمة الشركات، والإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

على جانب آخر، استهدفت دراسة (Liu et al. 2021) اختبار ما إذا كان تحسن الأداء البيئي لمنشآت الأعمال، ومستوى الإفصاح عنه، يؤدي إلى تخفيض القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، ويساعد في حصولها على التمويل المطلوب، واستناداً إلى عينة مكونة من ٢٩٦٥ منشأة أعمال، مدرجة في السوق الصينية لتداول الأوراق المالية، خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٦ – ٢٠١٧، بإجمالي عدد مشاهدات ٢٣٣٢٧ مشاهدة، وباستخدام مؤشر KZ Index لقياس القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن منشآت الأعمال التي لديها مستوى متميز من الأداء البيئي، تزداد لديها الإفصاحات الاختيارية، لاسيما الإفصاح عن الأداء البيئي، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات، وينعكس ذلك بالتبعية على انخفاض قيود التمويل التي تعاني منها هذه المنشآت، مقارنةً بمثيلاتها التي تعاني من انخفاض الأداء البيئي.

أخيراً، وبالتركيز على ثلاثة من أبعاد الاستدامة، استهدفت دراسة (Zhang & Lucey 2022) اختبار أثر ممارسات أنشطة البعد الاجتماعي، والبعد البيئي، وبعد حوكمة الشركات (ESG)، على أداء منشآت الأعمال؛ وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية استناداً إلى ٢١٥١١٠ مشاهدة، لمنشآت أعمال من ٤٧ دولة مختلفة، خلال الفترة ما بين عامي ٢٠١٦ – ٢٠٢٠، واعتمدت الدراسة على مؤشر WW Index لقياس القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية طردية بين مؤشر ESG وأداء المنشأة، كذلك أشارت النتائج إلى أن التحسن في مؤشر ESG يؤدي إلى تحسن أداء منشآت الأعمال، من خلال التخفيف من حدة القيود المالية التي تواجهها، كذلك من خلال مساهمته في تسهيل عملية التمويل الخارجي، بما في ذلك الديون طويلة وقصيرة الأجل. أخيراً، أشارت النتائج إلى أن التحسن في أداء مؤشر ESG يرسل إشارة عالية الجودة إلى سوق الائتمان، مما يساعد منشآت الأعمال على كسب المزيد من الائتمان التجاري، مما يسمح لها بتحسين أدائها وبيئتها المالية.

هذا، وفي ضوء تحليل الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، استطاع الباحث التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات البحثية، توضحها النقاط التالية:

- لاحظ الباحث وجود ندرة نسبية في الدراسات السابقة التي قامت باختبار هذه العلاقة بالتطبيق على السوق المصرية لتداول الأوراق المالية.
- استخدمت غالبية الدراسات السابقة المعنية باختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية مؤشر KZ Index لقياس مستوى القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، الأمر الذي يشير إلى أفضلية استخدام هذا المقياس.
- لاحظ الباحث، أنه وبغض النظر عن بيئة التطبيق، واختلاف البعد الذي ركزت عليه الدراسات السابقة من أبعاد الاستدامة، فإن نتائج جميع الدراسات السابقة ضمن هذه المجموعة قد أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وبناءً على ذلك، يمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة الحالية كما يلي:

ف٢: يوجد تأثير مباشر معنوي لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

٣-٩ الدراسات السابقة التي تناولت تأثير الروابط السياسية على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال

في ظل نظرية المستويات العليا، يمكن لخصائص أفراد مجلس الإدارة، لاسيما المديرين التنفيذيين، التأثير في مختلف القرارات التي يتم اتخاذها على مستوى المنشأة، والتي قد ينعكس بعضها على مستوى القيود المالية التي تواجهها المنشأة. وعلى الرغم من ذلك، وفي ضوء ما أسفرت عنه جهود الباحث، فإن دراسة (Shen & Lin 2016) هي الدراسة الوحيدة التي استهدفت اختبار أثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وذلك عبر إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٧٥٨ منشأة أعمال مدرجة في بورصة تايوان، بإجمالي ١٢٠٥٧ مشاهدة، خلال الفترة ما بين عامي ١٩٩١ – ٢٠١٠، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين الروابط السياسية، والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال؛ حيث تساهم الروابط السياسية الأقوى لدى منشآت الأعمال، في التخفيف بفعالية من حدة القيود المالية التي تواجهها تلك المنشآت، كذلك يمكن للمنشآت زيادة حجم استثماراتها، عندما تمتلك نوعاً من الروابط السياسية مع السلطات الحاكمة.

وبناءً على ذلك يتضح للباحث وجود ندرة شديدة في الدراسات السابقة التي اختبرت الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، الأمر الذي يشير إلى وجود فجوة بحثية في الدراسات التي اختبرت هذه العلاقة، وبناءً على ذلك، يختبر الباحث هذه العلاقة بالتطبيق على عينة من منشآت الأعمال المدرجة في البورصة المصرية لتداول الأوراق المالية، وذلك عن طريق اختبار مدى صحة الفرض التالي:

ف٣: يوجد تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

٩-٤: الدراسات السابقة التي تناولت تأثير الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط

بناءً على العرض السابق الذي قام به الباحث للدراسات السابقة، قد توصل الباحث إلى وجود تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة (e.g.: Huang & Zhao, 2016; Xu & Liu, 2020; e.g.: Muttakin et al., 2018; Abd Rahman et al., 2019; Adomako & Nguyen, 2020; Dang et al., 2022)، كما توصل الباحث إلى وجود تأثير عكسي مباشر معنوي لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال (e.g.: Cheng et al., 2014; Kawk & Choi, 2015; Samet et al., 2018; Liu et al., 2019; Ronald et al., 2019; Ruonan & Hong, 2019; Anwar et al., 2019; García-Sánchez et al., 2019; Zhang & Lucey, 2022)، واستناداً إلى ما تقدم، يتوقع الباحث وجود تأثير غير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط، وعلى الرغم من ذلك، وفي ضوء ما أسفرت عنه جهود الباحث، فإنه لا توجد أي دراسة سابقة قد قامت باختبار هذه العلاقة. ويسعى الباحث إلى اختبار هذه العلاقة بالتطبيق على عينة من منشآت الأعمال المدرجة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق اختبار مدى صحة الفرض التالي:

ف٤: يوجد تأثير غير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

١٠. الدراسة التطبيقية:

تتمثل الخطوات المتبعة في الدراسة التطبيقية في تصميم جوانب هذه الدراسة، والتحليل الإحصائي للبيانات واختبار الفروض، ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

١٠-١ تصميم الدراسة التطبيقية

يتمثل الهدف من تصميم الدراسة التطبيقية في تحديد طريقتها؛ وذلك من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة، وتحديد الفترة الزمنية التي يتم تطبيق الدراسة خلالها، وأساليب جمع البيانات، وتحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، وصياغة النموذج المستخدم في اختبار مختلف العلاقات بين متغيرات الدراسة.

١٠-١-١ مجتمع وعينة الدراسة والفترة الزمنية التي شملتها الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة منشآت الأعمال المدرجة في البورصة المصرية لتداول الأوراق المالية. وقد وقع اختيار الباحث لعينة الدراسة الممثلة للمجتمع على منشآت الأعمال المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX-100، حيث يقيس هذا المؤشر أداء أعلى ١٠٠ منشأة من حيث السيولة والنشاط، متضمنة منشآت الأعمال المكونة لمؤشر EGX-30، ومؤشر EGX-70، كما أنه لا يركز على صناعة بعينها. لذا، فهو يوفر تمثيلاً جيداً لمختلف قطاعات السوق. ويعتمد هذا المؤشر على إجراء تقييم دوري لمنشآت الأعمال التي سيتم إدراجها أو استبعادها من المؤشر وفقاً لمجموعة من المعايير، أبرزها رأس المال السوقي، وأحجام التداول التي تتم على الأوراق المالية لمنشآت الأعمال، ولعل ما سبق سوف يجعل عينة منشآت الأعمال المدرجة في هذا المؤشر ممثلة لمجتمع الدراسة بصورة جيدة، وملائمة لغرض إجراء الدراسة التطبيقية ولتحقيق أهداف الدراسة.

في ضوء ما سبق، فقد شملت عينة الدراسة منشآت الأعمال المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX-100، وتحديدًا في ٢٠٢٢/٩/١، وذلك على مدار فترة زمنية تتراوح بين عامي ٢٠١١ - ٢٠٢١، وهي أطول فترة زمنية ممكنة، بما يساهم في الحد من الآثار السلبية للتقلبات السنوية المختلفة على نتائج التحليل الإحصائي. هذا، وقد تم اختيار منشآت الأعمال المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX-100 في ضوء ثلاثة شروط أساسية، وهي:

- أن تكون المنشأة مدرجة في مؤشر الاستدامة المصري ESG، خلال الفترة من ٢٠١١ - ٢٠٢١.
- ألا تكون المنشأة من المنشآت المنتمية إلى قطاع البنوك، أو قطاع الخدمات المالية غير المصرفية، نظرًا لما لهما من قواعد خاصة تحكم طبيعة عملهما، ولاختلاف طبيعة نشاطهما ومؤشرات تقييم أدائهما.
- أن تتوافر جميع البيانات الخاصة بمنشآت الأعمال خلال الفترة محل الدراسة، واللازمة لتقدير مختلف مقاييس متغيرات الدراسة.

هذا، وبتطبيق الشروط السابقة، قُدرت العينة المبدئية للدراسة بـ ١١٠٠ مشاهدة سنوية (١٠٠ منشأة أعمال خلال الفترة بين عامي ٢٠١١-٢٠٢١)، وعقب استبعاد المشاهدات السنوية الخاصة بمنشآت الأعمال المنتمية إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية، والمقدرة بـ ٢٠٩ مشاهدة (١٩ منشأة أعمال)، وبعد استبعاد المشاهدات السنوية لمنشآت الأعمال غير المدرجة في مؤشر ESG لقياس الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، والمقدرة بـ ٣٣ مشاهدة (٣ منشآت أعمال)، واستبعاد المشاهدات السنوية لمنشآت الأعمال التي تعذر الحصول على بعض البيانات الخاصة بها واللازمة لتقدير مختلف مقاييس الدراسة، والمقدرة بـ ٢٩٩ مشاهدة، بلغت العينة النهائية للدراسة التطبيقية ٥٥٩ مشاهدة سنوية.

١-١-٢ مصادر الحصول على البيانات

تتنوعت مصادر الحصول على البيانات اللازمة لغرض إجراء الدراسة التطبيقية، تبعاً لتنوع البيانات اللازمة لتقدير متغيرات الدراسة. هذا، وقد تم تجميع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية من خلال الاعتماد على المصادر الثانوية؛ حيث قام الباحث بتجميع البيانات الخاصة ببعض متغيرات الدراسة من خلال القوائم المالية السنوية، المعدة والمنشورة بواسطة منشآت الأعمال، والمودعة لدى البورصة المصرية، والمدرجة بقاعدة بيانات Thomson Reuters، وموقع مباشر مصر، وموقع Investing. كما اعتمد الباحث، في سبيل الحصول على البيانات اللازمة لقياس متغير الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين، على السيرة الذاتية للمديرين التنفيذيين، والمتاحة عبر المواقع الإلكترونية لبعض منشآت الأعمال، أو المتداولة في بعض المواقع الإخبارية، والموسوعة الذاتية ويكيبيديا، وموقع Linked in. أيضاً، اعتمد الباحث على التقييم الذي حصلت عليه منشآت الأعمال وفقاً لمؤشر ESG، وذلك لقياس مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، وقد حصل الباحث على هذا التقييم من قسم إدارة المخاطر بالبورصة المصرية.

١-١-٣ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

تعتمد الدراسة الحالية على ثلاثة أنواع رئيسية من المتغيرات، وهي على النحو التالي:

أولاً: المتغير المستقل (الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين):

استناداً إلى العديد من الدراسات السابقة (e.g.: Faccio, 2006; Lin et al., 2015; Eissa & Eliwa, 2021)، وتماشياً مع طبيعة الدراسة الحالية، وتحقيقاً لأهدافها، يركز الباحث، فقط، على قياس الروابط السياسية الخاصة بالمدير التنفيذي؛ لذلك يعتمد الباحث في قياسه للروابط السياسية للمدير التنفيذي، على متغير وهمي، يحصل على القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي له صلة بالحكومة؛ وذلك نتيجة لشغله منصباً بالجيش المصري، أو منصباً سياسياً سابقاً كوزير أو عضواً في أحد البرلمانات أو أحد المناصب المهمة بالدولة، أو يشغل هذا المنصب حالياً بنفسه أو أحد أصدقائه أو أقاربه، ويحصل على القيمة (صفر) في خلاف ذلك.

ثانياً: المتغير التابع (القيود المالية):

على الرغم من تعدد المؤشرات التي تستخدم كمقياس للقيود المالية، والتي تشمل: نسبة التوزيعات النقدية، وحساسية التدفقات النقدية للاستثمار، ومؤشر حجم وعمر المنشأة، ومؤشر درجة التصنيف الائتماني، ومؤشر Whited & Wu (WW)، ومؤشر Kaplan & Zingales (KZ) index. إلا أنه، يتضح للباحث أن مؤشر KZ index، هو المؤشر الأكثر استخداماً في الواقع العملي لقياس القيود المالية، وهو ما قد أشارت إليه العديد من الدراسات السابقة (e.g.: Cheng et al., 2014; Kawk & Choi, 2015; Samet et al., 2018; Ronald et al., 2019; Zhao & Xiao, 2019; Zhang & Lucey, 2022)، وفي ظل هذا المؤشر يتم قياس مستوى القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال باستخدام المعادلة التالية:

$$KZ = -1.002 (CF_{it}/TA_{it-1}) - 39.368 (DIV_{it}/TA_{it-1}) - 1.315 (CA_{it}/TA_{it-1}) + 3.139 LEV + 0.283 Q$$

حيث أن:

تعبير عن نسبة التدفقات النقدية للعام الحالي إلى إجمالي الأصول للعام السابق.	CF_{it}/TA_{it-1}
تعبير عن نسبة توزيعات الأرباح الحالية إلى إجمالي الأصول للعام السابق.	DIV_{it}/TA_{it-1}
تعبير عن نسبة رصيد النقدية للسنة الحالية إلى إجمالي الأصول للعام السابق.	CA_{it}/TA_{it-1}
تعبير عن الرافعة المالية (إجمالي الديون ÷ إجمالي الأصول).	LEV
تعبير عن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Tobin's Q Ratio).	Q

هذا، وكلما ارتفعت قيمة مؤشر KZ index، كان ذلك دليلاً على أن منشأة الأعمال تواجه قيوداً مالية بصورة أكبر.

ثالثاً: المتغير الوسيط (الإفصاح عن أبعاد الاستدامة):

لاحظ الباحث، باستطلاع العديد من الدراسات السابقة المعنية بقياس مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، تعدد طرق القياس المتبعة في تلك الدراسات، فبعض الدراسات السابقة قد اعتمدت على أسلوب تحليل المحتوى، وذلك عن طريق تحليل معلومات الاستدامة التي أفصحت عنها منشآت الأعمال في مختلف القوائم والتقارير المُصدرة، وتحديد الوزن النسبي الذي تحصل عليه

المنشأة (على سبيل المثال: سلامة، ٢٠٢٠؛ لبيب، ٢٠٢٢). وعلى الرغم من كفاءة هذا المقياس، إلا أن الباحث لم يتمكن من تطبيقه بسبب العديد من الصعوبات، أبرزها صعوبة الحصول - في الوقت الحالي - على جميع التقارير الصادرة عن منشآت الأعمال محل الدراسة واللازمة لتطبيق أسلوب تحليل المحتوى.

إضافةً إلى أسلوب تحليل المحتوى، فإن دراسة سلامة (٢٠٢٠) قد اعتمدت على مقياس بديل لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، وهو الاعتماد على متغير وهمي يحصل على القيمة (١)، إذا كانت المنشأة مدرجة في مؤشر البورصة المصرية ESG، ويحصل على القيمة صفر في خلاف ذلك. ويرى الباحث أن هذا المقياس وإن كان يدل على ما إذا كانت المنشأة تقوم بالفعل بالإفصاح عن بعض أبعاد استدامتها أم لا، إلا أنه لا يقيس مستوى الإفصاح عن تلك الأبعاد قياساً فعلياً، لذلك لم يعتمد عليه الباحث.

أخيراً، وإلى جانب المقياسين السابقين، اعتمدت بعض الدراسات السابقة في قياسها لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على الوزن النسبي الذي حصلت عليه المنشأة في مؤشر الإفصاح عن أبعاد الاستدامة (e.g.: Elbrashy, 2020; Dabbebi et al., 2022). وبالتطبيق على البيئة المصرية، اعتمدت بعض الدراسات السابقة الحديثة على مؤشر البورصة المصرية ESG في قياس مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة (على سبيل المثال: حسين، ٢٠٢٣؛ محمد، ٢٠٢٣).

بناءً على ما تقدم، يعتمد الباحث في قياس مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على الوزن النسبي الذي حصلت عليه المنشأة، وفقاً لمؤشر الاستدامة المصري ESG، والذي يقيس مستوى الإفصاح عن مختلف أبعاد الاستدامة. ووفقاً لهذا المؤشر، فإنه يتم تقسيم أبعاد الاستدامة إلى مجموعات ثلاث؛ حيث تقيس المجموعة الأولى مستوى الإفصاح عن البعدين البيئي والاجتماعي (Environmental & Social Disclosure (ES)، وتقيس المجموعة الثانية مستوى الإفصاح عن بُعد حوكمة الشركات (Governmental Disclosure)، في حين تقيس المجموعة الثالثة والأخيرة مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة مجتمعة، وهي المجموعة التي اعتمد عليها الباحث. وقد حصل الباحث على هذا التقييم من قسم إدارة المخاطر بمقر البورصة المصرية بالقاهرة الذكية. هذا، ويُلخص الجدول رقم (١) التالي، متغيرات الدراسة الحالية وكيفية قياسها:

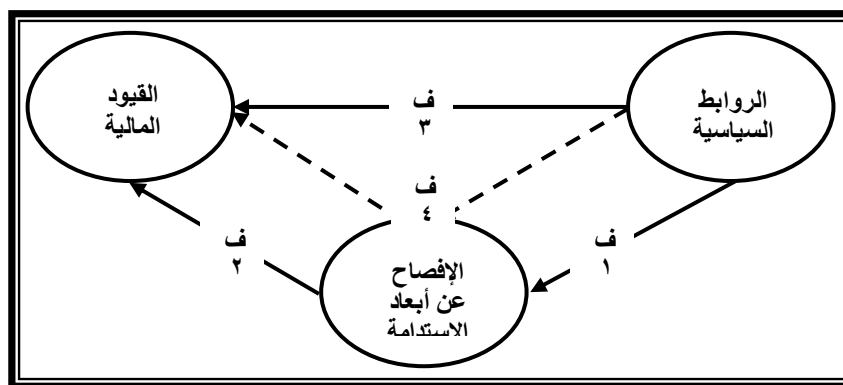
جدول رقم (١): متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

اسم المتغير	الرمز	طريقة القياس
المتغير المستقل		
الروابط السياسية للمدير التنفيذي	POL.CON	متغير وهمي: يحصل على القيمة (١) إذا كان المدير التنفيذي يشغل منصباً في الجيش المصري، أو منصباً سياسياً سابقاً كوزير أو عضو في أحد البرلمانات أو أحد المناصب المهمة بالدولة، أو يشغل هذا المنصب حالياً بنفسه أو أحد أصدقائه أو أقاربه، ويحصل على القيمة (صفر) في خلاف ذلك.
المتغير التابع		
القيود المالية	F.CONST	يتم قياس القيود المالية باستخدام مؤشر KZ Index وفقاً للمعادلة التالية: $KZ = - 1.002 (CF_{it}/TA_{it-1}) - 39.368 (DIV_{it}/TA_{it-1}) - 1.315 (CA_{it}/TA_{it-1}) + 3.139 LEV + 0.283 Q$
المتغير الوسيط		
الإفصاح عن أبعاد الاستدامة	SUS.DISC	الوزن النسبي الذي تحصل عليه منشآت الأعمال وفقاً لمؤشر الإفصاح عن أبعاد الاستدامة الخاص بالبورصة المصرية ESG، وتم الحصول عليه من إدارة المخاطر بالبورصة المصرية

المصدر: إعداد الباحث

١٠-١-٤ النموذج المستخدم في اختبار فروض الدراسة

قام الباحث بتصميم نموذج الدراسة، بغرض اختبار مدى صحة فروضها، وتوضيح وتفسير العلاقات السببية، والعلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيراتها، ويوضح الشكل رقم (١) التالي النموذج الخاص بالدراسة الحالية:



الشكل رقم (١): نموذج اختبار فروض الدراسة

المصدر: إعداد الباحث

١٠-٢ التحليل الإحصائي للبيانات واختبار الفروض

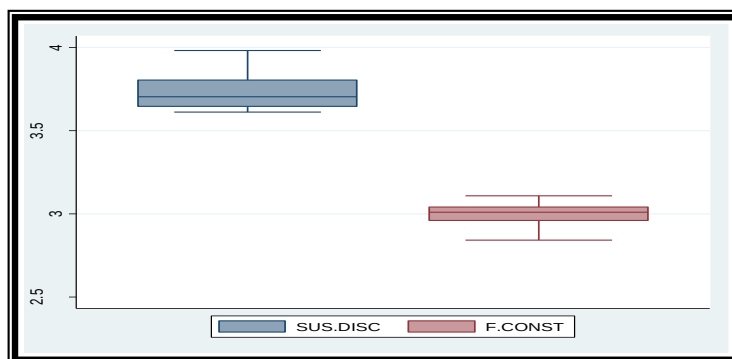
يمر التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار فروضها بثلاث مراحل أساسية، وهي: التحقق من صلاحية البيانات، ثم الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، ويأتي في المرحلة الأخيرة تقدير نموذج الدراسة واختبار فروضها. وذلك على النحو التالي:

١٠-٢-١ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

تُعَيَّن على الباحث إجراء فحص أولي للبيانات؛ وذلك لضمان سلامة وصلاحية بيانات عينة الدراسة وجاهزيتها لإجراء التحليل الإحصائي، والتحقق من مدى توافر بعض الاعتبارات المهمة في بيانات الدراسة، مثل: عدم وجود قيم شاذة أو متطرفة بالعينة Outliers، وإجراء اختبارات التوزيع الطبيعي للبيانات، وأخيرًا إجراء الاختبارات الخاصة بصلاحية تطبيق النماذج الإحصائية المستخدمة في الدراسة الحالية، ويستعرض الباحث في النقاط التالية الاختبارات اللازمة للتحقق من صلاحية البيانات:

١٠-٢-١-١ معالجة القيم الشاذة أو المتطرفة (Outliers)

تُظْهَر مشكلة القيم الشاذة في البيانات المتصلة، وهي عبارة عن مجموعة من القيم التي تختلف بشكل كبير عن باقي قيم بيانات العينة، فتكون إما قيم صغيرة أو كبيرة جدًا، مقارنةً وباقي قيم العينة. وتلك القيم يجب معالجتها قبل إجراء التحليل الإحصائي، حتى لا تؤثر سلبًا بشكل كبير على النتائج (Pallant, 2020). ونظرًا لوجود تباين كبير في البيانات المالية بين منشآت الأعمال في بيئة الأعمال المصرية، وللمنشأة نفسها عبر الفترات الزمنية المختلفة، فقد قام الباحث بمعالجة القيم الشاذة التي ظهرت في جميع المتغيرات المتصلة باستخدام طريقة Winsorizing outliers، والتي تعتمد في معالجتها للقيم الشاذة على استبدال هذه القيم بأقرب قيمة تالية لها في العينة، على ألا تكون هذه القيمة في حد ذاتها قيمة شاذة، وتم تحديد نقطة القطع Cut-Off Point عند مستوى ٥٪ من أعلى وأقل قيم بالبيانات. هذا، ويوضح الشكل رقم (٢) التالي أشكال Box-Plot للمتغيرات المتصلة الخاصة بالدراسة:



شكل رقم (٢): أشكال Box-Plot للمتغيرات المتصلة الخاصة بالدراسة بعد معالجة القيم الشاذة

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

يتضح للباحث، بناءً على الشكل السابق، وبعد تطبيق طريقة Winsorizing outliers، عدم وجود أي قيم شاذة أو متطرفة في قيم بيانات المتغيرات المتصلة الخاصة بعينة الدراسة التطبيقية.

١٠- ٢- ١- اختبارات التوزيع الطبيعي للبيانات

يُمثل التوزيع الطبيعي للبيانات أحد الأمور الجوهرية التي يجب التأكد منها؛ وذلك للتحقق من مدى سلامة وصحة نموذج الدراسة. ففي حالة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي يتم تطبيق الاختبارات المعلمية، مثل تحليل الارتباط وتحليل الانحدار، أما إذا كانت البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، فيتم تطبيق الاختبارات اللامعلمية (Pallant, 2020).

هذا، وقد اعتمد الباحث على المقاييس الوصفية المرتبطة بشكل توزيع البيانات، والتي تتمثل في معاملات الالتواء (Skewness) ومعاملات التفلطح (Kurtosis)، لكي يتم توصيف طبيعة توزيع بيانات الدراسة، والتي تعتمد عليها أغلب الدراسات في مجال العلوم الاجتماعية. ويرى البعض أن قيمة معامل الالتواء لابد أن تكون مساوية للصفر أو قريبة منها، أما بالنسبة لقيمة معامل التفلطح فلا بد أن تكون ما بين $(3-)$ إلى $(3+)$ (e.g.: George & Mallery, 2019; Pallant, 2020)، في حين أشار Kline (2016) إلى أن قيم هذه المعاملات يمكن أن تتراوح بين $(3-)$ إلى $(3+)$ بالنسبة لمعامل الالتواء، ومن $(10+)$ إلى $(10-)$ بالنسبة لمعامل التفلطح. وفي حالة تجاوز أي متغير من متغيرات الدراسة لهذه القيم يتم التعامل معه باستخدام أساليب التحويل المختلفة مثل: استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Log)، أو الجذر التربيعي للبيانات.

هذا، ويوضح الجدول رقم (٢) التالي، قيم معاملات الالتواء والتفلطح لكل متغير من متغيرات الدراسة، والمستخلصة من نتائج برنامج التحليل الإحصائي STATA، وذلك بعد معالجة بعضها باستخدام طريقة اللوغاريتم الطبيعي:

جدول رقم (٢): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة

معامل التفلطح Kurtosis test	معامل الالتواء Skewness test	متغيرات الدراسة
١,٠٣١	٠,١٧٦ -	POL.CON الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين
٢,٦٦٨	٠,٨٥٥ -	SUS.DISC الإفصاح عن أبعاد الاستدامة
٢,٦٩٥	٠,٧٣٧ -	F.CONST القيود المالية

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

يتضح للباحث، استناداً إلى بيانات الجدول رقم (٢) السابق، أن جميع بيانات متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، حيث أن قيمة معاملات الالتواء والتفلطح الخاصة بها تقع في نطاق الحدود المقبولة.

١٠- ٢- ٣- اختبارات جودة المطابقة الكلية للنماذج المقترحة للدراسة Goodness-of-fit Tests

استخدم الباحث مجموعة اختبارات جودة المطابقة الكلية Goodness-of-fit Tests التالية، وذلك بغرض التحقق من مدى توافق نماذج الدراسة المقترحة - وفقاً لأسلوب تحليل المسارات- مع البيانات المستخلصة من عينة الدراسة (لبيب، ٢٠٢٢ ب):

أولاً: اختبار مربع كاي (χ^2) Chi-square: والذي يجب أن تكون قيمته الاحتمالية أقل من أو تساوي $(0,05)$ حتى يمكن قبول النموذج الهيكلي للدراسة.

ثانياً: الجذر التربيعي لمتوسط مربعات خطأ التقدير التقريبي Root Mean Square Error Approximation (RMSEA):

وهو عبارة عن مؤشر يقيس التعارض لكل درجة واحدة من درجات الحرية، فإذا كانت قيمته $(0,05)$ أو أقل، دل ذلك على أن النموذج مطابق تماماً لبيانات العينة. وإذا كانت قيمته تقع بين $(0,05)$ و $(0,08)$ ، دل ذلك على أن النموذج يطابق بدرجة كبيرة بيانات العينة، أما إذا كانت قيمته أكبر من $(0,08)$ فيتم رفض النموذج.

ثالثاً: بواقي الجذر التربيعي المعياري للمتوسط (SRMSR) Standard Root Mean Square Residuals:

ويُستخدم في الحكم على صلاحية النموذج المقترح لتفسير العلاقات بين متغيرات الدراسة. هذا، ويتمثل حد القبول لهذا المؤشر في المدى ما بين (صفر) إلى أقل من $(0,08)$ ، وكلما انخفضت قيمة (SRMSR)، دل ذلك على جودة توفيق النموذج المقدر لبيانات عينة الدراسة.

رابعاً: مؤشر جودة التوفيق المقارن (CFI) Comparative Fit Index:

وهو مؤشر آخر لجودة التوافق، ويُحسب بمقارنة النموذج الحالي إلى نموذج العدم، وتتراوح درجته من (صفر) أي توافق معدوم، إلى (واحد) أي توافق تام، وتشير القيمة المرتفعة لهذا المؤشر إلى توفيق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

خامساً: مؤشر توكير- لويس (TLI) Tucker - Lewis Index:

يجب أن تتراوح قيمة هذا المؤشر بين (صفر، واحد) وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على جودة توفيق النموذج المقدر لبيانات عينة الدراسة، والعكس صحيح.

هذا، وتوضح النتائج الواردة بالجدول رقم (٣) التالي مؤشرات جودة المطابقة الكلية، والمستخلصة من مخرجات برنامج STATA، وذلك للنموذج المقترح للدراسة كما يلي:

جدول رقم (٣): مؤشرات جودة المطابقة الكلية للنموذج الخاص بالدراسة التطبيقية

الاختبار	القيم المعيارية	درجة مطابقة النموذج	مدى جودة النموذج
Chi ²	أقل من (٠,٠٥)	٠,٠٠٠	النموذج مقبول
RMSEA	بين (٠,٠٠٠) و (٠,٠٨)	٠,٠٠٠	النموذج مطابق لبيانات العينة
SRMSR	أقل من (٠,٠٨)	٠,٠٠٠	النموذج صالح للتطبيق
CFI	القيمة (١)	١,٠٠٠	النموذج متوافق مع بيانات العينة
TL	القيمة (١)	١,٠٠٠	النموذج مقبول

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

هذا، وفي ضوء الجدول رقم (٣) السابق يستخلص الباحث النتائج التالية:

- طبقاً لمؤشر Chi²، والذي يجب أن تكون قيمته الاحتمالية أقل من أو تساوي (٠,٠٥) حتى يمكن قبول النموذج الهيكلي للدراسة، قد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن القيمة الاحتمالية للنموذج المقترح للدراسة الحالية هي (٠,٠٠٠)، وهي أقل من مستوى المعنوية المتعارف عليه (٠,٠٥)، وبناءً عليه، فقد تم قبول النموذج الهيكلي المقترح للدراسة.
- طبقاً لمؤشر الجذر التربيعي لمتوسط مربع خطأ التقدير التقريبي RMSEA، والذي يجب أن تكون قيمته أقل من أو تساوي (٠,٠٨)، فقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن قيمة هذا المؤشر تبلغ (٠,٠٠٠) للنموذج المقترح للدراسة الحالية، وبالتالي يمكن القول بوجود تطابق في النموذج المقترح مع البيانات المستخلصة من عينة الدراسة.
- طبقاً لمؤشر الجذر التربيعي المعياري لمتوسط مربعات البواقي SRMSR، والذي يجب أن تنخفض قيمته عن (٠,٠٨)، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن قيمة هذا المؤشر تبلغ (٠,٠٠٠) وهو ما يشير إلى ارتفاع جودة توفيق النموذج المقترح.
- طبقاً لمؤشر جودة التوفيق المقارن CFI، ومؤشر توكر - لويس TL، واللذين يجب أن تتراوح قيمة كل منهما بين (صفر، ١)، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن قيمة كلا المؤشرين هي (١) للنموذج المقترح للدراسة الحالية، وهو ما يشير إلى وجود تطابق تام للنموذج الهيكلي المقترح مع البيانات المستخلصة من عينة الدراسة، وارتفاع مستوى جودة توفيق النموذج.

١٠-٢-٢ الإحصاء الوصفي لبيانات متغيرات الدراسة

تحتوي الدراسة الحالية على نوعين من المتغيرات؛ وهما: المتغيرات المتصلة، وهي متغيرات تأخذ أي قيمة محتملة بين نقطتين، وهذه المتغيرات يتم وصفها وفقاً لبعض الأساليب الإحصائية، منها على سبيل المثال: الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة. أما النوع الثاني فهو المتغيرات المنفصلة، وهي عبارة عن المتغيرات الوهمية والتي تأخذ قيمة محددة، مثل القيمة (١) أو القيمة (صفر)، ويتم توصيف هذه المتغيرات من خلال طريقة التكرارات.

في ضوء ما سبق، يعتمد الباحث على كلٍ من الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى قيمة في توصيف المتغيرات المتصلة الخاصة بالدراسة، والتي تمثلت في كلٍ من: مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، والقيود المالية. في حين يعتمد الباحث على طريقة التكرارات في توصيف المتغير الوهمي الوحيد بالدراسة، وهو متغير الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين. هذا، ويوضح الجدول رقم (٤) التالي نتائج الإحصاء الوصفي المستخلصة من مخرجات برنامج STATA، لجميع المتغيرات المتصلة الخاصة بالدراسة، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٤): الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة الخاصة بالدراسة

المتغير	عدد المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
الإفصاح عن أبعاد الاستدامة SUS.DISC	٥٥٩	٣,٧٣٧	٠,١١٢	٣,٦١٢	٣,٩٨٢
القيود المالية F.CONST	٥٥٩	٢,٩٩٣	٠,٠٧٦	٢,٨٤٣	٣,١١

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

ويتضح للباحث استناداً إلى بيانات الجدول السابق، النتائج التالية:

- إجمالي عدد المشاهدات ٥٥٩ مشاهدة، وهو مطابق لعدد مشاهدات العينة النهائية التي اعتمد عليها الباحث لإجراء الدراسة التطبيقية، وبالتالي لا توجد بيانات مفقودة في جميع المتغيرات المتصلة.

- الوسط الحسابي لمتغير مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة هو (٣,٧٣٧)، بانحراف معياري قدره (٠,١١٢)، وكانت أدنى وأعلى قيمة (٣,٦١٢)، (٣,٩٨٢) على التوالي، ويشير انخفاض الانحراف المعياري لهذا المتغير إلى انخفاض درجة تشتت البيانات، واقتربها من الوسط الحسابي.
- الوسط الحسابي لمتغير القيود المالية هو (٢,٩٩٣)، بانحراف معياري قدره (٠,٠٧٦)، وكانت أدنى وأعلى قيمة (٢,٨٤٣)، (٣,١١) على التوالي، ويشير انخفاض الانحراف المعياري لمتغير القيود المالية إلى انخفاض درجة تشتت البيانات، واقتربها من الوسط الحسابي.

هذا، ويوضح الجدول رقم (٥) التالي، والمستخلص من مخرجات برنامج STATA، نتائج الإحصاء الوصفي لمتغير الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين، والذي يمثل المتغير المنفصل الوحيد ضمن متغيرات عينة الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٥): الإحصاء الوصفي للمتغير المنفصل الخاص بالدراسة

الروابط السياسية للمدير التنفيذي POL.CON		
بيان	التكرارات	النسبة المئوية
المشاهدات الخاصة بمديرين تنفيذيين تتوافر لديهم روابط سياسية	١٦٧	٢٩,٨٨ %
المشاهدات الخاصة بمديرين تنفيذيين لا تتوافر لديهم روابط سياسية	٣٩٢	٧٠,١٢ %
إجمالي المشاهدات	٥٥٩	١٠٠ %

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

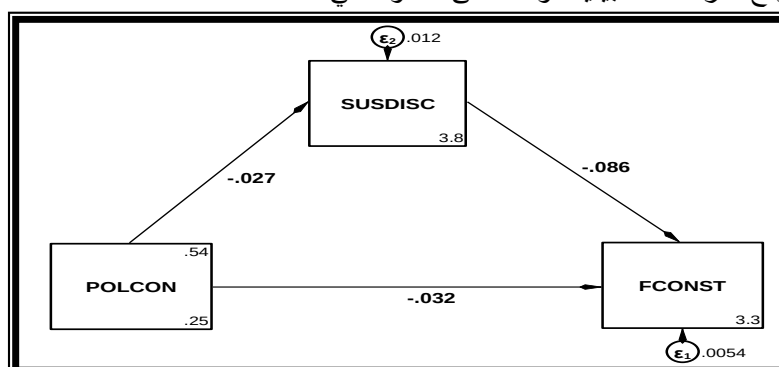
هذا، ويتضح للباحث بتحليل بيانات الجدول السابق، أن عدد المشاهدات الخاصة بمنشآت الأعمال الواردة بعينة الدراسة، والتي سبق أن ارتبط مديرها التنفيذيون، أو يرتبطون حالياً بعلاقات سياسية بالدولة قد بلغ ١٦٧ مشاهدة سنوية بنسبة ٢٩,٨٨ %، وأن عدد المشاهدات الخاصة بمنشآت الأعمال الواردة بعينة الدراسة، والتي لا يتوافر لدى مديرها التنفيذيين تلك العلاقات السياسية، قد بلغ ٣٩٢ مشاهدة سنوية بنسبة ٧٠,١٢ %. ويرى الباحث، أنه على الرغم من انخفاض عدد منشآت الأعمال التي يتوافر لديها روابط سياسية، إلا أن تلك النسب تشير إلى التواجد البارز من قبل السياسيين في بيئة الأعمال المصرية، وأن إدارات منشآت الأعمال العاملة بالبيئة المصرية تميل إلى الاحتفاظ بتلك الفئة من السياسيين في مجالس إدارتها للاستفادة من علاقاتهم السياسية بالدولة.

٣-٢-١٠ اختبار وتحليل فروض الدراسة

يقوم الباحث في الجزء التالي باختبار وتحليل فروض الدراسة، وفي سبيل ذلك، يتناول الباحث تحديد الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة، وتحديد نتائج اختبار فروض الدراسة.

٣-٢-١٠-١ تحديد الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة

اعتمد الباحث، في سبيل اختبار فروض الدراسة وتحليلها، على أسلوب تحليل المسارات Path Analysis، كأحد اختبارات نمذجة المعادلات الهيكلية Structural Equation Modeling (SEM)، باستخدام برنامج التحليل الإحصائي STATA، وذلك بهدف تحديد العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة، وتحديد نتائج اختبارات الفروض. هذا، ويوضح الشكل رقم (٣)، والجدول رقم (٦) التاليان، الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات الرئيسة للدراسة التطبيقية، ودرجات المعنوية لكل منها، والتي تم استخلاصها بناءً على مخرجات برنامج التحليل الإحصائي STATA، كما يوضح الجدول معامل التحديد (R^2) الخاص بنموذج الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي:



الشكل رقم (٣): الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات نموذج الدراسة

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

جدول رقم (٦): الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات نموذج الدراسة

نموذج الدراسة التطبيقية (الروابط السياسية للمدير التنفيذي (POL.CON)				
المعنوية	المسار المعياري			بيان المسار
	المباشر	غير المباشر	الكلّي	
٠,٠٠٤	- ٠,٠٢٧		- ٠,٠٢٧	الروابط السياسية --> الإفصاح عن الاستدامة
٠,٠٠٠	- ٠,٠٣٢		- ٠,٠٣٢	الروابط السياسية--> القيود المالية
٠,٠٠٢	- ٠,٠٨٦		- ٠,٠٨٦	الإفصاح عن الاستدامة --> القيود المالية
٠,٠٣٥	٠,٠٠٢	٠,٠٠٢		الروابط السياسية--> الإفصاح عن الاستدامة--> القيود المالية
٠,٠١٤	الروابط السياسية --> الإفصاح عن الاستدامة			معامل التحديد (R-squared)
٠,٠٥٣	الروابط السياسية--> القيود المالية			
٠,٠٥٨	الروابط السياسية والإفصاح عن الاستدامة--> القيود الماليّة			

المصدر: إعداد الباحث بناءً على مخرجات برنامج STATA

١٠- ٢- ٣- تحديد نتائج اختبار فروض الدراسة

تَمَكَّنَ الباحث من تحديد الآثار المعيارية المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة، وتحديد درجة المعنوية، ومعاملات التحديد لكل علاقة، وبناءً على هذه النتائج، يستطيع الباحث تحديد نتائج اختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

الفرض الأول: يوجد تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.

لاختبار هذا الفرض اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المسارات، وأوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٦)، وجود علاقة عكسية بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، حيث بلغت درجة المعنوية (٠,٠٠٤). كذلك، يشير معامل التحديد إلى أن الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين قادرة على تفسير ١,٤٪ (٠,٠١٤) من القيمة الكلية لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الأول والذي يقضي بوجود تأثير عكسي مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.

الفرض الثاني: يوجد تأثير مباشر معنوي لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٦) السابق عرضه، وجود علاقة عكسية مباشرة بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وذلك بمقدار (- ٠,٠٨٦)، عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، حيث بلغت درجة المعنوية (٠,٠٠٢). وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الثاني القائل بوجود علاقة عكسية مباشرة معنوية بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

الفرض الثالث: يوجد تأثير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

توصل الباحث إلى النتائج الإحصائية الواردة بالجدول رقم (٦) السابق عرضه، والتي تشير إلى وجود علاقة عكسية مباشرة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، حيث بلغت درجة المعنوية (٠,٠٠٠). كذلك، يشير معامل التحديد إلى أن الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين قادرة على تفسير ٥,٣٪ (٠,٠٥٣) من القيمة الكلية للقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الثالث الذي يقضي بوجود علاقة عكسية مباشرة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال.

الفرض الرابع: يوجد تأثير غير مباشر معنوي للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

أوضحت نتائج التحليل الإحصائي الواردة بالجدول رقم (٦)، وجود علاقة غير مباشرة طردية بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، من خلال تأثيرها في مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، حيث بلغت درجة المعنوية الخاصة بهذه العلاقة (٠,٠٣٥). ونظرًا لوجود تأثير مباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال (ف ٣)، فإن علاقة الوساطة تكون في هذه الحالة وساطة جزئية. وبناءً على ذلك، يتم قبول الفرض الرابع الذي يقضي بوجود علاقة غير مباشرة طردية جزئية بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

١٠-٣ مناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة

يقوم الباحث في الجزء التالي من هذه الدراسة بمناقشة وتفسير النتائج التي تم التوصل إليها، والخاصة بالتحليل الإحصائي لبيانات متغيرات الدراسة، ونتائج اختبار الفروض، ومقارنة ما تم التوصل إليه من نتائج مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة، وذلك لتحديد مدى اتفاق أو تعارض النتائج التي توصل إليها الباحث مع نتائج تلك الدراسات السابقة، وتوضيح أسباب ذلك التعارض إن وجد، وتقديم التفسيرات والمبررات المنطقية التي تدعم النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية، وذلك على النحو التالي:

١٠-٣-١ الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة

توصل الباحث إلى وجود علاقة معنوية عكسية مباشرة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، بمعنى أن وجود علاقات سياسية تربط بين المدير التنفيذي للمنشأة والدولة، يؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي اختبرت هذه العلاقة (e.g.: Muttakin et al., 2018; Abd Rahman et al., 2019; Tran & Pham, 2020; Adomako & Nguyen, 2020; Li et al., 2022; Dang et al., 2022).

على النقيض من ذلك، تختلف النتائج التي توصل إليها الباحث مع نتائج بعض الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين الروابط السياسية للمدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة (e.g.: Lin et al., 2015; Huang & Zhao, 2016; Zhang, 2017; Xu & Liu, 2020; Qian & Chen, 2021). هذا، وقد أرجع الباحث الاختلاف في النتائج بين الدراسة الحالية وبعض الدراسات السابقة إلى تركيز جميع الدراسات السابقة التي توصلت إلى نتائج مغايرة للنتائج التي توصل إليها الباحث، على اختبار أثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين، أو لمنشآت الأعمال بصفة عامة، على ممارسات المسؤولية الاجتماعية أو على الأنشطة البيئية كأحد أبعاد الاستدامة. فضلاً عن ذلك، فقد لاحظ الباحث أن جميع الدراسات السابقة التي توصلت إلى طردية العلاقة بين الروابط السياسية لمنشآت الأعمال ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، قد تم اختبارها بالتطبيق على عينة من منشآت الأعمال المدرجة بالبورصات الصينية، والتي يعتبر التدخل الحكومي واسع النطاق في بيئة الأعمال أحد أبرز سماتها، وبالتالي قد يكون اختلاف بيئة التطبيق بالصين عن السوق المصرية لتداول الأوراق المالية سبباً آخر للاختلاف في النتائج التي تم التوصل إليها.

هذا، ويمكن تفسير العلاقة العكسية بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة في ضوء نظرية الشرعية؛ حيث أن توافر مثل هذا النوع من العلاقات لدى المديرين التنفيذيين، أو لدى منشآت الأعمال بصفة عامة، يمكن استخدامه من قبل تلك المنشآت كوسيلة لتجنب الضغوط التي تمارسها مختلف الأطراف أصحاب المصالح على منشآت الأعمال للإفصاح عن أبعاد استدامتها. كذلك، فإن توافر هذا النوع من العلاقات لدى المدير التنفيذي يكفل له الضمان الكافي لبقائه في منصبه، كما يؤدي إلى اكتساب منشآت الأعمال للنفوذ الكافي لضمان بقائها واستمراريتها في بيئة الأعمال، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حاجة منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً، إلى تقديم المزيد من الإفصاحات الاختيارية اللازمة لاكتسابها صفة الشرعية والقبول المجتمعي، فتميل تلك المنشآت إلى التركيز بصورة أكبر على تحقيق المكاسب الاقتصادية، وينخفض مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة لديها (e.g.: Muttakin et al., 2018; Tran & Pham, 2020).

١٠-٣-٢ الأثر المباشر لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية

توصل الباحث إلى وجود علاقة عكسية مباشرة بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية، ويمكن القول أن ارتفاع مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كأحد الإفصاحات الاختيارية التي تقدمها المنشأة لمختلف أصحاب المصالح، يساهم في تخفيض القيود المالية التي تواجهها، والعكس صحيح. وعلى الرغم من أن غالبية الدراسات السابقة المعنية باختبار هذه العلاقة قد ركزت على اختبار أثر مستوى الإفصاح عن البعد الاجتماعي من أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، إلا أن جميعها يتفق مع النتيجة التي توصلت إليها الدراسة الحالية (e.g.: Liu et al., 2019; Ronald et al., 2019; Ruonan & Hong, 2019; Anwar et al., 2019; García-Sánchez et al., 2019; Zhao & Xiao, 2019; KDTN, 2021; Liu et al., 2021)، الأمر الذي يشير إلى أن تقديم الإفصاحات الاختيارية الملائمة، بصفة عامة، والإفصاح عن أبعاد الاستدامة، بصفة خاصة، إلى الأطراف المعنية يساهم في التخفيف من حدة القيود المالية التي قد تواجهها منشآت الأعمال.

هذا، ويمكن للباحث تفسير النتيجة التي توصلت إليها الدراسة الحالية في ضوء نظرية الإشارة، حيث يعتبر الإفصاح الاختياري عن التحسن في مؤشر الاستدامة ESG، إشارة جيدة تقدمها منشآت الأعمال إلى سوق الائتمان، مما يساعد منشآت الأعمال على كسب المزيد من الائتمان التجاري، وتسهيل عملية التمويل الخارجي، بما في ذلك الديون طويلة وقصيرة الأجل (Zhang & Lucey, 2022).

من ناحية أخرى، يمكن تفسير هذه العلاقة في ظل فروض نظرية الوكالة، حيث أن تكاليف الوكالة، والمشكلات الناتجة عن علاقة الوكالة، وزيادة حدة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، أو عدم تماثلها بين الفئات المختلفة من المستثمرين، تُعد من أبرز محددات القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال (سلامة، ٢٠٢٠)، ويساهم مستوى الإفصاح المرتفع عن أبعاد الاستدامة في الحد من تلك التكاليف، ومن ثم تخفيض القيود المالية التي تواجهها المنشأة على النحو التالي:

- يؤدي تحسن مستوى الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة إلى تحسين مستوى الشفافية في التقارير المالية الصادرة عن المنشأة، ومن ثم تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، وبين الفئات المختلفة من المستثمرين، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض التكاليف الإضافية التي قد يتحملها المستثمرون في سبيل الحصول على المعلومات من مصادر أخرى خارجية، مثل تقارير المحللين، وبالتالي يسهم في تخفيض تكلفة التمويل (Liu et al., 2021).
- يساهم تحسن مستوى الإفصاح الاختياري عن أبعاد الاستدامة في تخفيض حالة عدم التأكد التي تواجه المستثمرين أثناء اتخاذهم لمختلف القرارات الاستثمارية، والمرتبطة بمشكلات الاختيار العكسي، الذي يشير إلى سوء الاختيار والتوجيه الخطأ للاستثمارات من جانب المستثمر، حين يختلط عليه الأمر عند اختيار المنشآت المناسبة محل الاستثمار نتيجة انخفاض مستوى المعلومات المتاحة وجودتها، وبالتالي تنخفض علاوة الخطر التي يطلبها المستثمرون، ويسهم ذلك في تخفيض تكلفة التمويل، ومن ثم انخفاض القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال (e.g.: Cheng et al., 2014; Kawk & Choi, 2015; Samet et al., 2018).
- يؤدي انخراط منشآت الأعمال في أنشطة الاستدامة، والإفصاح عنها، إلى جعلها أكثر شفافية وخضوعاً للمساءلة من قبل مختلف أصحاب المصالح، والحد من السلوك الانتهازي للإدارة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض تكلفة الوكالة التي تواجهها منشآت الأعمال، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل، وانخفاض القيود المالية التي تواجهها تلك المنشآت (e.g.: Cheng et al., 2014; Ronald et al., 2019).

١٠-٣-٣ الأثر المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية

- توصل الباحث إلى وجود علاقة معنوية عكسية مباشرة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، حيث تساهم العلاقات السياسية القوية مع الدولة والتي قد يتمتع بها المدير التنفيذي في تخفيض القيود المالية التي تواجهها منشآته، مقارنةً بمنشآت الأعمال غير المرتبطة سياسياً. وتتفق هذه النتيجة مع النتيجة التي توصلت إليها دراسة Shen & Lin (2016)، والتي تمثل الدراسة الوحيدة - في حدود علم الباحث - التي اختبرت هذه العلاقة.
- هذا، ويمكن للباحث تفسير هذه النتيجة في ضوء نظرية المستويات العليا، والتي تفترض أن خصائص أفراد الإدارة العليا - لاسيما المديرين التنفيذيين - يمكن أن تؤثر على مختلف القرارات الاقتصادية التي يتم اتخاذها، وذلك على النحو التالي:
- تحقق الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين العديد من المزايا لمنشآت الأعمال، ومن أهم تلك المزايا: الحصول على قروض مصرفية بشروط ميسرة، تشمل سعر فائدة منخفضاً، أو فترات سداد أطول نسبياً، وبالتالي تساهم في التخفيف من حدة القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال (e.g.: Chen et al., 2014; Houston et al., 2014).
 - يساعد وجود مديرين تنفيذيين ذوي روابط سياسية قوية لدى منشآت الأعمال، في الحصول على منافع من الحكومة على حساب باقي المنافسين؛ كما أن تلك الفئة من المديرين يتوافر لديهم القدرة على الحد من الأضرار التي قد تلحق بالمنشأة نتيجة القرارات الحكومية، الأمر الذي يسهم بطريقة غير مباشرة، في الحد من القيود المالية التي تواجهها المنشآت المرتبطة سياسياً (Agrawal & Knoeber, 2001).
 - أيضاً، وفيما يتعلق بالتعثر المالي، فإن المنشآت ذات الروابط السياسية، عادة ما يتم إنقاذها من التعثر المالي من جانب الحكومات، كما تحصل على المساعدات المالية التي تقدم للمنشآت وقت التعثر الاقتصادي بشكل يفوق غيرها من المنشآت (Faccio et al., 2006).

١٠-٣-٤ الأثر غير المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية في ضوء مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط

- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة غير مباشرة طردية بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط، وحيث أن نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثالث، قد أسفرت عن وجود علاقة مباشرة بين الروابط السياسية للمدير التنفيذي والقيود المالية التي تواجهها المنشأة، فإن الباحث يستنتج أن علاقة الواسطة التي أشارت إليها نتائج اختبار الفرض الرابع هي علاقة واسطة جزئية.
- يستخلص الباحث، بناءً على ما تقدم، أن مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، يمكنه أن يفسر - بشكل جزئي - أثر الروابط السياسية للمدير التنفيذي على القيود المالية التي تواجهها المنشأة؛ حيث أشارت نتيجة اختبار الفرض الأول إلى أن الروابط السياسية الخاصة بالمدير التنفيذي تؤدي إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، ونظراً لوجود علاقة عكسية مباشرة بين مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة والقيود المالية التي تواجهها المنشأة (الفرض الثاني)، فإنه يمكن القول بأن وجود الروابط السياسية لدى المدير التنفيذي يؤدي - بشكل جزئي - إلى زيادة القيود المالية التي تواجهها المنشأة.

كذلك يرى الباحث، على الرغم مما تقدم، أن وجود الروابط السياسية لدى المدير التنفيذي ليس بالضرورة أمراً سلبياً؛ فقد أشارت نتيجة اختبار الفرض الثالث إلى وجود تأثير عكسي مباشر للروابط السياسية للمدير التنفيذي على مستوى القيود المالية التي

تواجهها المنشأة، حيث تؤدي تلك الروابط السياسية إلى انخفاض مستوى القيود المالية، وذلك نتيجة لما تحققه من مزايا لمنشآت الأعمال، مثل حصول منشآت الأعمال المرتبطة سياسياً على القروض المصرفية بصورة أكبر، أو الحصول عليها بشروط ميسرة (Chen et al., 2014; Houston et al., 2014)، أو الحصول على العقود الحكومية بصورة أكبر مقارنة بمنشآت الأعمال غير المرتبطة سياسياً (Agrawal & Knoeber, 2001). وبالتالي يرى الباحث أن احتفاظ منشآت الأعمال بمديرين تنفيذيين ذوي روابط سياسية قوية هو أمر جيد في بيئة الأعمال المصرية، غير أن تحقيق الاستفادة القصوى من وجود الروابط السياسية لدى منشآت الأعمال، يتطلب التطبيق الفعال لقواعد حوكمة الشركات، وتوافر الضوابط التنظيمية والرقابية التي من شأنها أن تساهم في الحد من الأثر العكسي المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة.

١١. الخلاصة والنتائج والدراسات المستقبلية:

١-١١ الخلاصة والنتائج

تناول الباحث الإطار النظري لمتغيرات الدراسة والتي تشمل الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين، ومستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة، والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، كما تناول الباحث تحليل الدراسات السابقة المعنية باختبار العلاقات المختلفة بين متغيرات الدراسة، والذي أسفر عن الفجوة البحثية التي استند إليها الباحث في تحديد فروض الدراسة. وفي الجزء الأخير من الدراسة الحالية تناول الباحث تصميم الدراسة التطبيقية؛ وذلك بتحديد مجتمع الدراسة وعينتها، والفترة الزمنية للدراسة، ومصادر الحصول على البيانات، وكيفية قياس مختلف متغيرات الدراسة، والنموذج المستخدم في اختبار الفروض. كما تناول الباحث التحليل الإحصائي للبيانات، واختبار صلاحية نموذج الدراسة، واختبار فروضها، ومناقشة نتائج فروض الدراسة.

هذا، وقد أسفرت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج التي يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- وجود تأثير عكسي مباشر للروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة؛ حيث أن وجود الروابط السياسية لدى المديرين التنفيذيين، يمنحهم النفوذ الكافي لضمان بقائهم في منصبهم، واستمرارية منشأتهم في بيئة الأعمال، فيؤدي إلى تجاهلهم الإفصاحات الاختيارية عن أبعاد الاستدامة.
- وجود تأثير عكسي مباشر لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، حيث يؤدي ارتفاع مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة إلى زيادة مستوى الشفافية في التقارير الصادرة عن المنشأة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات، وانخفاض تكاليف الوكالة، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل.
- وجود علاقة عكسية مباشرة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال، حيث تحقق الروابط السياسية لمنشآت الأعمال العديد من المزايا، منها الحصول على قروض مصرفية أكبر، أو الحصول على تلك القروض بشروط ميسرة مقارنة بمنشآت الأعمال الأخرى التي لا يتوافر لديها تلك الروابط السياسية.
- أخيراً، وفيما يتعلق بالأثر غير المباشر للروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط، فقد أشارت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة وساطة طردية جزئية لمستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة في العلاقة بين الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين والقيود المالية.

٢-١١ الدراسات المستقبلية

في ضوء حدود الدراسة الحالية والنتائج التي تم التوصل إليها، يقترح الباحث إجراء الأبحاث المستقبلية التالية:

- (١) اختبار أثر المزيد من الخصائص الإدارية لأفراد الإدارة العليا على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وانعكاسها على القيود المالية. ومن الخصائص الإدارية التي يقترحها الباحث سنوات الخبرة العملية، والقدرة الإدارية، وفرط الثقة الإدارية.
- (٢) اختبار أثر بعض السمات الشخصية لأفراد الإدارة العليا على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وانعكاسها على القيود المالية. مثل السن، والجنس، وغيرها من السمات التي قد تؤثر على مختلف قرارات المديرين التنفيذيين.
- (٣) اختبار أثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين ورؤساء مجالس الإدارات على قيمة المنشأة من خلال مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة كمتغير وسيط.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- البردوني، ناريان إسماعيل أحمد. (٢٠١٨). مدخل مقترح للإفصاح عن أداء استدامة الشركات المسجلة بالبورصة المصرية في ظل التقرير المتكامل وانعكاسه على قرارات أصحاب المصالح: دراسة مقارنة، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- الشرقاوي، السعيد عبد العظيم طلبة، و محمد، محمود سليمان محمد. (٢٠٢٢). الأثر الوسيط لتهديد الدخول على العلاقة بين القيود المالية واستدامة التوزيعات. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، ٤ (١)، ٤٠٧-٤٤٦.
- الفار، محمد إبراهيم عبده. (٢٠٢٢). العلاقة بين القيود المالية للشركات وأتباع مراقب الحسابات في ظل الدور المعدل للاحتفاظ بالنقدية وخصائص مجلس الإدارة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٦ (٢)، ٢٦١-٣٣٤.
- الفرارجي، محمد محمد. (٢٠١٧). قياس أثر استخدام جودة الاستحقاق كمقياس وصفي لجودة الإفصاح عن عدم تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية، *مجلة الفكرة المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١ (٢١)، ٢١٧-٢٥٨.
- النجار، سامح محمد أمين. عبد العظيم، أحمد سعيد. (٢٠٢١). قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، ٣ (٤)، ٣٥٠-٤٢٧.
- حسن، فريد شوقي مصطفى. (٢٠٢٠). نموذج مقترح لتطوير الجوانب المحاسبية لقواعد حوكمة الشركات للحد من الآثار السلبية للروابط السياسية لتحقيق الالتزام الضريبي: دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- حسوبة، كريم منصور علي. عمارة، محمد رزق عبد الغفار. (٢٠١٩). أثر الروابط السياسية لمنشآت الأعمال المصرية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية، *مجلة البحوث المحاسبية*، ٦ (٢)، ١٩٣-٢٣٦.
- حسين، هشام محمود عبده. (٢٠٢٣). قياس أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار الأسهم. *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- سلامة، إيمان محمد السعيد. (٢٠٢٠). أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها و دور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية - دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبية*، ٢٤ (١)، ٦٨-١٥٨.
- شرف، أحمد عبد القادر. (٢٠١٥). مدخل مقترح لتأكيد تقارير استدامة الشركات المصرية وانعكاساته على إدراك أصحاب المصالح: دراسة مقارنة، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عبد الحليم، أحمد حامد. محمود، أحمد حامد. (٢٠١٨). قياس أثر الإفصاح المحاسبية عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا. ٥ (٢)، ٣٩٤-٤٦٤.
- عبد الونيس، إيمان محمد. (٢٠١٧). قياس أثر الروابط السياسية على تكلفة رأس المال وعوائد الأسهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية. *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عمارة، محمد سلامة محمد. خليفة، علاء كامل حسن. (٢٠٢٣). قياس أثر العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٧ (٢)، ٨٥-١٢٤.
- فودة، السيد أحمد محمود. (٢٠٢٠). الأثر الوسيط للتجنب الضريبي على العلاقة بين القيود المالية للشركات والاحتفاظ بالنقدية- دراسة اختبارية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٤ (٢)، ٨٧-١٧٢.
- ليبيب، عمر خالد عبد المنعم. (٢٠٢٢). قياس مستوى إفصاح منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة عن أبعاد الاستدامة وانعكاسه على سيولة أوراقها المالية وتكلفة رأس المال. *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- ليبيب، عمر خالد عبد المنعم. (٢٠٢٢). استجابة السوق المالية لتنظيم الإفصاح غير المالي: دليل من واقع تنظيم إفصاحات حوكمة الشركات ببيئة الأعمال المصرية. *مجلة التجارة والتمويل*، ١ (٣)، ٢٨٣-٣٣٧.
- محمد، محمد سعيد محمد. (٢٠٢٣). العلاقة بين رأس المال الفكري والسلوك المتباين للتكلفة وأثرها على تحسين أداء الاستدامة لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية. *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- مطر، نيفين صلاح علي. (٢٠٢٣). أثر القيود المالية على فترة تأخير إصدار تقرير المراجعة في ظل الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، ١٠ (١)، ١-٥٩.

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abd Rahman, I. M., Jamil, N. N., & Ismail, K. N. I. K. (2019). Does Political Connection Moderate Women Directors' Effect on CSR Disclosure? Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 2, 61-70.

- Adomako, S., & Nguyen, N. P. (2020). Politically connected firms and corporate social responsibility implementation expenditure in sub-Saharan Africa: Evidence from Ghana. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2701-2711.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role?. *The Journal of Law and Economics*, 44(1), 179-198.
- Anwar, Z., Abbas, K., Khan, M., & Razak, D. A. (2019). CSR disclosure and financial Access: A case study of Pakistan. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 27(1), 167-186.
- Akhter, F., Hossain, M. R., Elrehail, H., Rehman, S. U., & Almansour, B. (2023). Environmental disclosures and corporate attributes, from the lens of legitimacy theory: A longitudinal analysis on a developing country. *European Journal of Management and Business Economics*, 32(3), 342-369.
- Bai, X., Han, J., Ma, Y., & Zhang, W. (2022). ESG performance, institutional investors' preference and financing constraints: Empirical evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 22, 157-168.
- Beck, T. (2007). Financing constraints of SMEs in developing countries: Evidence, determinants and solutions. In *KDI 36th anniversary international conference*. 1-36.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of international money and finance*, 25(6), 932-952.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of corporate finance*, 14(5), 654-673.
- Bustos, E., Engist, O., Martinsson, G., & Thomann, C. J. (2022). Financing constraints and risk management: Evidence from micro-level insurance data, 1-52. available at: https://www.wu.ac.at/fileadmin/wu/d/i/finance/EGRIE_2022/Papers/B2.2_Bustos.pdf
- Caggese, A., Cuñat, V., & Metzger, D. (2019). Firing the wrong workers: Financing constraints and labor misallocation. *Journal of Financial Economics*, 133(3), 589-607.
- Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance?. *Sustainability*, 14(13), 1-18.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76.
- Chen, Y. S., Shen, C. H., & Lin, C. Y. (2014). The benefits of political connection: Evidence from individual bank-loan contracts. *Journal of Financial Services Research*, 45(3), 287-305.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35(1), 1-23.
- Chin, M. K., Hambrick, D. C., & Treviño, L. K. (2013). Political ideologies of CEOs: The influence of executives' values on corporate social responsibility. *Administrative Science Quarterly*, 58(2), 197-232.
- Dabbebi, A., Lassoued, N., & Khanchel, I. (2022). Peering through the smokescreen: ESG disclosure and CEO personality. *Managerial and Decision Economics*, 43(7), 3147-3164.
- Dang, V. Q., Otchere, I., & So, E. P. (2022). Does the nature of political connection matter for corporate social responsibility engagement? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 52, 1-18.
- Deng, Z., Yan, J., & van Essen, M. (2018). Heterogeneity of political connections and outward foreign direct investment. *International Business Review*, 27(4), 893-903.
- Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *The Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- Dicko, S. (2016). Firms political connections and winning government contracts. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 19-32.
- Dieleman, M., & Widjaja, H. (2019). How powerful political ties appropriate resources and how weaker organizations protect themselves: A case study from Indonesia. *Asia Pacific journal of management*, 36(1), 61-86.
- Egyptian Stock Exchange (EGX), (2019). Sustainability disclosure guidance , *Cairo: EGX*. 1-39.

- Egyptian Stock Exchange (EGX), (2021). S&P Dow Jones Indices: ESG Index Methodology, **Cairo: EGX**, 1-34.
- Eissa, A. M., & Eliwa, Y. (2021). The effect of political connections on firm performance: evidence from Egypt. **Asian Review of Accounting**, 29(3), 362-382.
- Elbrashy, Mahmoud Ahmed, A. (2020). Corporate Governance Attributes, Corporate Risk Disclosure and Sustainability Disclosure: Egyptian Case. **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**, 2, 1-64.
- Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. **The Journal of Finance**, 61(6), 2597-2635.
- Field, A. (2013). Discovering statistics using IBM SPSS statistics. **Sage**, 1-952.
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 26(4), 832-848.
- Gautam, V., Singh, A., & Gaurav, S. (2014). Cash holdings and finance constraints in Indian manufacturing firms. **Research in Applied Economics**, 6(3), 56.
- Ghardallou, W. (2022). Corporate sustainability and firm performance: the moderating role of CEO education and tenure. **Sustainability**, 14(6), 1-16.
- Global Reporting Initiative. (2013). G4 sustainability reporting guidelines: reporting principles and standard disclosures. **Global Reporting Initiative, Amsterdam**, 7-14.
- George, D., & Mallery, P. (2019). IBM SPSS statistics 26 step by step: A simple guide and reference (15th ed.). **Routledge**, Taylor & Francis Group, 1-404.
- Greenaway, D., Guariglia, A., & Kneller, R. (2007). Financial factors and exporting decisions. **Journal of international economics**, 73(2), 377-395.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2012). Basic econometrics. **Tata mcgraw-hill education**. 1-946.
- Hair Jr, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Gudergan, S. P. (2017). Advanced issues in partial least squares structural equation modeling. **Sage publication**, 1-272.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of management review**, 9(2), 193-206.
- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. **Journal of Accounting Research**, 52(1), 193-243.
- Huang, H., & Zhao, Z. (2016). The influence of political connection on corporate social responsibility—evidence from Listed private companies in China. **International Journal of Corporate Social Responsibility**, 1(1), 1-19.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?. **The quarterly journal of economics**, 112(1), 169-215.
- Kawk, Y. M., & Choi, S. (2015). Corporate social responsibility and financial constraints: Evidence from Korean firms. **Global Business & Finance Review (GBFR)**, 20(2), 15-26.
- KDTN, W. (2021). Mediating Effect of Corporate Social Responsibility on the Relationship between Corporate Governance and Financial Constraints, 1-28, available at: <http://ir.lib.ruh.ac.lk/xmlui/handle/iruor/3764>
- Khelil, I., Khelif, H., & Amara, I. (2022). Political connections, political corruption and auditing: a literature review. **Journal of Financial Crime**, 29(1), 159-170.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market. **The Quarterly Journal of Economics**, 120(4), 1371-1411.
- Kim, B., Lee, S., & Kang, K. H. (2018). The moderating role of CEO narcissism on the relationship between uncertainty avoidance and CSR. **Tourism Management**, 67, 203-213.
- Kline, R. B. (2016). Principles and practice of structural equation modeling. Fourth Edition (4th), **The Guilford Press**, New York, 1-554.
- Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints. **Journal of financial economics**, 68(1), 75-109.
- Lamont, O., Polk, C., & Saaá-Requejo, J. (2001). Financial constraints and stock returns. **The review of financial studies**, 14(2), 529-554.

- Li, J., & Huang, J. (2023). A Study on the Impact of Digital Inclusive Finance on Business Innovation-Financing Constraints as a Mediating Variable. *Highlights in Business, Economics and Management*, 12, 243-252.
- Li, Y., Wong, C. W., & Miao, X. (2022). Political connection, political promotion and corporate environmental information disclosure in China. *Chinese Management Studies*, 16(1), 78-101.
- Liao, Z., Zhang, W., & Tao, X. (2020). The impact of political connection on earnings management in China's private enterprises. *International Business Research*, 13(6), 128-138.
- Lin, H., Zeng, S. X., Ma, H. Y., & Chen, H. Q. (2015). How political connections affect corporate environmental performance: the mediating role of green subsidies. *Human and Ecological Risk Assessment: An International Journal*, 21(8), 2192-2212.
- Liu, N., Liu, C., Guo, Q., Da, B., Guan, L., & Chen, H. (2019). Corporate social responsibility and financial performance: a quantile regression approach. *Sustainability*, 11(13), 1-22.
- Liu, Z., Li, W., Hao, C., & Liu, H. (2021). Corporate environmental performance and financing constraints: An empirical study in the Chinese context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 616-629.
- Mittal, V., & Raman, T. V. (2021). Examining the determinants and consequences of financial constraints faced by Micro, Small and Medium Enterprises' owners. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*. 1-29.
- Muttakin, M. B., Mihret, D. G., & Khan, A. (2018). Corporate political connection and corporate social responsibility disclosures: A neo-pluralist hypothesis and empirical evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(2), 725-744.
- Pallant, J. (2020). SPSS Survival Manual: A step by step guide to data analysis using IBM SPSS (7th ed.). *Routledge*, Taylor & Francis Group, 1-378.
- Ponikvar, N., Zajc Kejžar, K., & Morec, B. (2013). Determinants of financial constraints: the effect of financial crisis and heterogeneity across industries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, (1), 45-62.
- Qian, W., & Chen, X. (2021). Corporate environmental disclosure and political connection in regulatory and leadership changes: The case of China. *The British Accounting Review*, 53(1), 1-37.
- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate social responsibility as economic mechanism for creating firm value. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 22-36.
- Ruonan, Z., & Hong, Y. (2019). Corporate social responsibility disclosure, financing constraints and investment-cash flow sensitivity. *East Asian Journal of Business Management*, 9(1), 21-28.
- Samet, M., Mouakhar, K., & Jarboui, A. (2018). Exploring the relationship between CSR performance and financial constraints: empirical evidence from European firms. *Review of Social Economy*, 76(4), 480-508.
- Shen, C. H., & Lin, C. Y. (2016). Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(2), 343-368.
- Tran, N., & Pham, B. (2020). The influence of CEO characteristics on corporate environmental performance of SMEs: Evidence from Vietnamese SMEs. *Management Science Letters*, 10(8), 1671-1682.
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. *The review of financial studies*, 19(2), 531-559.
- Xu, S., & Liu, D. (2020). Political connections and corporate social responsibility: Political incentives in China. *Business Ethics: A European Review*, 29(4), 664-693.
- Zamil, I. A., Ramakrishnan, S., Jamal, N. M., Hatif, M. A., & Khatib, S. F. (2023). Drivers of corporate voluntary disclosure: a systematic review. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(2), 232-267.
- Zhang, C. (2017). Political connections and corporate environmental responsibility: Adopting or escaping?. *Energy Economics*, 68, 539-547.

- Zhang, D., & Lucey, B. M. (2022). Sustainable behaviors and firm performance: The role of financial constraints' alleviation. *Economic Analysis and Policy*, 74, 220-233.
- Zhao, T., & Xiao, X. (2019). The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter?. *International Review of Economics & Finance*, 63, 76-93.

The Effect of CEO Political Connections on Sustainability Disclosure and its Effect on Corporate Financial Constraints

Sabry Taher Mohamed Hassan

Assistant Lecturer in Accounting Department

Faculty of Commerce

Cairo University

Sabry_Taher_Hassan@foc.cu.edu.eg

Khalid Mohamed Abdelmonem Zaki

Labib

Professor of Auditing

Faculty of Commerce

Cairo University

Adel Ibrahim Azab

Lecturer in Accounting Department

Faculty of Commerce

Cairo University

Abstract

This study aims to examine the effect of chief executive officer (CEO) political connections on sustainability disclosure and its effect on corporate financial constraints, and the mediation effect of sustainability disclosure in the relationship between CEO political connections and corporate financial constraints. The results of path analysis test of 78 EGX-100 firm with 559 firm/year observation from 2011-2021 indicates that: (1) There is a negative relationship between CEO political connections and sustainability disclosure (2) There is a negative relationship between sustainability disclosure and corporate financial constraints, (3) There is a negative relationship between CEO political connections and corporate financial constraints, and (4) there is a partial indirect positive relationship between CEO political connections and corporate financial constraints through the sustainability disclosure.

Keywords

CEO Characteristics, CEO Political Connections, Sustainability Disclosure, Corporate Financial Constraints.