

أثر درجة الالتزام الحوكمي للشركات على ملاءمة  
المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة  
الائتمانية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة  
بالبورصة المصرية

د/ إبراهيم أحمد إبراهيم شرف<sup>١</sup>  
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة  
كلية التجارة- جامعة دمهور

### ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر درجة الالتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات. ولتحقيق هدف البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية علي بعض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، للفترة من ٢٠١٦- ٢٠٢٠. وقد خلص البحث إلي وجود تأثير معنوي بشكل جزئي لدرجة الالتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات - ملاءمة المعلومات المحاسبية- الجدارة الائتمانية.

## The Impact of corporate governance compliance on the relevance of accounting information for evaluation of Creditworthiness for companies: An Empirical Study on companies Listed in the Egyptian Stock Exchange

### Abstract

The primary objective of this research is to study and investigate The Impact of corporate governance compliance on the relevance of accounting information for evaluation of Creditworthiness for companies. to achieve the aim of the research an empirical study was conducted on a sample of firms listed in the Egyptian stock exchange between 2016 and 2020. the empirical study shows that an partially significant effect of the corporate governance compliance on the relevance of accounting information for Creditworthiness of companies.

**Keywords:** corporate governance compliance - relevance of accounting information - Creditworthiness.

E.mail: Ibrahim\_shraf2000@yahoo.com

## ١ - مقدمه البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للقرارير المالية في توصيل معلومات مفيدة لأصحاب المصالح ، خاصة المستثمرين والدائنين، لمساعدتهم في إتخاذ القرارات الرشيدة (Givoly et al., 2017; Widiastuti & Safira, 2018; Firmansyah & Irawan, 2019). وحتى تتصف هذه القرارات بالرشد، يجب أن تكون تلك المعلومات ذات جودة، وذلك من خلال استيفائها لخصائصها النوعية بأن تكون ملائمة بحيث يكون لها قيمة تنبؤية Predictive value، وقيمة تأكيدية Confirmatory value، وتقدم تمثيلاً صادقاً Faithful Representation يعكس الظواهر الاقتصادية والأوضاع المالية للشركة، (IASB, 2015; Yurisandi & Puspitasari, 2015; Sunder, 2016). كما يتضح بمرور الوقت الأهمية المتزايدة للحاجة للمعلومات المحاسبية ذات الجودة، لموفري رأس المال، ليس فقط المساهمين، ولكن أيضاً المقرضين، من البنوك، والمؤسسات المالية الأخرى، بشأن قرارات الإقراض والتي تتعلق بتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقترضة، وذلك لأن المبالغ المستثمرة في الديون تكاد تكون مثل تلك المستثمرة في الأسهم (Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Krismiaji et al., 2016; Florou et al., 2017; Davies, 2018; Givoly et al., 2017).

ويشكل الائتمان جزءاً أساسياً من الاقتصاد الحديث، والنظام المالي العالمي، لكونه يُعد عاملاً رئيسياً مساهماً في تحقيق التنمية الاقتصادية، بل ويوصف بأنه شريان الحياة للاقتصاد (Gorgijevska & Gorgieva-Trajkovska, 2019). كما تعد المخاطر المرتبطة بالائتمان واحدة من المخاطر الرئيسية، التي تواجهها المؤسسات المالية، والناجمة عن نشاط الإقراض، والتي تتطلب إجراء تحليل وتقييم شامل للوصول للجدارة الائتمانية للمقترض (Adegbite, 2008; Gorgijevska & Gorgieva-Trajkovska 2019; Park et al., 2019).

ويعتمد المشاركون في سوق الائتمان من المقرضين بشكل كبير على التصنيفات الائتمانية Credit Rating ، التي تحددها وكالات التصنيف الائتماني، والتي تلعب دوراً هاماً في أسواق الديون، حيث تمثل عاملاً مهماً لتوفير الضمانات لكسب الثقة، بين المقرض والمقترض، وتخفيض عدم التأكد، والحد من عدم تماثل المعلومات، حيث توفر معلومات حول ما إذا كانت الشركة المقترضة قادرة على سداد التزاماتها المالية، من خلال التنبؤ بالمخاطر المتعلقة باحتمالية التخلف عن السداد Default، وتقييم درجة الجدارة الائتمانية للشركات، وتتيح فرصاً أكبر للحصول علي التمويل (Akins, 2018; Bradford et al., 2019; Bhattacharya & sharma, 2019; Park et al., 2019; Ubarhande & Chandani, 2021; Alkhawaldeh et al., 2021).

ويشير مفهوم التصنيف الائتماني للشركات للرأي الفني لوكالات التصنيف الائتماني في تقييم الجدارة الائتمانية Creditworthiness للشركات المقترضة، من خلال تقييم احتمالية كفاية التدفقات النقدية المستقبلية للشركة المقترضة، لوفاء بالتزاماتها المالية (Chanet al., 2013; Gounopoulos & Pham, 2017; Gorgijevska & Gorgieva-Trajkovska, 2019)

وتستخدم وكالات التصنيف الائتماني التقارير المالية كأحد مصادر معلوماتها لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، وذلك من خلال استخدام المعلومات المحاسبية كمدخلات في نماذج القياس، لشرح وتفسير الجدارة الائتمانية للشركات، وهو ما يظهر من خلال حساسية وتأثر التصنيفات الائتمانية بالتغيرات في المعلومات المحاسبية، وتتمثل ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية credit relevance في قدرتها النسبية علي التنبؤ بقدرة الشركات علي توليد تدفقات نقدية في المستقبل، وتوفير تقديرات موثوقة لقيم الأصول والخصوم، والتنبؤ باحتمالية التخلف عن السداد، (Florou et al., 2017; de Lima et al., 2018; Park et al., 2019; Gorgijevska & Gorgieva-Trajkovska, 2019; Dang et al., 2020)

كما تلعب المعلومات المحاسبية الملائمة دوراً أكثر أهمية للتخفيف من مشاكل الوكالة، بسبب عدم تماثل المعلومات بين الشركة وموفري رأس المال، من خلال الحد من عدم التأكد، بالإضافة لدورها التعاقدية المباشر (Beatty, 2008; Krismiaji et al., 2016; Krismiaji & Raharja, 2018).

وتتأثر الجدارة الائتمانية بمجموعة من المحددات أهمها؛ ربحية الشركة، ومدى قيامها بممارسات إدارة الأرباح، وجودة المعلومات المحاسبية، وجودة الأرباح، والتدفقات النقدية المستقبلية، وجودة الإفصاح، والشفافية، ودرجة الالتزام الحوكمي للشركات (Jeong et al., 2015; Park et al., 2019; Kwon et al., 2019).

وتعد قضية الحوكمة هي القضية الأكثر أهمية في الأسواق المالية حيث تم إرجاع السبب الرئيسي لحالات الفشل وانهيار<sup>(1)</sup> العديد من الشركات في عام ٢٠٠٨ إلي إنعدام الشفافية، وضعف الممارسات

(١) - شهد الاقتصاد العالمي في عام ٢٠٠٨ أزمة مالية عالمية، نتج عنها انهيار العديد من الشركات مثل Enron و WorldCom في الولايات المتحدة الأمريكية، وغيرها من الدول، وكان أحد أسبابها التوسع في الائتمان، دون وجود ضمانات كافية، وكان لها آثار ضارة على أكبر الاقتصاديات في العالم، وتدهورت القدرة التمويلية لجميع الشركات باستثناء الشركات ذات الجدارة الائتمانية الأفضل. وقد لعبت وكالات التصنيف الائتماني دوراً حيوياً خلال هذا الوقت (Adegbite, 2008; Browning, 2017; Dang et al., 2020).

الحوكمية، وإنخفاض جودة التقارير المالية، وفشل المراجعة، مما تسبب في نوع من القلق الشديد وفقدان الثقة (Krismiaji & Raharja, 2018; Firmansyah & Irawan; 2019).

كما تعرضت وكالات التصنيف الائتماني لانتقادات شديدة لعدم القدرة على إصدار أي إشارات تحذيرية، بسبب ضعف الممارسات الحوكمية، وتضارب المصالح. وقد أدى ذلك إلى زيادة الوعي بأهمية وجود آليات حوكمية كطريقة لحماية الحقوق.

وتأخذ وكالات التصنيف الائتماني في اعتبارها عند تعيين الجدارة الائتمانية، مدي التزام الشركات بالممارسات الحوكمية السليمة، باعتبارها أحد المحددات الهامة للتصنيفات الائتمانية، حيث تؤثر الآليات الحوكمية على الجدارة الائتمانية من خلال دورها في الحد من تضارب المصالح، من خلال توفير الآليات التي تعزز المراقبة وتحد من السلوك الانتهازي للإدارة، من خلال ما يعرف بفرضية الانضباط الإداري management disciplining ، كما تظهر أهمية حوكمة الشركات ليس فقط في مجرد الالتزام بآليات حوكمية، ولكن أيضاً التأكد من أن بيئة أعمال الشركة جديرة بالثقة والنواحي الأخلاقية، وبالتالي فالتصنيفات الائتمانية مرتبطة بحوكمة الشركات، والتي قد تترجم إلى جدارة ائتمانية مرتفعة (Krismiaji et al., 2016; Alkhawaldeh et al., 2021).

ويسعي البحث الحالي لدراسة واختبار أثر درجة الالتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## ٢ - مشكلة البحث

تساءلت دراسات كثيرة (Hann et al., 2007; Jorion et al., 2009; Florou et al., 2017; Tarigan & Fitriany, 2017; Aae & Hansen, 2017; Dang et al., 2020; عطية، ٢٠٢١، عن مدي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات لأن نماذج التقييم الائتماني تستخدم المعلومات المحاسبية كأحد مصادر المعلومات، كمدخلات لشرح وتفسير الجدارة الائتمانية للشركات، للتوقع والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ومدي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية، واحتمالية التخلف عن السداد.

كما أشارت العديد من الدراسات (Setyaningrum, 2014; Tarigan & Fitriany, 2017; Bradford et al., 2019; Park et al., 2019; Alkhawaldeh et al., 2021) لأهمية الدور الحوكمي للشركات، وانعكاسه في عملية تقييم الجدارة الائتمانية، لكونه يمثل أحد المحددات الهامة للتقييم الائتماني، من خلال الحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وزيادة الشفافية، والحد من عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة، وتضارب المصالح، ومن ثم تحسين جودة المعلومات المحاسبية، وزيادة

دقة التنبؤات بالتدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي تقييم احتمال خطر التخلف عن السداد، وتحسين تقييم الجدارة الائتمانية للشركات.

وبناءً عليه يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن الأسئلة التالية نظرياً وعملياً في مصر؛ ما المقصود بملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية؟. ما هو شكل واتجاه العلاقة بين المعلومات المحاسبية والجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟. هل تؤثر درجة الإلتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟.

### ٣- هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار أثر درجة الإلتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

### ٤- أهمية ودوافع البحث

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث من خلال تناوله لموضوع حوكمة الشركات، وتقييم أثره علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات، وذلك في محاولة لتضييق فجوة البحوث المحاسبية في هذا المجال. فعلى الرغم من أن موضوع حوكمة الشركات أخذ إهتماماً كبيراً في الأدب المحاسبي، إلا أن الدراسات السابقة لم توليه الإهتمام الكافي عند دراسة العوامل المؤثرة على الجدارة الائتمانية. حيث ركزت على كيفية تأثير حوكمة الشركات على عوائد المساهمين، وليس حملة الديون. وبذلك يوجد ندرة في الأدب المحاسبي الذي يركز على علاقة حوكمة الشركات بالتقييمات الائتمانية. بما يتطلب تسليط الضوء عليها.

ويستمد البحث أهميته العملية من أنه يأخذ جانب المبادرة لاختبار أثر درجة الإلتزام الحوكمي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كخطوة نحو تسليط الضوء على أهمية الدور الفعال الذي تلعبه المعلومات المحاسبية في التقييم الائتماني للشركات من ناحية. ودعم دور حوكمة الشركات في التأثير علي ذلك التقييم في المستقبل، من خلال دفع الشركات المدرجة إلى الإهتمام بضرورة الإلتزام بالقواعد الحوكمية. وكذلك لفت انتباه الجهات التنظيمية وواضعي المعايير لأهمية التقييم الائتماني للشركات. الأمر الذي يُمكن أن يكون له مردود إيجابي علي قرارات أصحاب المصالح، من مستخدمي المعلومات المحاسبية، وخاصة المقرضين، وذلك لمساعدتهم على اتخاذ قرارات رشيدة. في محاولة لإثراء المردود العملي للبحث المحاسبي في هذا المجال.

ومن أهم دوافع البحث سعيه لمحاولة تفسير وفهم أحد المحددات، التي لها تأثير على الجدارة الائتمانية كحوكمة الشركات، بصرف النظر عن المحددات الأخرى. كما يعد من دوافع البحث أن معظم الدراسات التي تناولت موضوع الجدارة الائتمانية تمت في دول متقدمة، وبذلك يسعى البحث لتضييق الفجوة بين الدراسات الأكاديمية التي تمت في دول متقدمة، والدراسات التي تمت في جمهورية مصر العربية في هذا المجال. كما يسعى البحث لاستخدام منهجية تساير البحوث الأجنبية ذات الصلة، بإجراء نوعين من التحليل؛ التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي.

## ٥ - حدود البحث

يقتصر هذا البحث علي دراسة وتحليل واختبار أثر درجة الالتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما يقتصر البحث في تقييم الجدارة الائتمانية للشركات علي دراسة البعد المالي فقط، وذلك وفقاً لمصفوفة تقييم الجدارة الائتمانية للشركات بواسطة البنوك العاملة في مصر. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث دراسة واختبار أثر البعد غير المالي لتقييم الجدارة الائتمانية. كما يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية (المقيدة وغير المقيدة). كما يخرج عن نطاق البحث أثر أي محددات أخرى لتقييم الجدارة الائتمانية للشركات بخلاف أثر درجة الالتزام الحوكمي. كما يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار العوامل المؤسسية، والاقتصادية، والسياسية، علي مستوي الاقتصاد الكلي، وكذلك الاتجاهات التنافسية. وكذلك يخرج عن نطاق البحث اختلاف العلاقة التأثيرية محل الدراسة لأسباب أخرى بخلاف المتغيرات التي سبق ذكرها. كما تقتصر فترة الدراسة في هذا البحث علي السنوات من ٢٠١٦ وحتى سنة ٢٠٢٠. وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

## ٦ - خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه، وفي إطار حدوده، يُستكمل البحث علي النحو التالي:

٦-١ تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات واشتقاق فرضي البحث:

٦-١-١ تقييم الجدارة الائتمانية من منظور المحاسبة المالية (المفهوم والأهمية والمقاييس).

٦-١-٢ ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية.

٦-١-٣ تحليل العلاقة بين ملاءمة المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية واشتقاق فرض البحث الأول.

٦-١-٤ تحليل أثر درجة الالتزام الحوكمي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية واشتقاق فرض البحث الثاني.

٦-٢ منهجية البحث (التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى).

٦-٣ نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات واشتقاق فرضي البحث

تتناول هذه الجزئية من البحث كل من؛ تقييم الجدارة الائتمانية من منظور المحاسبة المالية ، ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية ، العلاقة بين ملاءمة المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية واشتقاق فرض البحث الأول، وأخيراً أثر درجة الالتزام الحوكمي علي العلاقة بين ملاءمة المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية واشتقاق فرض البحث الثاني، وذلك علي النحو التالي:

٦-١-١ تقييم الجدارة الائتمانية من منظور المحاسبة المالية (المفهوم والأهمية والمقاييس)  
تُعد المخاطر المرتبطة بالائتمان واحدة من المخاطر الرئيسية التي تواجهها البنوك، والمؤسسات المالية الأخرى، والناجمة عن نشاط الإقراض للعملاء، سواء كانوا أفراداً أو شركات. ويعد تحليل وتقييم المخاطر الائتمانية أمراً ضرورياً، خاصةً بعد حدوث الأزمات المالية، والانهيارات التي حدثت للعديد من الشركات (Adegbite,2008). وقد أدى ذلك لظهور أنظمة مالية صارمة، تسعى لتقييم الجدارة الائتمانية للشركات، من خلال تقييم مدي قدرتها علي توليد تدفقات نقدية في المستقبل، وما إذا كانت الشركة المقترضة قادرة الوفاء بالتزاماتها، حيث يتم إجراء تحليل شامل للأداء، يتضمن الجوانب الكمية والنوعية، للوصول للجدارة الائتمانية للمقترض (Gorgijevska & Gorgieva–Trajkovska 2019; Park et al., 2019).

وتلعب وكالات التصنيف الائتماني<sup>(١)</sup> دوراً مهماً في أسواق الديون عن طريق الحد من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمقترضين، حيث توفر معلومات بشأن مخاطر تخلف الشركات عن

(١) - تتمثل وكالات التصنيف الائتماني المتخصصة المستقلة، الأشهر دولياً في مجال الشؤون المالية، في ثلاث مؤسسات كبرى وهي ستاندر أند بورز Standard & Poor's، وموديز Moody's، وفيتش Fitch، وهي المهيمنة على صناعة التصنيف الائتماني. وتتمتع بقبول دولي في هذا المجال. ومقرها الرئيسي الولايات المتحدة الأمريكية، وتتبع (SEC). وتحدد معدلات الائتمان الخاصة بكل شركة =

السداد، وتصنيفها وجدارتها الائتمانية، وتتيح للمقرضين وصولاً أسهل للأموال (Demirtas & Cornaggia, 2013 ; Akins, 2018; Bradford et al., 2019)

وفيما يتعلق بمفهوم التصنيف الائتماني، فقد عرف، البنك المركزي المصري (٢٠٠٦) قياس التصنيف الائتماني للشركات بأنه استخدام المعلومات والبيانات الشخصية، والائتمانية بالملف الائتماني للعميل لدى شركة الاستعلام والتصنيف الائتماني، بهدف الوصول الى تقييم رقمي Credit Score للجدارة الائتمانية للعميل وفقاً لأسس إحصائية تُطبق على جميع العملاء بدون تمييز، وذلك بغرض تحديد درجة المخاطر المرتبطة بعدم سداد العميل لالتزاماته المستقبلية.

وعرف (Becker & Milbourn 2011) التصنيف الائتماني بأنه تقييم الجدارة الائتمانية للشركة، وفقاً لقدرتها المالية في سداد التزاماتها في تاريخ الاستحقاق، والأداء العام للشركة. في حين عرف (Sareen & Vij 2014) التصنيف الائتماني بأنه مؤشر رمزي لوجهة النظر الحالية للجدارة الائتمانية النسبية نحو التزام الدين في الوقت المناسب، مع إشارة محددة إلى صك يجري تصنيفه.

وقد اتفق البعض (Chan et al., 2013; Gounopoulos & Pham, 2017; Gorgijevska & Gorgieva–Trajkovska 2019) علي أن مفهوم التصنيف الائتماني للشركات يتعلق بالرأي

= كأداة لتقييم مخاطر الائتمان. وغالباً ما تختلف الوكالات فيما بينها حول التصنيفات الائتمانية، وذلك بسبب عدم التأكد بشأن مخاطر الائتمان (Morgan, 2002; Akins, 2018; Bradford et al., 2019; Ubarhande & Chandani, 2021). ويشير التصنيف الائتماني لتقديرات ترتيبية للجدارة الائتمانية للشركة ومخاطر تخلفها عن السداد في صورة ترميز أبجدي يتراوح بين AAA إلى C ويشير كل ترميز لمجموعة من المخاطر الائتمانية، حيث ؛ يُعبر ترميز AAA عن شركة ذات درجة مخاطر ائتمانية منخفضة جداً، ولديها قدرة ائتمانية كبيرة جداً على الوفاء بالتزاماتها المالية في تاريخ استحقاقها. ثم ترميز AA والذي يشير إلى أن الجدارة الائتمانية للشركة مرتفعة جداً. و تتمتع بقدرة كبيرة جداً على الوفاء بالتزاماتها المالية في تاريخ استحقاقها، والمخاطر الائتمانية لهذه الالتزامات المالية منخفضة. ثم ترميز A ويعبر عن أن الشركة لديها جدارة ائتمانية قوية على سداد التزاماتها المالية في تاريخ استحقاقها. ثم ترميز BBB والذي يشير إلى انخفاض الجدارة الائتمانية للشركة، لكنها مازالت قادرة على الوفاء بالتزاماتها بشكل مرضي، مع احتمال تأثرها بالتغيرات التي قد تحدث. ثم ترميز BB والذي يشير إلى ارتفاع عدم التأكد المتعلق بالجدارة الائتمانية للشركة، وأدائها المالي، وتدفعاتها النقدية المستقبلية، ويكون غير مضمون وفاء الشركة بالتزاماتها المالية في تاريخ استحقاقها. وزيادة المخاطر ذات المتعلقة بالتزاماتها المالية بسبب تأثرها الشديد بالتغيرات غير المتوقعة. ثم ترميز B والذي يشير لضعف الجدارة الائتمانية للشركة، وضعف قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في تاريخ استحقاقها. ثم ترميز CCC ويشير لاحتمال عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية الحالية في تاريخ استحقاقها. ثم ترميز CC والذي يشير للتأكد من عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية في تاريخ استحقاقها، ولكن هناك توقع بتحسن الوضع المالي للشركة في القريب. ثم ترميز C والذي يشير لتعثر الشركة مالياً، وتكرار تخلفها عن سداد التزاماتها المالية في تواريخ الاستحقاق، وعدم إمكانية تحسن هذا الوضع المالي في القريب (عطية، ٢٠٢١; Bradford et al., 2019; Bhattacharya & Sharma, 2019; Park et al., 2019).

الفنى لوكالات التصنيف الائتماني في تقييم الجدارة الائتمانية CreditWorthiness للشركات المقترضة، من خلال تقييم احتمالية كفاية التدفقات النقدية المستقبلية للشركة المقترضة، للوفاء بالتزاماتها المالية، من خلال فحص العديد من العوامل المالية وغير المالية.

وقد أشار (Park et al., 2019) إلي أن التصنيفات الائتمانية هي تقييم لمخاطر الائتمان، من خلال التنبؤ بالقدرة على سداد الديون وتوقع احتمالية مخاطر التخلف عن السداد.

وقد عرفت وكالة التصنيف الائتماني الدولية (S&P (2020) التصنيف الائتماني للشركات بأنه رأى مستقبلي حول رغبة الشركة في السداد، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها، وتقدير الجودة الائتمانية Credit Quality لأدوات ديونها الفردية، وتقييم الاحتمال النسبي لتخلفها عن السداد.

كما يري البعض (Ubarhande & Chandani, 2021; Alkhawaldeh et al., 2021) أن التصنيف الائتماني هو تقييم مستقل للجدارة الائتمانية، لبيان مدى قدرة الشركة علي خدمة ديونها.

ويري (عطية، ٢٠٢١) أنه يمكن تعريف التصنيف الائتماني للشركات بأنه رأى فنى احتمالي استشرافي (مستقبلي) مستقل غير متحيز ودقيق وملائم، صادر عن وكالات التصنيف المعتمدة المختصة بتقييم المخاطر الائتمانية، مبنى علي معلومات محاسبية وغير محاسبية، ملائمة وموثوق بها، في صورة ترميز أبجدي تدرجي يتراوح بين AAA حتى C يصف الجدارة الائتمانية للشركة ككل، والجودة الائتمانية لأدوات ديونها المالية الفردية المصدرة، من خلال تقييم احتمالية مدى كفاية تدفقاتها النقدية المستقبلية لخدمة ديونها وتغطية التكاليف والالتزامات الأساسية ذات الصلة، وتحديد احتمال تخلفها عن سداد التزاماتها، من خلال فحص العديد من العوامل السياسية والاجتماعية والاقتصادية والمالية مثل بيئة الاقتصاد الكلي وظروف السوق والاتجاهات.

ويوجد تنوع في المفاهيم المستخدمة للتعبير عن قياس التصنيف الائتماني للشركات، ومنها مفهوم الجدارة الائتمانية Creditworthiness والذي يشير إلى تقييم وكالات التصنيف الائتماني لمدى أهلية الشركة للحصول على الائتمان، على أساس قدرتها المالية في سداد التزاماتها في تاريخ الاستحقاق، ومدى احتمال تخلفها عن السداد (Venckeviciute, 2015; Wasiuzzaman, et al., 2019; Bhattacharya & sharma, 2019) عطية، ٢٠٢١.

وحول تفسير التصنيف الائتماني للشركات، في ضوء العلاقة بين المعلومات المحاسبية والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، اتجهت بعض الدراسات عطية، ٢٠٢١ (Wu & Zhang, 2009; Kosi, 2017; Florou et al., 2017; Bhattacharya & sharma, 2019) لاستخدام مفهوم

الملاءمة الائتمانية أو ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس التصنيف الائتماني للشركات  
.Credit Relevance

وقد اتفق كل من (Hann et al., 2007; Wu & Zhang, 2009; Kosi, 2010) علي تعريف الملاءمة الائتمانية بأنها القدرة النسبية للمعلومات المحاسبية لشرح وتفسير التعثر المحتمل والتخلف عن السداد، التي تم الحصول عليها من قبل وكالات التصنيف الائتماني الخاص بالشركة.

وفي نفس الاتجاه عرف (Florou et al., 2017) ملاءمة المعلومات لأغراض قياس التصنيف الائتماني للشركات بأنها مدى قدرة الأرقام المحاسبية علي شرح وتفسير الجدارة الائتمانية للشركات. في حين يري، عطية (٢٠٢١) أن هذا المفهوم يركز على خاصية واحدة من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وهي الملاءمة، متجاهلاً الخصائص النوعية الأخرى للمعلومات المحاسبية.

كما أشار (Akins 2018) إلي أنه يمكن النظر إلى التقييمات الائتمانية على أنها دالة في المعلومات الجوهرية المستمدة من نظام المعلومات المحاسبي وتقدير محلي التصنيف المستخدمين لهذه المعلومات.

**ويتضح مما سبق** وجود اختلاف بين الدراسات حول المصطلح الذي يستخدم للتعبير عن مفهوم قياس التصنيف الائتماني للشركات، ويتبنى الباحث مصطلح تقييم الجدارة الائتمانية.

**ويري الباحث** أنه يمكن تعريف الجدارة الائتمانية للشركات، اتفاقاً مع البعض (Florou et al., عطية، ٢٠٢١; S&P, 2020; Bhattacharya & sharma, 2019; 2017)، بأنها رأيي مستقبلي لوكالات التصنيف الائتماني، حول التقييم الائتماني، مبني علي قدرة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية الملائمة، بهدف شرح وتقييم والتنبؤ بالجدارة الائتمانية للشركة ككل، من خلال تقييم احتمالية مدى كفاية تدفقاتها النقدية المستقبلية لخدمة وتغطية ديونها والالتزامات الأساسية ذات الصلة، وتحديد درجة المخاطر المرتبطة بالاحتمال النسبي لتخلفها عن سداد التزاماتها، من خلال فحص العديد من العوامل المالية وغير المالية.

**وفيما يتعلق بأهمية** تقييم الجدارة الائتمانية للشركات **بصفة عامة**؛ فتُعد بمثابة الضمان الذي يوضح الأداء الحقيقي للشركات وقوتها الائتمانية، بما يساعدها علي جذب، وتوزيع مصادر التمويل، وتحسين شروط المديونية (Mishra, 2020; S&P, 2020). كما يساهم في إمداد أصحاب المصالح المتنوعين، بمعلومات حول المخاطر الائتمانية للشركة. فبالنسبة للمقرضين، يعتبر من المحددات الهامة لتكلفة التمويل، ومقياس لتحليل المخاطر وتحديد سعر الفائدة (Cornaggia et al., 2017; S&P, 2020).

وفيما يتعلق بأهمية تقييم الجدارة الائتمانية للمستثمرين، فارتفاع التصنيف الائتماني للشركات يشير إلى زيادة فعالية الرقابة داخل الشركة، وانخفاض مشاكل الوكالة، الناتج عن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والإدارة، وتوفير معلومات موثوقة عن مخاطر التخلف عن السداد بما يمكن من حماية الاستثمارات من الخسائر المالية المستقبلية (He, 2018). أما فيما يتعلق بأهميتها للمحللين الماليين، يتمثل في تحسين مقدرة المحللين الماليين على تقييم أداء الشركة والتنبؤ بمدى كفاية تدفقاتها النقدية لمستقبلية وكمؤشر لاحتمال تخلف الشركة عن السداد (Chan et al., 2013).

وبشأن نماذج قياس الجدارة الائتمانية للشركات، يعد من أكثر المداخل استخداماً لقياس الجدارة الائتمانية للشركات مدخل التحليل الكمي والنوعي المعتمد علي النماذج الإحصائية، وفقاً لتحليل معدلات التضخم وأسعار الصرف وأسعار الفائدة والسياسات النقدية والضريبية، وكذلك تحليل العوامل المرتبطة بالقطاع الصناعي الذي تعمل به الشركات مثل معدلات النمو والوضع التنافسي، وكذلك العديد من العوامل السياسية والاقتصادية والمالية والمرتبطة بتوليد إيرادات الشركات اللازمة لتغطية التزاماتها المالية، ولكن هذا المدخل يحتاج وقتاً وجهداً كبيراً (Cornaggia et al., 2017; Gorgijevska & Gorgieva- Trajkovska, 2019).

وكذلك مدخل يعتمد علي الذكاء الاصطناعي، ومنها ؛ مدخل شجرة القرارات Decision Tree (DTM) Machin، حيث يتم تقسيم المخاطر الائتمانية ثلاث مجموعات وهي؛ فئات منخفضة المخاطر جداً تتراوح بين (١-٣)، وفئات منخفضة المخاطر تتراوح بين (٤-٥)، وفئات متوسطة المخاطر تتراوح بين (٦-٧)، وفئات مرتفعه المخاطر تتراوح بين (٨-٩)، ويقوم علي تحليل مجموعة كبيرة من البيانات، والتخلص من البيانات الأقل أهمية، ولكن يواجه هذا المدخل بصعوبات ومشاكل تطبيقية، تؤثر علي موضوعية القياس (Lin et al., 2013; Pai et al., 2015).

وتعتمد S&P علي المدخل التحليلي للتصنيف الائتماني للشركات، حيث تقوم علي تحليل مخاطر الأعمال للشركة، مشتملاً تقييم كل من مخاطر الدولة، والصناعة، والوضع التنافسي، ثم تقييم المخاطر المالية من خلال تحليل التدفقات النقدية / الرفع المالي، وذلك وفقاً لمجموعة من النسب المالية المعدة علي أساس المعلومات المحاسبية، ثم بعد ذلك يتم دمجها معاً لتحديد الارتكاز الائتماني Anchor للشركة الخاضعة للتصنيف (S&P, 2020).

ويري البعض (Bhattacharya & Sharma, 2019; Gorgijevska & Gorgieva; Trajkovska, 2019) عطية، ٢٠٢١، أن المنهجية التحليلية في قياس الجدارة الائتمانية، تتطوّر بجانب التقييم الكمي، أيضاً علي تقييم نوعي مثل؛ خبرة الإدارة، الوضع التنافسي للشركة، ومخاطر الصناعة التي تنتمي اليها الشركة، واستقرار الأسواق التي تعمل فيها، والمخاطر السياسية، والرقابة

الحكومية، وجودة المنتج، والتكنولوجيا المستخدمة، وحجم السوق، والعلامة التجارية، وولاء العملاء، وعلاقات الشركات مع أصحاب المصالح.

وفيما يتعلق بقياس التصنيف الائتماني للشركات بواسطة البنوك العاملة في مصر، فقد أوضح عطية (٢٠٢١) أن بيئة الأعمال المصرية لا يوجد بها وكالات رسمية تعمل في مجال التصنيف الائتماني للشركات كبيرة الحجم. كما أنه من الصعب تطبيق المنهجية التحليلية الخاصة بوكالة S&P في بيئة الممارسة المصرية. كما تقتصر نماذج قياس التصنيف الائتماني للشركات المطبقة في البنوك المصرية للعديد من العوامل الهامة. كما أن لكل بنك سياسته الائتمانية الخاصة به، لقياس التصنيف الائتماني لعملاءه، ولكن المحتوى العام متقارب بين البنوك؛ ويشتمل علي؛ جوانب مالية، وأخري غير مالية. وتشمل الجوانب المالية، استخدام القوائم المالية الخاصة بالعميل المصرفي، لأخر سنتين على الأقل، ويتم عدد من المؤشرات والنسب المالية بناءً على المعلومات المحاسبية التي تتضمنها هذه القوائم. ويتم مقارنة هذه النسب مع النسب المعيارية المحددة وفقاً للسياسة الائتمانية للبنك، ويقابل كل نسبة درجة تصنيف ائتماني محددة، وجمع درجات التصنيف الائتماني لهذه النسب يتم الوصول إلى الدرجة الإجمالية للتصنيف الائتماني للعوامل المالية. أما بشأن الجزء غير المالي، فيتضمن العوامل غير المالية ذات الصلة، بالإدارة، والصناعة، والمراجعة الخارجية.

وقد اعتمد الباحث في قياس الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، علي مؤشر قياس التصنيف الائتماني للشركات المصرية، وفقاً للجوانب المالية فقط،

حيث تم الاعتماد علي تحليل محتوى ماتضمنه القوائم المالية (قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية)، من معلومات حول المؤشرات والنسب المالية في تقييم الأداء المالي، والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركة. ومن أهم هذه المؤشرات والنسب؛ نسب نتائج الأداء التشغيلي، وتتضمن؛ مجمل الربح ومعدل العائد على المبيعات، ومعدل العائد علي حقوق الملكية، ومعدل العائد علي إجمالي الأصول. ونسب السيولة، وتشتمل علي؛ نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ومتوسط فترة التحصيل، ومعدل دوران المخزون. ونسب التدفقات النقدية وخدمة الدين، وتتضمن؛ معدل تغطية الديون وإجمالي الديون منسوبة إلى EBITDA، والتدفقات النقدية التشغيلية للأعباء التمويلية. وأخيراً نسب الهيكل التمويلي، وتتمثل في؛ إجمالي الديون إلي صافي حقوق الملكية، ودرجة الرفع المالي، والتسعير والتكاليف، وذلك وفقاً لكل من (عطية، ٢٠٢١; Bonsall, 2017).

ويخلص الباحث مما سبق، إلي أن تعريف التصنيف الائتماني بأنه رأي فني مستقبلي لوكلات التصنيف الائتماني، حول التقييم الائتماني، مبني علي قدرة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية الملائمة، بهدف شرح وتقييم والتنبؤ بالجدارة الائتمانية للشركة ككل، من خلال تقييم احتمالية مدى

كفاية تدفقاتها النقدية المستقبلية لخدمة وتغطية ديونها والالتزامات الأساسية ذات الصلة، وتحديد درجة المخاطر المرتبطة بالاحتمال النسبي لتخلفها عن سداد التزاماتها، من خلال فحص العديد من العوامل المالية وغير المالية.

وفيما يتعلق بنماذج قياس الجدارة الائتمانية خلص الباحث، إلى أنه يوجد عدة مداخل للقياس، منها مدخل التحليل الكمي والنوعي المعتمد علي النماذج الإحصائية، والمدخل المعتمد علي الذكاء الاصطناعي، والمدخل التحليلي للتصنيف الائتماني للشركات وفقاً ل S&P. كما أن قياس التصنيف الائتماني للشركات بواسطة البنوك العاملة في مصر، متقارب بين البنوك؛ ويشتمل علي؛ جوانب مالية، وأخري غير مالية.

### ٦-١-٢ ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية

تهدف التقارير المالية لتوصيل معلومات محاسبية ذات جودة ومفيدة لمستخدمي التقارير المالية، وأهميتها ليست فقط لحاملي الأسهم، ولكن أيضاً لحاملي الديون (Wittenberg-Moerman, 2008; Givoly et al, 2017). ويجب أن تكون تلك المعلومات مستوفية لخصائصها النوعية خاصة بأن تكون ملاءمة، بحيث تكون قادرة علي المساعدة في اتخاذ القرارات بشكل أفضل من عدم وجودها، من خلال أن يكون لها قيمة تنبؤية، وقيمة تأكيدية. كما تقدم تمثيلاً صادقاً للوضع الاقتصادي للشركة، بحيث تكون قادرة علي التحقق والتنبؤ والتأثير علي والانعكاس في سلوك أصحاب المصالح عند اتخاذ القرارات (Yurisandi & Puspitasari, 2015; Sunder, 2016).

كما اتفق كل من (Francis & Schipper, 1999; Davies, 2018) علي أن ملاءمة المعلومات المحاسبية، تظهر من خلال ارتباطها بعملية اتخاذ القرارات، ومن خلال تأثيرها على أسعار الأسهم، وتكون ذات صلة وقادرة علي تقييم تلخيص قيمة الشركة. وأضاف (Davies, 2018) إذا كانت تمثل مدخلات في نموذج التقييم وتساعد في التنبؤ.

وقد أشار البعض (Wu & Zhang, 2009; Das et al., 2009; Demirtas & Cornaggia, 2017; Florou et al., 2017) إلي أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية، تظهر من خلال تأثير التصنيفات الائتمانية بالغييرات في المعلومات المحاسبية، ولما لها من قوة توضيحية لاحتمال التخلف عن السداد، وهو ما يتضح من اعتماد وكالات التصنيف الائتماني عليها.

كما أوضح (Widiastuti & Safira, 2018) أن إضافة كلمة ائتمان credit إلى مصطلح الملاءمة لأغراض التقييم (المقدرة الائتمانية) value relevance لتصبح Credit Value-

Relevance ، لتعبر عن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض التقييم الائتماني للشركات. ويرى، عطية (٢٠٢١) أن المعلومات المحاسبية تكون أكثر ملاءمة لأغراض قياس التصنيف الائتماني، إذا كانت مفيدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتوفر تقديرات ذات موثوقية ويمكن التحقق منها حول قيم الأصول والخصوم.

وفيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية واستخدامها كمدخلات في نماذج قياس الجدارة الائتمانية للشركات، فقد أتفق البعض (Bonsall & Miller, 2017; Gounopoulos & Pham, 2017; S&P, 2020; Dang et al., 2020) على أن المعلومات المحاسبية تمثل مؤشراً ملائماً لوكالات التصنيف الائتماني حول احتمال مدى كفاية التدفقات النقدية المستقبلية للشركات بشأن خدمة ديونها. وكلما زادت جودة المعلومات المحاسبية كلما زادت القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتقييم خطر التخلف عن السداد.

وبشأن محددات الجدارة الائتمانية الائتمانية وعلاقتها بالمعلومات المحاسبية؛ فقد اتفق البعض (Jorion et al., 2009; Shin et al., 2012; Park et al., 2019) على أن كل من؛ ربحية الشركة، ودرجة الالتزام الحوكمي، ومدى قيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح، وجودة المعلومات المحاسبية، وجودة الأرباح، والتدفقات النقدية المستقبلية، وجودة الإفصاح، والإفصاح عن توقعات الأرباح، ومدى ارتباط المحللين الماليين بالشركة، تمثل محددات تؤثر على تقييم الجدارة الائتمانية للشركة. كما أوضح (Alissa et al. (2013 أن الشركات قد تتمكن من رفع أو خفض جدارتها الائتمانية المتوقعة من خلال القيام بممارسات إدارة الأرباح. كما يرى (Park et al. (2019 أن ربحية الشركة تؤثر على تصنيفها الائتماني، فالشركات المربحة تقدم ضمانات أكبر لحاملي الديون حول قدرتها على السداد. وأشار (Kwon et al. (2019 إلى أن الشركات التي لديها جودة أرباح تكون جدارتها الائتمانية أفضل مقارنة بالشركات الأخرى. كما يؤكد (Park et al. (2019 على أن مستوى إفصاح الشركات عن توقعاتها بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، تأثير على تصنيفها الائتماني، وأنه توجد علاقة إيجابية بين جودة الإفصاح والجدارة الائتمانية للشركات.

**وفيما يتعلق بالنظريات المفسرة للعلاقة بين ملاءمة المعلومات المحاسبية، وتقييم الجدارة الائتمانية،** وأثر درجة الالتزام الحوكمي على تلك العلاقة. فوفقاً لنظرية الوكالة Agency theory ، يوجد تعارض في المصالح بين الإدارة والأطراف الأخرى يؤدي لعدم تماثل بينهم، مما يسبب مشكلة التخلخل الأخلاقي، عندما يسعى المديرون لتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب مصالح الآخرين. ومشكلة الاختيار السلبي، بسبب عدم التمكن من التقييم السليم للوضع الحقيقي للشركة. ويتمثل دور حوكمة

الشركات في التخفيف من مشاكل الوكالة، من خلال مجموعة من الآليات، للحد من السلوك الانتهازي للإدارة (Krismiaji et al., 2016; Krismiaji & Raharja, 2018; Bradford et al., 2019)

**ويخلص الباحث مما سبق إلي اتفاق الدراسات علي أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية ، تظهر من خلال اعتماد وكالات التصنيف الائتماني عليها. وحساسية التصنيفات الائتمانية للتغيرات في المعلومات المحاسبية. كما أن المعلومات المحاسبية تكون أكثر ملاءمة لأغراض قياس التصنيف الائتماني، إذا كانت مفيدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتوفر تقديرات ذات موثوقية ويمكن التحقق منها حول قيم الأصول والخصوم. كما يخلص الباحث إلي أن محددات الجدارة الائتمانية الائتمانية كثيرة ولكن أهمها؛ ربحية الشركة، ومدى التزامها الحوكمي، ومدى قيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح، وجودة المعلومات المحاسبية، وجودة الأرباح، والتدفقات النقدية المستقبلية، وجودة الإفصاح، ومدى الإفصاح عن توقعات الأرباح.**

### ٦-١-٣ تحليل العلاقة بين ملاءمة المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية واشتقاق فرض البحث الأول

تساءل (Aae & Hansen (2017 عن مدى وجود علاقة بين المعلومات المحاسبية ذات الصلة وأغراض التقييم الائتماني للشركات؟. وأوضح أن المعلومات المحاسبية تمثل مؤشرات قوية تمكن من تقديم رؤية أفضل للشركة، فيما يتعلق بالجدارة الائتمانية. وقد أكد (Duffie & Lando, 2001; Das et al., 2009) علي أهمية المعلومات المحاسبية كعامل محدد لتقييم الجدارة الائتمانية، والتخلف عن السداد، خاصة معلومات الربحية، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. وقد اتفق (Callen et al. 2009; Batta, 2011; Beaver et al., 2012) علي أن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم مخاطر الائتمان والتخلف عن السداد، تبدو علاقة بديهية، وخاصة معلومات الربحية، كما أن المعلومات المحاسبية لها قوة تفسيرية متزايدة عندما يتم تضمينها في نماذج التصنيف الائتماني. ويوضح Wu & Zhang (2009) أن هذه العلاقة تظهر من خلال حساسية التصنيفات الائتمانية لمختلف التغير في معلومات التقارير المالية.

وفي نفس الاتجاه يري (Das et al., 2009; Bhattacharya & Sharma, 2019) إلي أنه لا يمكن استبعاد دور المعلومات المحاسبية في تحديد الجدارة الائتمانية، بجانب المعلومات الأخرى، وأن دمج المعلومات المحاسبية مع المصادر الأخرى من معلومات السوق يحسن من القدرة التنبؤية لنماذج التقييم الائتماني.

وقد أشار Florou et al. (2017) إلي أن الأرقام المحاسبية أكثر صلة بالتقييم الائتماني عندما تكون احتمالات تعثر المقترض مرتفعة، حيث يمكن شرح وتفسير الجدارة الائتمانية بشكل أفضل من خلال الأرقام المحاسبية، خاصة بعد تبني معايير التقارير المالي الدولية IFRS.

كما يري (Widiastuti & Safira 2018) أن التقييم الائتماني يعكس حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة، كما يظهر ارتباط التقييم الائتماني بالمعلومات الواردة بالتقارير المالية، من خلال ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وإلي أي مدي تتعرض لمخاطر التخلف عن السداد، وأن من أهم المعلومات المحاسبية المستخدمة كمدخل في نماذج تقييم قدرة الشركة على السداد هي المعلومات عن الربحية، فإذا كانت أرباح الشركة مرتفعة، تكون الشركة قادرة على سداد التزاماتها، وبالتالي تتخفص احتمالية التخلف عن السداد.

كما يوضح (Bhat et al. 2014) أن المعلومات عن الربحية، ومعدل الرفع المالي تعد من المحددات الهامة لتقييم مخاطر الائتمان خاصة في الدول ذات البيئة القانونية القوية. كما اتفق (Wahidahwati, 2015; Henny, 2016) علي أن صافي الدخل له صلة بالقيمة الائتمانية.

وقد اتفق البعض (Demirtas & Cornaggia 2013; Chae & Oh, 2016; Florou et al., 2017; Bhattacharya & Sharma, 2019; Bradford et al., 2019) المحاسبية الواردة بالتقارير المالية، تمثل مؤشرات ملائمة تستخدم كمدخلات في نماذج لتقييم الجدارة الائتمانية للشركات، وتتمثل في معلومات عن؛ **معدل الرفع المالي**، فالشركات ذات نسبة الرفع المالي المرتفع، تكون عرضة لحدوث أزمات المالية، ويكون احتمال تعثرها كبيراً، لذلك ترتبط الجدارة الائتمانية ارتباطاً سلبياً بنسبة الرفع المالي. و**معدل العائد على الأصول**، والذي يشير لمدي فعالية الإدارة في استخدام أصولها في عملياتها التشغيلية لتوليد الأرباح، لذلك ترتبط الجدارة الائتمانية ارتباطاً إيجاباً بالعائد على الأصول. و**نتيجة نشاط الشركة**، فمع زيادة الربحية، يتولد لديها تدفقات نقدية مستقبلية، وتقل احتمالية للتخلف عن السداد وبالتالي، يكون للشركة جدارة ائتمانية مرتفعة، لذلك ترتبط الجدارة الائتمانية ارتباطاً إيجابياً بربحية الشركة. و**معدل تغطية الفائدة**، وتعني قدرة الشركة علي سداد التزاماتها للغير، ومدي تعرضها للمخاطر بشأن المديونية الحالية أو في حالة الإقتراض المستقبلي. وكلما ارتفعت نسبة تغطية الفائدة، كلما قلت احتمالات التخلف عن السداد. لذلك توجد علاقة إيجابية بين الجدارة الائتمانية ومعدل تغطية الفائدة. و**حجم الشركة**، والذي يشير لإجمالي حجم أصول، وعمليات، وطاقة، وقدرات الشركة، ويرتبط بعلاقة إيجابية بالتقييم الائتماني فالشركات ذات الحجم الكبير، عادة ما يكون لها مكانة رائدة في الصناعة ويكون لديها القدرة على مواجهة المخاطر المختلفة، مما يؤدي إلى انخفاض احتمالية تعرضها لمخاطر التخلف عن السداد. وكذلك نسبة الأصول الثابتة إلي إجمالي،

الاصول فامتلاك الشركة لحجم كبير من الأصول الثابتة، يكون ذلك بمثابة ضمان لتغطية الديون والمدفوعات الأساسية. وكذلك، نسبة الدين طويل الأجل، ونسب السيولة، ومعدل نمو الدخل. والقيمة السوقية الإجمالية للشركة.

وقد أضاف (2010) Kosi أن المعلومات المحاسبية تؤثر على التصنيفات الائتمانية بشكل مباشر، وأن معدل تغطية الفائدة، أكثر ملاءمة وأهمية بشكل كبير لتقييم الجدارة الائتمانية، خاصة في الدول ذات القوة التي لديها بيئة مؤسسية قوية.

**ويخلص الباحث** مما سبق إلي أهمية المعلومات المحاسبية كعامل محدد لتقييم الجدارة الائتمانية، يعكس حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة، ومدى تخلفها عن السداد. ويتم استخدامها كمدخلات لنماذج التنبؤ بالجدارة الائتمانية لما لها من قدرة تمكن من الشرح والتفسير. وأن دمج المعلومات المحاسبية مع المصادر الأخرى من المعلومات يحسن من القدرة التنبؤية لنماذج التقييم الائتماني. كما تستجيب التصنيفات الائتمانية للتغيرات في معلومات التقارير المالية. كما يظهر ارتباط التقييم الائتماني بالمعلومات الواردة بالتقارير المالية، من خلال ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وأن هناك اتفاق علي أن من أهم المعلومات المحاسبية المستخدمة كمدخلات في نماذج التنبؤ، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات تتمثل في، معلومات ؛ معدل الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول، ونتيجة نشاط الشركة، ومعدل تغطية الفائدة، وحجم الشركة، ونسب السيولة، ومعدل نمو الدخل، والقيمة السوقية الإجمالية للشركة.

**ويري الباحث** أن نظام معلومات المحاسبة المالية الذي ينتج معلومات ذات جودة تستوفي لخصائصها النوعية، ويتم توصيلها عبر التقارير المالية، والمعدة وفقاً لإطار إعدادها، يتم استخدامها كمحددات لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية في ضوء النموذج التقليدي.

**وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث** أن تؤثر المعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث، دون تبني اتجاه معين للعلاقة علي النحو التالي:

**H1: تؤثر المعلومات المحاسبية معنوياً علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

## ٦-١-٤؛ تحليل أثر درجة الالتزام الحوكمي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية واشتقاق فرض البحث الثاني

يسعي المديرون لتحقيق لمصلحتهم الذاتية علي حساب باقي الأطراف، ووفقاً لفرضية الانضباط الإداري management disciplining، فإن تعارض المصالح بين الأطراف المختلفة، يتطلب وجود قواعد حوكمية تمثل آلية تعزز المراقبة، وتنظم العلاقة بين الأطراف، وتحد من السلوك الانتهازي للإدارة (Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Aman & Nguyen, 2013; Bradford et al, 2019; Alkhawaldeh et al., 2021). كما أدي حدوث العديد من الفضائح المالية في الشركات الكبرى في العديد من دول العالم، ونقص الشفافية، لحدوث نوع من القلق الشديد، وزيادة الوعي والإهتمام بموضوع حوكمة الشركات، باعتبارها آلية، لحماية الحقوق، تساهم في زيادة ثقة أصحاب المصالح خصوصاً، أصحاب الديون، بشأن مخاطر احتمالية التخلف عن السداد (Aman & Nguyen, 2013; Klai & Omri, 2011; Krismiaji & Raharja, 2018).

وينظر إلى حوكمة الشركات على أنها مجموعة من المبادئ والآليات التي تحكم التفاعل بين أصحاب المصالح في الشركة (مثل الإدارة، والمساهمين، والدائنين، وغيرهم) وتشمل القواعد والإجراءات بشأن قرارات الشركة (Alkhawaldeh et al., 2021).

وفيما يتعلق بتأثير درجة الالتزام الحوكمي للشركات، على جودة وملاءمة المعلومات المحاسبية، يري (Bradbury et al. (2006) أنه يمكن أن يرتبط حجم مجلس الإدارة ، بجودة التقرير المالي. كما يري (Klai & Omri (2011) أن آليات الحوكمة تؤثر على جودة المعلومات المالية. وأوضح (Krismiaji & Surifah (2020) أن الحوكمة، متمثلة في مجلس الادارة من حيث(عدد الأعضاء المستقلين، وحجم المجلس، وملكية الأسهم)، ولجنة المراجعة من حيث(عدد أعضاءها، واستقلالهم، وعدد الاجتماعات، ومدى توافر الخبرة المالية لديهم)، لها تأثير إيجابي على ملاءمة المعلومات المحاسبية. ويرى (Bradford et al. (2019) أن إضافة مؤشر حوكمة الشركات إلى المعلومات المحاسبية يزداد من قوتها التفسيرية. بينما يري (Chalaki et al. (2012) أنه لا توجد علاقة بين ممارسات، حوكمة الشركات بما في ذلك حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة، وجودة التقارير المالية .

وفيما يتعلق بتأثير الحوكمة علي تقييم الجدارة الائتمانية؛ فقد اتفق البعض (Bhojraj & Sengupta, 2003; Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Alali et al.; 2012) علي أنه على الرغم من أن موضوع حوكمة الشركات أخذ اهتماماً كبيراً في الأدب المحاسبي، إلا أن القليل من الدراسات اختبرت العلاقة بين الحوكمة وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات. ويرى (Klein (2002) أن

الدائنين مهتمين للغاية بحوكمة الشركات، لأنها تؤثر على موثوقية التقارير المالية، نظراً لاعتماد عقود الديون على المعلومات المحاسبية. كما أن وكالات التصنيف الائتماني تمنح تصنيفات ائتمانية أفضل، للشركات التي لديها آليات حوكمية جيدة. كما أكد (Bhojraj & Sengupta, 2003) علي أن الإلتزام الحوكمي يحد من عدم تماثل المعلومات، ويخفض من مشاكل الوكالة، ويمنح تصنيف ائتماني أعلى. وقد أوضح (Klock et al., 2005) أن القواعد الحوكمية، لا تسمح للمديرين باتباع استراتيجيات عالية المخاطر، وبذلك تتخفض احتمالية مخاطر التخلف عن السداد، ويزداد التصنيف الائتماني.

وفي نفس الاتجاه يوضح (Fitch Ratings, 2004; Hong et al, 2017) أن وكالات التصنيف الائتماني تعتبر الحوكمة عاملاً هاماً، وتقوم بإدماج الجانب الحوكمي ضمن العوامل عند تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، فزيادة الإلتزام الحوكمي، يؤدي إلى تحسين الجدارة الائتمانية. كما أشار (Fitch 2010) إلى أن حوكمة الشركات تمثل جانب من جوانب القلق الرئيسية لوكالات التصنيف الائتماني، فالحوكمة الرشيدة تؤدي لتحسين التصنيف الائتماني للشركة. كما أكد (Sareen & Vij 2014) علي أن حوكمة الشركات هي أحد المحددات الهامة للتصنيفات الائتمانية، فالشركات التي لديها ممارسات حوكمية جيدة ترتفع جدارتها الائتمانية.

كما اتفق (Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Bradford et al., 2019) علي أن الحوكمة تؤثر علي التصنيفات الائتمانية للشركات، حيث تلعب الضمانات التي توفرها دوراً رئيسياً في تعزيز التصنيف الائتماني، من خلال دورها في الحد من مشاكل الوكالة، وتعارض المصالح، حيث توفر الآليات التي تعزز المراقبة وتحد من السلوك الانتهازي للادارة، حيث يوجد نوعين من التضارب، الذي يمكن أن يزيد من احتمال التخلف عن السداد. الأول هو الصراع بين الإدارة، وأصحاب المصالح من المساهمين وأصحاب الديون بسبب عدم تماثل المعلومات، بما يؤدي لمشكلة التخلخل الأخلاقي، عندما يتجه سلوك الإدارة لتحقيق مصالحهم الذاتية. مما يزيد من مخاطر الوكالة، ويخفض من القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للشركة، ويزيد من مخاطر التخلف عن السداد للمقرضين، ويؤدي لتصنيفات ائتمانية منخفضة. أما الثاني يمثل الصراع بين المساهمين، والمقرضين، في الشركات ذات الرفع المالي المرتفع، حيث يكون لدي المساهمون الدوافع لاتخاذ الإجراءات التي يمكن أن تنقل الثروة من حملة الديون لأنفسهم، بما تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، ويزيد من مخاطر التخلف عن السداد للمقرضين، ويؤدي لتصنيفات ائتمانية منخفضة أيضاً. وأضاف Alkhawaldeh et al. (2021) أن حوكمة الشركات قد تكون حلاً مناسباً لهذه المشكلة.

كما اتفق (Browning, 2017; Bhattacharya & Sharma, 2019; Park et al., 2019; Alkhawaldeh et al., 2021) علي وجود ارتباط إيجابي بين حوكمة الشركات والتصنيفات الائتمانية

للشركات، وأن متغيرات الحوكمة لها تأثير كبير على التصنيف الائتماني، فإذا كانت الحوكمة ضعيفة، تقل تصنيفها الائتماني. ويرى (Park et al., 2019) أن الشركات التي لديها معلومات محاسبية ذات جودة، في ظل وجود حوكمة قوية، يتم منحها تصنيفات ائتمانية أفضل من غيرها، نظراً لموثوقية المعلومات الخاصة بالجدارة الائتمانية.

وفيما يتعلق ببعض الممارسات الحوكمية وتقييم الجدارة الائتمانية، أوضح (Anderson et al., 2017; Tarigan & Fitriany, 2004) أن كل من ؛ كبير حجم مجلس الإدارة، واستقلالية لجنة المراجعة، وحجم منشأة المراجع الخارجي، تقلل من مخاطر التخلف عن السداد، ولهم تأثيرات إيجابية على التصنيف الائتماني للشركة .

كما اتفق (Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Alkhawaldeh et al., 2021) علي أن الجدارة الائتمانية ترتبط بشكل إيجابي بخصائص مجلس إدارة من حيث (كبر حجم المجلس، وعدد الأعضاء المستقلين، وعدم ازدواجية دور المدير التنفيذي، وخبرة أعضاء مجلس الإدارة، ومدى امتلاكهم للأسهم)، وأن هذه المتغيرات تمثل محددات قوية للجدارة الائتمانية. وبصفة عامة يتم منح التصنيف الائتماني الممتاز بسبب ممارسات حوكمة الشركات التي تقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات.

كما وجد (Bhojraj and Sengupta 2003) أن الشركات التي بها نسبة أكبر من أعضاء مجلس الإدارة، المستقلين، تقدم أفضل مراقبة لأداء الإدارة، ويقلل من الانتهازية، ويخفض من مشاكل الوكالة، وهذا بدوره يؤدي إلى تصنيفات ائتمانية أعلى. بينما يرى (Bhattacharya & Sharma 2019) أنه توجد علاقة عكسية بين عدد للمديرين المستقلين في مجلس الإدارة و الجدارة الائتمانية.

ومن ناحية أخرى يرى (Imhoff, 2003; Liu & Jiraporn, 2010) أن عدم الفصل بين منصب المدير التنفيذي، ومنصب رئيس مجلس الإدارة، يرتبطاً سلباً بالتصنيفات الائتمانية، ويزيد مخاطر التخلف عن السداد. كما اتفق (Sareen & Vij, 2014; Alkhawaldeh et al., 2021) علي أن هذه الازدواجية قد تقيد استقلالية مجلس الإدارة ، والغرض من الفصل بين المنصبين، هو الحد من إمكانية التأثير غير المبرر على شؤون الشركة، فالتعارض بين الأدوار له تأثير على التصنيف الائتماني. كما يؤكد (Bradford et al. 2019) علي أن الازدواجية بين مناصبي المدير التنفيذي، ورئيس مجلس الإدارة، تقلل الرقابة علي السلوك الانتهازي للمديرين، وتزيد من احتمالية الخطر، مما ينتج عنه سلبي التأثير على مصالح حملة الديون. وعلي العكس مما سبق يرى Setyaningrum (2014) أن خصائص مجلس الإدارة ليس لها أي تأثير على الجدارة الائتمانية.

وفيما يتعلق بلجان المراجعة ، كأحد آليات الحوكمة ، وتأثيرها علي التقييم الائتماني، أتفق (shbaugh-Skaife et al., 2006; Sareen & Vij, 2014; Zarza-Herranz et al., 2018) ، على أن لجان المراجعة تلعب دوراً فعالاً في الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية، وتحسين جودة عملية المراجعة، وبالتالي زيادة جودة التقارير المالية، وما تحتويه من معلومات محاسبية، وتحسين التنبؤ بمخاطر التخلف عن السداد، وتحسين التصنيف الائتماني للشركة. كما أكد Tarigan & Fitriany (2017) علي أن لجنة المراجعة، لها تأثيرات إيجابية على الجدارة الائتمانية للشركات.

وفيما يتعلق بالمراجعة الخارجية، كأحد آليات الحوكمة، وتأثيرها علي التقييم الائتماني، أوضح Setyaningrum, (2014) أن الشركات التي تخضع للمراجعة من قبل واحدة من الشركات الأربع الكبرى Big4 لديها جدارة ائتمانية أعلى من غيرها. لأنهم قادرون على الحد من شكوك الدائنين فيما يتعلق بمخاطر التخلف عن السداد، وبالتالي زيادة التصنيف الائتماني. كما أكد Tarigan & Fitriany (2017) علي أن حجم المراجع الخارجي له تأثيرات إيجابية على الجدارة الائتمانية للشركة. كما أشار Bradford et al. (2019) إلي أن المراجعة الخارجية تلعب دوراً مهماً في تعزيز الحوكمة، بشأن الحصول على معلومات محاسبية أكثر موضوعية وموثوقة. في حين يري Sareen & Vij (2014) أن حوكمة الشركات وحدها لا تكفي لتحديد التصنيفات الائتمانية.

ويخلص الباحث مما سبق إلي أن وكالات التصنيف الائتماني تدمج الجانب الحوكمي ضمن العوامل عند تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، فتحسين درجة الالتزام الحوكمي للشركة، يؤدي إلى تحسين جدارتها الائتمانية. حيث تعتبر أحد محدداتها الهامة. كما تلعب الضمانات التي توفرها دوراً رئيسياً في تعزيز التصنيف الائتماني. فقواعد حوكمة الشركات، مثل؛ مجلس الإدارة (كبر حجم المجلس، وعدد الأعضاء المستقلين، وعدم ازدواجية دور المدير التنفيذي، وخبرة أعضاء مجلس الإدارة، ومدى امتلاكهم للأسهم)، وفعالية لجنة المراجعة واستقلالية أعضائها وزيادة خيبتها، وحجم المراجع الخارجي، تساهم في تعزيز إجراءات الرقابة، والحد من انتهازية الإدارة، وزيادة الشفافية، وخفض كل من ؛ عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة، تضارب المصالح، ومن ثم تحسين جودة المعلومات المحاسبية. وزيادة دقة التنبؤات بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتقييم احتمال خطر التخلف عن السداد، ومن ثم تحسين تقييم الجدارة الائتمانية للشركات.

ويري الباحث أنه يوجد اتفاق بين الكتابات أن الالتزام الحوكمي ينعكس علي تحقيق أهداف مبادئ الحوكمة ومن أهمها الشفافية، ولذلك من المتوقع أن الالتزام الحوكمي يؤثر علي ملاءمة نظام معلومات المحاسبة المالية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية ومن المتوقع أن تتفاعل درجة الإلتزام الحوكمي مع

المعلومات المحاسبية، منتجة مجموعة من المتغيرات التفاعلية معبر عنها بالتفاعل بين درجة الالتزام الحوكمي وكل من ؛ معدل تغطية الفائدة، ومستوي الرفع المالي، والعائد علي الأصول، وحجم الشركة، وكثافة رأس المال، ونتيجة النشاط. كما يتفق البعض علي أن الالتزام الحوكمي يؤثر في تقييم الجدارة الائتمانية، وقد ركزت الدراسات علي المدخل الرقابي في معالجة أثر الإلتزام الحوكمي علي تقييم الجدارة الائتمانية، ويوجد ندرة في معالجتها كمتغير معدل وللتغلب علي هذا النقص، اتجه الباحث لمعالجة أثر الإلتزام الحوكمي كمتغير معدل من شأنه أن يتفاعل مع محددات تقييم الجدارة الائتمانية منتجاً المتغيرات التفاعلية الجديدة.

وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث أن يختلف تأثير ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف درجة التزامها الحوكمي. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثاني (H2) علي النحو التالي:

H2: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة التزامها الحوكمي.

## ٦-٢ منهجية البحث ( التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى)

تستهدف هذه الجزئية من البحث عرض منهجية البحث تمهيداً لاختبار فروضه. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف سيعرض الباحث لكل من؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث، وأدوات وإجراءات الدراسة، والنماذج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث، وذلك علي النحو التالي:

### ٦-٢-١ أهداف الدراسة

تستهدف الدراسة التطبيقية، اختبار، فروض البحث لتحديد، ما إذا كانت درجة الالتزام الحوكمي تؤثر علي العلاقة بين ملاءمة المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قياساً علي (Sareen & Vij, 2014; Bradford et al., 2019; Park et al., 2019)

### ٦-٢-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠<sup>(١)</sup>، وذلك قياساً علي دراسة (Sareen & Vij

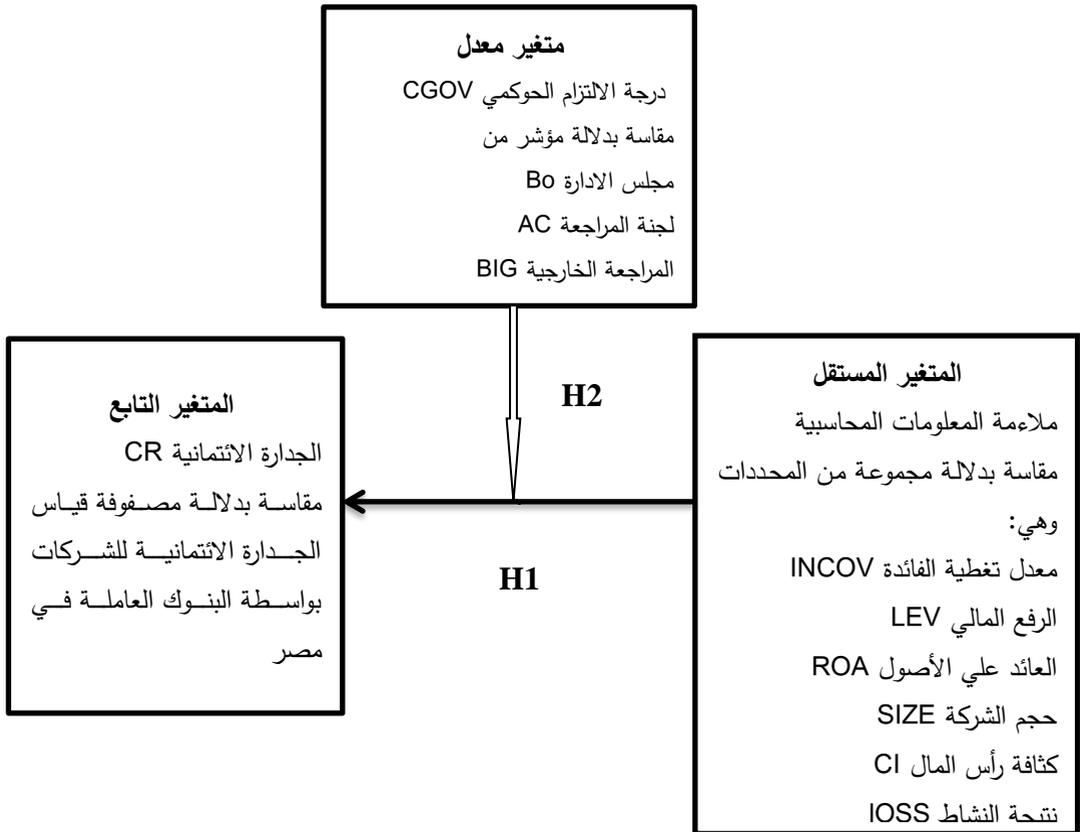
(١) - تم تحديد فترة الدراسة لتبدأ بسنة ٢٠١٦ لعزل أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية في مصر سنة ٢٠١٥ علي العلاقة محل الدراسة.

(Tarigan & Fitriany, 2017; 2014) وتم اختيار عينة من هذه الشركات<sup>(١)</sup>. ويوضح الجدول (٦-١) توصيف لعينة الدراسة.

عدد المشاهدات	عدد الشركات	بيان
٣٢٥	٦٥	الإجمالي
٢٥	٥	المستبعد
٣٠٠	٦٠	العينة النهائية

### ٦-٢-٣ نموذج البحث

يوضح الشكل (١) عرضاً لنموذج البحث.



### نموذج البحث: من إعداد الباحث

(١) - تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات، وتم مراعاة عدة اعتبارات في اختيارها، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن تتوفر أسعار أسهمها في تواريخ محددة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالعملة المصرية. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية، أو أسعار أسهمها لبعض سنوات الدراسة، وكذا الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية. وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة عدد (٦٠) شركة، بأجمالي حجم (٣٠٠) مشاهدة (ملحق رقم (١)).

## ٦-٢-٤ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة ورموزها في نموذج الانحدار وتوصيفها وطريقة قياس كل منها واتجاهها المتوقع.

العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
	تشير إلى رأي فنى مستقبلي لوكالات التصنيف الائتماني، حول التقييم الائتماني، مبني علي قدرة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية الملاءمة، بهدف التقييم والتنبؤ بالجدارة الائتمانية للشركة ككل، من خلال تقييم احتمالية مدى كفاية تدفقاتها النقدية المستقبلية لخدمة وتغطية ديونها والالتزامات الأساسية ذات الصلة، وتحديد درجة المخاطر المرتبطة بالاحتمال النسبي لتخلفها عن سداد التزاماتها، من خلال فحص العديد من العوامل المالية وغير المالية، (Florou et al., 2017; Kosi, 2010; Chan et al., 2013; Bhattacharya & sharma, 2019; S&P, عطية، ٢٠٢١؛ 2020)، وتم قياسها باستخدام مصفوفة قياس التصنيف الائتماني <sup>(١)</sup> للشركات بواسطة البنوك العاملة في مصر، وفقاً للمؤشرات المالية فقط، قياساً علي (عطية، ٢٠٢١).	تابع	CR	١- الجدارة الائتمانية
+ أو -	ويقصد بها المعلومات المحاسبية ذات الجودة المعده وفقاً لإطار إعدادها، والمستوفيه لخصائصها النوعية، بحيث تقدم تمثيلاً صادقاً يعكس الظواهر الاقتصادية والأوضاع المالية للشركة، (IASB, 2010; Yurisandi & Puspitasari, 2015). وتعني ملائمة المعلومات المحاسبية، أن تكون المعلومة قادرة علي المساعدة في اتخاذ القرارات بشكل أفضل من عدم وجودها، من خلال أن يكون لها قيمة تنبؤية، واستخدامها كمدخلات في النماذج المستخدمة للتنبؤ بالأحداث المستقبلية. وقيمة تأكيدية (Yurisandi & Puspitasari, 2015; Sunder, 2016). وبشأن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات فتعني مدى قدرتها علي شرح وتفسير احتمالات التخلف عن السداد (Kosi, 2010; Florou et al., 2017). وتم قياسها بدلالة كل من معلومات (معدل تغطية الفائدة INCOV، الرفع المالي	مستقل	AI	٢- ملاءمة المعلومات المحاسبية

(١) يختص كل بنك بتصميم مصفوفة خاصة به في ضوء سياسته الائتمانية لقياس درجة التصنيف الائتماني لعميله ويتقارب المحتوى العام لهذه المصفوفة إلى حد كبير بين البنوك، حيث تشمل مصفوفة قياس التصنيف الائتماني للشركات الخاصة بالبنك على جزأين؛ جزء مالي وآخر غير مالي (عطية ، ٢٠٢١ ) ، كما هو موضح في الملحق رقم (٢).

	LEV، العائد علي الأصول ROA، حجم الشركة SIZE، كثافة رأس المال CI، نتيجة النشاط (IOSS) قياساً علي (Florou et al., 2017; Park et al., 2019)؛ عطية، ٢٠٢١. وذلك كما يلي :			
+ أو -	وتعني قدرة الشركة علي سداد التزاماتها للغير، ومدى تعرضها لمخاطر المديونية الحالية أو في حالة الاقتراض المستقبلي (Florou et al., 2017). وتم قياسها بنسبة الأرباح قبل الضرائب والفوائد إلى مصروف الفائدة (Chae & Oh, 2016; Florou et al., 2017; Bradford et al., 2019).	مستقل	INCOV	٢/أ- معدل تغطية الفائدة.
+ أو -	يوضح مدى اعتماد الشركة علي أموال الغير في تمويل وعملياتها، ويمثل مؤشراً لمدي استقرارها وقدرتها علي الوفاء بالتزاماتها. وتم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات الي إجمالي الأصول (Florou et al., 2017; Bradford et al., 2019).	مستقل	Lev	٢/ب - مستوى الرفع المالي
+ أو -	يقصد به مدي فعالية الإدارة في استخدام أصولها في عملياتها التشغيلية لتوليد الأرباح ويتم قياسه من خلال نسبة صافي الربح قبل الضرائب والفوائد إلى إجمالي الأصول، قياساً علي (Chae & Oh, 2016; Florou et al., 2017; Bradford et al., 2019)	مستقل	ROA	٢/ج - معدل العائد علي الأصول
+ أو -	يمثل أحد الخصائص التشغيلية المميزة للشركة، ويشير لإجمالي حجم أصولها وعملياتها وطاقاتها وقدراتها علي توليد إيرادات النشاط. وتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة قياساً علي (Chae & Oh, 2016; Florou et al., 2017; Bradford et al., 2019)	مستقل	Size	٢/د - حجم الشركة
+ أو -	تتمثل في الأصول الإنتاجية الملموسة والتي تتصف بمستوى عالي من الإستهلاك تستخدمها الشركة في إنتاج السلع والخدمات مثل الآلات والمعدات والمباني، ويتم قياسه بنسبة صافي الآلات والمعدات والمباني (PPE) إلى إجمالي الأصول، ، قياساً علي (Florou et al., 2017; Bradford et al., 2019)	مستقل	CI	٢/هـ - كثافة رأس المال
+ أو -	وتعني نتيجة أعمال الشركة من أرباح أو خسائر خلال العام، وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة صافي ربح موجباً، والقيمة (صفر) إذا كان سالباً (Kosi, 2010; Florou et al., 2017)	مستقل	Loss	٢/و - نتيجة نشاط الشركة

<p>+ أو -</p>	<p>تشير لمدى التزام الشركة بالقواعد التنفيذية لحوكمة الشركات المقيدة بالبورصة وفقاً لدليل حوكمة الشركات الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية بالقرار رقم (٨٤) لسنة ٢٠١٦، ووفقاً لمتطلبات النسخة الجديدة لقواعد القيد والشطب الصادرة عام ٢٠٢٠، ويتم قياسه من خلال نسبة عدد القواعد التنفيذية التي قامت الشركة بتفعيلها إلي مجموع هذه القواعد. قياساً على (Bradford et al., 2019; Krismiaji &amp; Surifah, 2020; رميلي، ٢٠١٨؛ عطية، ٢٠٢١؛ أبوالريش، ٢٠٢١).</p>	<p>معدل</p>	<p>CGOV</p>	<p>٣- درجة الالتزام الحوكمي<sup>(١)</sup></p>
-----------------------	---	-------------	-------------	---

٦-٢-٥ أدوات وإجراءات الدراسة والنماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث تتعلق هذه الجزئية من البحث بأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية التي اتبعتها الباحثة، وكذلك نموذج الانحدار المستخدم في اختبار فروض البحث، علي النحو التالي:

#### ٦-٢-٥-١ أدوات وإجراءات الدراسة

تم إجراء الدراسة التطبيقية استناداً علي منهجية كل من (Kosi, 2010; Florou et al., 2017) من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة للشركات الممثلة لعينة الدراسة، وذلك عن الفترة من سنة ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠<sup>(٢)</sup>. وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لشركات عينة الدراسة. كما تم قياس متغيرات الدراسة كما تم بيانه بجدول القياس السابق. وشملت إجراءات الدراسة عمل تحليل محتوى للتقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة واستخراج، وحساب، قيم المتغيرات علي اختلاف أنواعها. وأخيراً استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

(١) - قام الباحث باعداد مؤشر لقياس درجة الالتزام الحوكمي للشركات عينة الدراسة اعتماداً على متطلبات القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقواعد القيد والشطب المعدلة عام ٢٠١٨، وقد اعتمد الباحث علي الممارسات ذات الصلة بكل من؛ مجلس الادارة من حيث (الحجم، واستقلال الاعضاء، والفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي، ومدى ملكية أعضاء المجلس لأسهام من عدمه). ولجنة المراجعة من حيث ( عدد أعضاءها، واستقلالهم، وعدد الاجتماعات، ومدى توافر الخبرة المالية لديهم) . والمراجعة الخارجية من حيث انتماء مكتب المراجعة الذي يتولي مراجعة الشركة لواحده من منشآت المراجعة الكبرى Big4، باعتبارها أهم اليات حوكمة الشركات، وذلك قياساً علي (Sareen & Vij, 2014; رميلي، ٢٠١٨؛ عطية، ٢٠٢١؛ أبو الريش، ٢٠٢١).

وتم الاستعانة بالبيانات الواردة بالتقارير المالية لشركات العينة، والبيانات التي تفصح عنها الشركة إلكترونياً.

(٢) - تم الحصول علي القوائم المالية لشركات العينة من خلال موقع مباشر لنشر المعلومات

## ٦-٢-٥-٢ الإحصاءات الوصفية

يوضح الجدول رقم (٦-٢) الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة

جدول: ٦-٢

المتغير	Min	Max	Mean	Std.Dev
CR	0.11	0.76	0.3372	.010553
INCOV	0	75.79	4.5273	10.64255
LEV	0	7.36	0.4855	0.52443
ROA	0	0.68	0.0755	0.09029
SIZE	7.69	10.98	9.011637	.80191
CI	0	4.87	.2678	0.44746
LOSS	0	.100	.8100	.39296
CGOV	0	.89	0.6778	0.17796

يلاحظ علي الجدول السابق، رقم (٦-٢) أن قيمة (CR) تتراوح من (0.11) إلي (0.76) بما يتماشى مع الانحراف المعياري الصغير (.010553). كما أن قيمة (INCOV) تتراوح من (0) إلي (75.79) وكان الانحراف المعياري له (10.64255). وأيضاً كانت قيمة (LEV) تتراوح من (0) إلي (7.36) وكان الانحراف المعياري له (0.52443). كما كانت قيمة (ROA) تتراوح من (0) إلي (0.68) وكان الانحراف المعياري له (0.09029).

في حين قيمة (SIZE) تتراوح من (7.69) إلي (10.98) وكان الانحراف المعياري له (.80191). وكانت قيمة (CI) تتراوح من (0) إلي (4.87) وكان الانحراف المعياري له (0.44746). كما كانت قيمة (LOSS) تتراوح من (0) إلي (.100) وكان الانحراف المعياري له (.39296). وكانت قيمة (CGOV) تتراوح من (0) إلي (.89) وكان الانحراف المعياري له (0.17796). ويلاحظ أن الفروق بين أصغر قيمة وأكبر قيمة لغالبية المتغيرات المتغيرات كانت صغيرة، وهو ما يتمشى مع انحرافاتهم المعيارية الصغيرة كما هو موضح بالجدول السابق.

## ٦-٢-٥-٣ النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث

تم الاعتماد علي نماذج الانحدار لاختبار فروض البحث، وفيما يلي توضيح لهذه النماذج.

### ٦-٢-٥-٣-١ نموذج اختبار الفرض الأول للبحث (H1)

لاختبار ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي قياسا علي (عطية، ٢٠٢١؛ Park et al., 2019) (Florou et al., 2017)

$$CRit = \beta_0 + \beta_1 INCOVit + \beta_2 LEVit + \beta_3 ROAit + \beta_4 SIZEit + \beta_5 Clit + \beta_6 IOSSit + \varepsilon it. \quad (1)$$

حيث :

**CRit**: تشير للجدارة الائتمانية للشركة  $i$  في السنة  $t$ . **INCOVit**: تشير لمعدل تغطية الفائدة للشركة  $i$  في السنة  $t$ . **LEVit**: يشير لمستوي الرفع المالي للشركة  $i$  في السنة  $t$ . **ROAit**: يشير لمعدل العائد على الأصول للشركة  $i$  في السنة  $t$ . **SIZEit**: يشير لحجم الشركة للشركة  $i$  في السنة  $t$ . **Clit**: يشير لكثافة رأس المال للشركة  $i$  في السنة  $t$ . **IOSSit**: يشير لنتيجة نشاط الشركة  $i$  في السنة  $t$ .  **$\beta_0$** : الجزء الثابت في معادلة الانحدار.  **$\beta_1$** : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر معدل تغطية الفائدة من التغيرات في الجدارة الائتمانية للشركة. **B2**: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر معدل الرفع المالي من التغيرات في الجدارة الائتمانية للشركة. **B3**: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر معدل العائد على الأصول من التغيرات في الجدارة الائتمانية للشركة. **B4**: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر حجم الشركة من التغيرات في الجدارة الائتمانية للشركة. **B5**: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر كثافة رأس المال من التغيرات في الجدارة الائتمانية للشركة. **B6**: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره أثر نتيجة نشاط الشركة من التغيرات في الجدارة الائتمانية للشركة.  $\varepsilon it$ : الخطأ العشوائي.

## ٦-٢-٥-٣-٢ نموذج اختبار الفرض الثاني للبحث (H2)

لاختبار ما إذا كان ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تختلف باختلاف درجة التزامها الحوكمي، يتم تعديل النموذج رقم (١) بإضافة متغير يرمز له بالرمز (**CGOVit**) يعبر عن درجة الالتزام الحوكمي. كما يتطلب الأمر تقدير الأثر التفاعلي بين هذا المتغير والمعلومات المحاسبية، كمتغير مستقل، وذلك بضرب هذا المتغير في المتغيرات المستقلة بنموذج الانحدار (معدل تغطية الفائدة، الرفع المالي، العائد على الأصول، حجم الشركة، كثافة رأس المال، نتيجة النشاط) وذلك قياساً على (Kosi, 2010) وبذلك أمكن صياغة النموذج على النحو التالي:

$$CRit = \beta_0 + \beta_1 INCOVit + \beta_2 LEVit + \beta_3 ROAit + \beta_4 SIZEit + \beta_5 Clit + \beta_6 IOSSit + \beta_7 CGOVit + \beta_8 INCOVit * CGOVit + \beta_9 Levit * CGOVit + \beta_{10} ROAit * CGOVit + \beta_{11} SIZEit * CGOVit + \beta_{12} Clit * CGOVit + \beta_{13} IOSSit * CGOVit + \varepsilon it. \quad (2)$$

حيث :

**CGOV it**: تشير لدرجة الالتزام الحوكمي للشركة  $t$  في السنة  $t$ . (**INCovit \* CGOVit**): تشير للأثر التفاعلي لدرجة الالتزام الحوكمي ومعدل تغطية الفائدة للشركة، علي تقييم الجدارة الائتمانية. (**Levit \* CGOVit**): تشير للأثر التفاعلي لدرجة الالتزام الحوكمي، ومستوي الرفع المالي للشركة ، علي تقييم الجدارة الائتمانية. (**ROAit \* CGOVit**): تشير للأثر التفاعلي لدرجة الالتزام الحوكمي، ومعدل العائد علي الأصول للشركة، علي تقييم الجدارة الائتمانية. (**SIZEit\*CGOVit**): تشير للأثر التفاعلي لدرجة الالتزام الحوكمي، وحجم الشركة، علي تقييم الجدارة الائتمانية. (**Clit\*CGOVit**): تشير للأثر التفاعلي لدرجة الالتزام الحوكمي، وكثافة رأس المال، علي تقييم الجدارة الائتمانية. (**IOSSit\*CGOVit**): تشير للأثر التفاعلي لدرجة الالتزام الحوكمي، ونتيجة نشاط الشركة، علي تقييم الجدارة الائتمانية. **B7** : معامل انحدار متغير لدرجة الالتزام الحوكمي، الذي يحدد اتجاه تأثير درجة الالتزام الحوكمي، علي تقييم الجدارة الائتمانية (  $\beta 10$  ،  $\beta 11$  ،  $\beta 12$  ،  $\beta 13$  ،  $\beta 8$ ،  $\beta 9$  ) : تشير الي مقدار التغير بالزيادة ( موجبة) أو بالانخفاض ( سالبة) في قدرة مستوي معدل تغطية الفائدة ، والرفع المالي ، والعائد علي الأصول ، وحجم الشركة ، وكثافة رأس المال، ونتيجة النشاط (علي التوالي)، علي تفسير التغيرات في الجدارة الائتمانية.. في ظل اختلاف درجة الالتزام الحوكمي للشركة. وباقي المتغيرات كما سبق تعريفها.

## ٦-٢-٦ أدوات التحليل الاحصائي

لاختبار فروض البحث، استخدام الباحث تحليل الانحدار، وتحديداً استخدم تحليل الانحدار الخطي المتعدد **multiple Linear Regression** لاختبار فرضي البحث الأول والثاني . لتقدير معلمات نماذج الانحدار الخاصة بكل فرض والتي سبق ذكرها من قبل، وكذلك تحليل التباين **ANOVA** لاختبار معنوية النموذج باستخدام **F-Test** ( بشير، ٢٠٠٣). وتم اجراء تحليل الانحدار باستخدام برنامج **SPSS** الإصدار رقم (٢٢). وقد تم اختبار الفروض عند مستوي معنوية ٥% ، ويتم رفض فرض العدم وبالتالي قبول الفرض البديل ، إذا كانت القيمة الاحتمالية (**P-Value**) للنموذج ، والمتغيرات المستقلة، أقل من ٥%. بينما يتم قبول فرض العدم وبالتالي رفض الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية (**P-Value**) للنموذج أكبر من أو تساوي ٥%(حسن وأحمد ، ٢٠٠٠).

### ٦-٢-٧ نتائج اختبار الفروض

تتناول هذه الجزئية من البحث اختبار فروض البحث كما يلي:

#### ٦-٢-٧-١ نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H1)

لاختبار تأثير المعلومات المحاسبية معنوياً علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، علي مدار فترة الدراسة، تم صياغة الفرض الأول للبحث إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا تؤثر المعلومات المحاسبية معنوياً علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (1)

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 INCOV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 CI_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

وتوضح الجداول رقم (٦-٣)، (٦-٤)، (٦-٥)، (٦-٦)، نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (١)،

الخاص باختبار العلاقة محل الفرض (H1):

#### جدول ٦-٣: Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.546 <sup>a</sup>	.298	.281	.08997

a. Predictors: (Constant), LOSS, CI, INCOV, ROA, SIZE, LEV

#### جدول ٦-٤: ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.868	6	.145	17.873	.000 <sup>b</sup>
1 Residual	2.048	253	.008		
Total	2.916	259			

a. Dependent Variable: CR

b. Predictors: (Constant), LOSS, CI, INCOV, ROA, SIZE, LEV

جدول ٦-٥: Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.484	.067		7.240	.000
INCOV	.002	.001	.168	3.088	.002
LEV	-.052-	.012	-.274-	-4.392-	.000
ROA	.506	.064	.445	7.920	.000
SIZE	-.018-	.008	-.137-	-2.355-	.019
CI	-.011-	.013	-.048-	-.805-	.422
LOSS	9.374	.016	.000	.006	.995

a. Dependent Variable: CR

جدول ٦-٦: معاملات الارتباط بين المتغيرات

Correlations

		CR	INCOV	LEV	ROA	SIZE	CI	LOSS
CR	Pearson Correlation	1	.188**	-.284**	.420**	-.090-	-.143-	.199**
	Sig. (2-tailed)		.001	.000	.000	.150	.013	.001
	N	300	285	300	294	260	300	300
INCOV	Pearson Correlation	.188**	1	-.007-	.064	.206**	-.057-	.179**
	Sig. (2-tailed)	.001		.906	.286	.001	.334	.002
	N	285	285	285	280	260	285	285
LEV	Pearson Correlation	-.284**	-.007-	1	.111	.182**	.427**	-.179**
	Sig. (2-tailed)	.000	.906		.057	.003	.000	.002
	N	300	285	300	294	260	300	300
ROA	Pearson Correlation	.420**	.064	.111	1	.133	.066	.292**
	Sig. (2-tailed)	.000	.286	.057		.032	.262	.000
	N	294	280	294	294	260	294	294
SIZE	Pearson Correlation	-.090-	.206**	.182**	.133	1	-.057-	.284**
	Sig. (2-tailed)	.150	.001	.003	.032		.358	.000
	N	260	260	260	260	260	260	260
CI	Pearson Correlation	-.143-	-.057-	.427**	.066	-.057-	1	-.097-
	Sig. (2-tailed)	.013	.334	.000	.262	.358		.094
	N	300	285	300	294	260	300	300
LOSS	Pearson Correlation	.199**	.179**	-.179**	.292**	.284**	-.097-	1
	Sig. (2-tailed)	.001	.002	.002	.000	.000	.094	
	N	300	285	300	294	260	300	300

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يتضح عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي المتعدد عند إجراء تحليل الانحدار، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٣) أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.281)، حيث تفسر التغيرات في المتغير المستقل التغيرات في المتغير

التابع، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٤) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.000) عند مستوي المعنوية المقبول 5% ، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم (٦-٥) يتضح أن المتغير المستقل وهو المعلومات المحاسبية، والمتمثل في كل من (معدل تغطية الفائدة، والرفع المالي، ومعدل العائد علي الأصول، وحجم الشركة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) لهم علي التوالي (0.002)، (0.000)، (0.000)، (0.019)، بينما كان غير معنوياً لكل من متغيري (كثافة رأس المال، ونتيجة نشاط الشركة، حيث كانت القيمة الاحتمالية لهم علي التوالي (0.422)، (0.995). وكانت معاملات الانحدار موجبة كل من متغيرات، معدل تغطية الفائدة، ومعدل العائد علي الأصول، ونتيجة نشاط الشركة، حيث بلغت علي التوالي (0.002)، (0.506)، (9.374). في حين كانت سالبة لكل من متغيرات الرفع المالي، وحجم الشركة، وكثافة رأس المال، حيث بلغت علي التوالي (-0.052)، (-0.018)، (-0.011). وأيضاً يظهر تحليل الارتباط جدول رقم (٦-٦) وجود علاقة معنوية بين غالبية المعلومات المحاسبية وتقييم الجدارة الائتمانية ، حيث كانت (معدل تغطية الفائدة، والرفع المالي، والعائد علي الأصول، وكثافة رأس المال، ونتيجة نشاط الشركة) معنويين، وبلغت القيمة الاحتمالية (Sig) لهما (0.001)، (0.000)، (0.000)، (0.013) ، (0.001) علي التوالي. وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1) بدرجة كبيرة، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Demirtas & Cornaggia 2013; Florou et al., 2017; Bradford et al., 2019; Widiastuti & Safira 2018; Park et al., 2019) وتختلف مع دراسة (Chalaki et al. (2012).

ويري الباحث أن هذه النتيجة ترجع إلي أن نظام معلومات المحاسبة المالية، ينتج معلومات ذات جودة تستوفي لخصائصها النوعية، يتم استخدامها كمدخلات، لتقييم الجدارة الائتمانية في ضوء النموذج التقليدي. ويتضح ذلك من خلال ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المخاطر التي تتعرض لها الشركة، ومن خلال قدرتها علي الشرح والتفسير، والتنبؤ بمدي قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ومدي التخلف عن السداد. كما يتضح من خلال دمج المعلومات المحاسبية، مع المصادر الأخرى من المعلومات مما يحسن من القدرة التنبؤية لنماذج التقييم الائتماني.

## ٦-٧-٢-٢ نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2)

لاختبار ما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف درجة التزامها الحوكمي، تم صياغة الفرض (H2) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يختلف التأثير المعنوي المعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف درجة التزامها الحوكمي.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٢)

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 INCOV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 Cl_{it} + \beta_6 IOSS_{it} + \beta_7 CGOV_{it} + \beta_8 INCOV_{it} * CGOV_{it} + \beta_9 Lev_{it} * CGOV_{it} + \beta_{10} ROA_{it} * CGOV_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} * CGOV_{it} + \beta_{12} Cl_{it} * CGOV_{it} + \beta_{13} IOSS_{it} * CGOV_{it} + e_{it}$$

وتوضح الجداول رقم (٦-٧)، (٦-٨)، (٦-٩)، (٦-١٠) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٢)،

وتحليل الارتباط بين المتغيرات الخاصة باختبار العلاقة محل الفرض (H2)

### جدول ٦-٧ : Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.619 <sup>a</sup>	.383	.350	.08555

a. Predictors: (Constant), LOSSCGOV, CICGOV, LEVCGOV, INCOV, ROA, SIZE, CGOV, INCOVCGOV, LEV, LOSS, ROACGOV, CI, SIZECGOV

### جدول ٦-٨: ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.116	13	.086	11.724	.000 <sup>b</sup>
Residual	1.800	246	.007		
Total	2.916	259			

a. Dependent Variable: CR

b. Predictors: (Constant), LOSSCGOV, CICGOV, LEVCGOV, INCOV, ROA, SIZE, CGOV, INCOVCGOV, LEV, LOSS, ROACGOV, CI, SIZECGOV

جدول ٦-٩: Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.643	.287		2.241	.026
INCOV	.001	.001	.081	1.305	.193
LEV	-.025-	.014	-.132-	-1.800-	.073
ROA	-.082-	.311	-.072-	-.264-	.792
SIZE	-.049-	.034	-.373-	-1.440-	.151
CI	.066	.068	.296	.964	.336
LOSS	.175	.057	.660	3.063	.002
CGOV	-.261-	.399	-.442-	-.654-	.514
INCOVCGOV	.004	.001	.183	2.891	.004
LEVCGOV	-.091-	.029	-.219-	-3.128-	.002
ROACGOV	.803	.439	.503	1.829	.069
SIZECGOV	.052	.047	.906	1.105	.270
CICGOV	-.130-	.110	-.368-	-1.178-	.240
LOSSCGOV	-.267-	.081	-.803-	-3.296-	.001

a. Dependent Variable: CR

جدول ٦-١٠: معاملات الارتباط بين المتغيرات

		Correlations													
		CR	INCOV	LEV	ROA	SIZE	CI	LOSS	CGOV	INCOVGOV	LEVGOV	ROACGOV	SIZECGOV	CICGOV	LOSSGOV
CR	Pearson Correlation	1	.188	-.284*	.420*	-.090	-.143*	.199	-.179*	.175	-.402*	.385	-.129*	-.176*	.052
	Sig. (2-tailed)		.001	.000	.000	.150	.013	.001	.002	.002	.000	.000	.026	.002	.366
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
INCOV	Pearson Correlation	.188*	1	-.007*	.064	.206*	-.057*	.179*	.137*	.594*	.049	.096	.125*	-.044*	.231*
	Sig. (2-tailed)	.001		.906	.286	.001	.334	.002	.021	.000	.407	.107	.036	.463	.000
	N	285	285	285	280	260	285	285	285	285	285	285	285	285	285
LEV	Pearson Correlation	-.284**	-.007*	1	.111	.182	.427**	-.179**	.121	-.003*	.566*	.126	.137*	.448*	-.084*
	Sig. (2-tailed)	.000	.906		.057	.003	.000	.002	.036	.956	.000	.029	.018	.000	.146
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
ROA	Pearson Correlation	.420**	.064	.111	1	.133	.066	.292*	-.029*	-.004*	-.137*	.957**	-.015*	.064	.232*
	Sig. (2-tailed)	.000	.286	.057		.032	.262	.000	.619	.946	.019	.000	.795	.273	.000
	N	294	280	294	294	260	294	294	294	294	294	294	294	294	294
SIZE	Pearson Correlation	-.090*	.206*	.192**	.133*	1	-.057*	.284*	.383**	.268*	.350	.198*	.632**	-.023*	.439**
	Sig. (2-tailed)	.150	.001	.003	.032		.358	.000	.000	.000	.000	.001	.000	.713	.000
	N	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260
CI	Pearson Correlation	-.143**	-.057*	.427**	.066	-.057*	1	-.097*	.070	-.099*	.096	.060	.014	.977**	-.083*
	Sig. (2-tailed)	.013	.334	.000	.262	.358		.094	.902	.087	.098	.301	.816	.000	.152
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
LOSS	Pearson Correlation	.199**	.002	.002	.000	.094	-.012*	.169*	-.104*	.292*	.009	.073	.000	.871	.064
	Sig. (2-tailed)	.001	.002	.002	.000	.000	.094	.833	.003	.073	.000	.871	.064	.000	.000
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
CGOV	Pearson Correlation	-.179**	.137*	.121	-.029*	.383**	.002	-.012*	1	.159**	.368**	.144	.620**	.135*	.465**
	Sig. (2-tailed)	.002	.021	.036	.619	.000	.970	.833		.006	.000	.013	.000	.020	.000
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
INCOVGOV	Pearson Correlation	.175*	.594*	-.003*	-.004*	.268*	-.099*	.169*	.159*	1	.053	.034	.142	-.095*	.237*
	Sig. (2-tailed)	.002	.000	.956	.946	.000	.087	.003	.006		.364	.561	.014	.100	.000
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
LEVGOV	Pearson Correlation	-.402**	.049	.566*	-.137**	.350	.096	-.104*	.368**	.053	1	-.058*	.311**	.137*	.097
	Sig. (2-tailed)	.000	.407	.000	.019	.000	.098	.073	.000	.364		.320	.000	.017	.094
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
ROACGOV	Pearson Correlation	.385**	.096	.126*	.957**	.198*	.060	.292**	.144*	.034	-.058*	1	.143*	.082	.333**
	Sig. (2-tailed)	.000	.107	.029	.000	.001	.301	.000	.013	.561	.320		.013	.158	.000
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
SIZECGOV	Pearson Correlation	-.129**	.125*	.137*	-.015*	.632**	.014	.009	.620**	.142*	.311**	.143*	1	.093	.312**
	Sig. (2-tailed)	.026	.036	.018	.795	.000	.816	.871	.000	.014	.000	.013		.110	.000
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
CICGOV	Pearson Correlation	-.176**	-.044*	.448*	.064	-.023*	.977**	-.107*	.135*	-.095*	.137*	.082	.093	1	-.028*
	Sig. (2-tailed)	.002	.463	.000	.273	.713	.000	.064	.020	.100	.017	.158	.110		.633
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300
LOSSGOV	Pearson Correlation	.052	.231**	-.084*	.232**	.439**	-.083*	.854**	.465**	.237**	.097	.333**	.312**	-.028*	1
	Sig. (2-tailed)	.366	.000	.146	.000	.000	.152	.000	.000	.000	.094	.000	.000	.633	
	N	300	285	300	294	260	300	300	300	300	300	300	300	300	300

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يتضح عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي المتعدد عند إجراء تحليل الانحدار، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٧) أن المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.350)، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٨) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.000) عند مستوى المعنوية المقبول 5%، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. كما تشير نتائج الجدول رقم (٦-٩) إلي أن متغير درجة الالتزام الحوكمي بشكل منفرد، له تأثير سلبي غير معنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث كان معامل الانحدار له، سالباً ويساوي (-0.261)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن 5% (0.514). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري معدل تغطية الفائدة، ودرجة الالتزام الحوكمي، فقد كان له تأثير إيجابي معنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (0.004)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تقل عن 5% (0.004). ومن ثم يؤثر متغير درجة الالتزام الحوكمي عندما

يتفاعل مع متغير معدل تغطية الفائدة علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري الرفع المالي، ودرجة الالتزام الحوكمي ، فقد كان له تأثير سلبي ومعنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية ، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-0.091)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تقل عن 5% (0.002).

ومن ثم يؤثر متغير درجة الالتزام الحوكمي عندما يتفاعل مع متغير الرفع المالي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري معدل العائد علي الأصول، ودرجة الالتزام الحوكمي، فقد كان له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (0.803)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن 5% (0.069). ومن ثم لا يؤثر متغير درجة الالتزام الحوكمي عندما يتفاعل مع متغير معدل العائد علي الأصول علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري حجم الشركة، ودرجة الالتزام الحوكمي، فقد كان له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (0.052)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن 5% (0.270). ومن ثم لا يؤثر متغير درجة الالتزام الحوكمي عندما يتفاعل مع متغير حجم الشركة، علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري كثافة رأس المال، ودرجة الالتزام الحوكمي، فقد كان له تأثير سلبي وغير معنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية ، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-0.130)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن 5% (0.240). ومن ثم لا يؤثر متغير درجة الالتزام الحوكمي عندما يتفاعل مع متغير كثافة رأس المال علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري نتيجة نشاط الشركة، ودرجة الالتزام الحوكمي، فقد كان له تأثير سلبي ومعنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية ، وتقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-0.267)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تقل عن 5% (0.001). ومن ثم يؤثر متغير درجة الالتزام الحوكمي عندما يتفاعل مع متغير نتيجة نشاط الشركة علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وأيضاً يُظهر تحليل الارتباط جدول رقم (٦-١٠)، معنوية متغير درجة الالتزام الحوكمي حيث كانت القيمة الاحتمالية تقل عن 5% (0.002). وأيضاً كان إيجابى ومعنوي عنما يتفاعل مع كل من متغير (معدل تغطية الفائدة، والعائد علي الأصول)، حيث كانت القيمة الاحتمالية القيمة الاحتمالية (Sig) تقل عن 5%. بينما كان سلبي ومعنوي عنما يتفاعل مع كل من متغير (الرفع المالي، وحجم الشركة، وكثافة رأس المال). في حين كان غير معنوياً عنما تتفاعل مع متغير نتيجة نشاط الشركة، حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن 5%.

وبالتالي يتم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H2) جزئياً، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باختلاف درجة التزامها الحوكمي.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه دراسات (Tarigan & Fitriany, 2017; Bradford et al., 2019; Alkhawaldeh et al., 2021).

ويرى الباحث أن هذه النتيجة تُعد منطقية، فالتفاعل ما بين متغيري درجة الالتزام الحوكمي، ومعدل تغطية الفائدة، كان له تأثير إيجابى ومعنوي. فالإليات الحوكمية الرقابية التي تعنتي وتهتم بمدي حرص واهتمام الشركة بخدمة ديونها، تقلل من احتمالات التخلف عن السداد. وبالتالي تتحسن الجدارة الائتمانية. كما أن التفاعل ما بين متغيري درجة الالتزام الحوكمي، ومعدل الرفع المالي، فكان له تأثير سلبي ومعنوي. فكلما زاد معدل الاعتماد علي الغير في التمويل، كلما زادت المخاطر، وهو ما يتضح في زيادة احتمالات التخلف عن السداد. وبالتالي تقل الجدارة الائتمانية. وهي نتيجة منطقية. أما فيما يتعلق بالتفاعل ما بين متغيري درجة الالتزام الحوكمي، ونتيجة نشاط الشركة فالتأثير السلبي ومعنوي علي العلاقة محل الدراسة، وهو علي العكس من المنطق في أن الشركات المربحة تقدم ضمانات أكبر لحاملي الديون حول قدرتها علي السداد، وقد يرجع ذلك لقيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح. مما يكون له تأثيراً سلبياً. أما فيما يتعلق بعدم وجود علاقة معنوية ما بين متغير درجة الالتزام الحوكمي وكل من؛ العائد علي الأصول، وحجم الشركة، كثافة رأس المال، قد يرجع الي أن الكثير من الشركات

في السوق المصرية تطبق قواعد الحوكمة الشركات بشكل صوري، علي سبيل المثال، عدم الاستقلال الحقيقي لأعضاء مجلس الإدارة ، والدور المزدوج للمدير التنفيذي، واجتماعات صورية للجنة المراجعة، وعدم استقلالها. وهو ما لا يتفق مع المتطلبات الحوكمية.

كما يري الباحث بصفة عامة أن هذه النتيجة تعد منطقية، وتتفق مع جاء بدراسة Sareen & Vij (2014) في أن حوكمة الشركات لا تؤثر بمفردها علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، فالجدارة الائتمانية لا تتأثر فقط بالقواعد الحوكمية كمحدد رئيس، بل هناك العديد من المحددات والعوامل، منها ما هو تحت سيطرة الشركة، مثل؛ مدي قيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح، ومدي جودة تقاريرها المالية، وجودة أرباحها، وتدفعاتها النقدية المستقبلية، وممارسات وجودة الإفصاح لديها، والإفصاح عن توقعات الأرباح. وكذلك العديد من العوامل والمحددات التي تخرج عن السيطرة ومنها؛ العوامل والاجتماعية، والاقتصادية، والسياسية، علي مستوي الاقتصاد الكلي، وعلي مستوي الصناعة، وظروف السوق، والاتجاهات التنافسية.

كما يمكن إجراء مقارنة توضح نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة في ظل الأخذ في الاعتبار درجة الالتزام الحوكمي كمتغير معدل للعلاقة، وفي ظل تجاهله ، كما هو موضح بالجدول رقم (٦-١١).

النموذج	في ظل تجاهل متغير درجة الالتزام الحوكمي		في ظل الأخذ في الاعتبار متغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير معدل للعلاقة	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
(Constant)	.484	.000	.643	.026
INCOV	.002	.002	.001	.193
LEV	-.052	.000	-.025	.073
ROA	.506	.000	-.082	.792
SIZE	-.018	.019	-.049	.151
CI	-.011	.422	.066	.336
LOSS	9.374	.995	.175	.002
CGOV	-	-	-.261	.514
INCOV*CGOV	-	-	.004	.004
LEV*CGOV	-	-	-.091	.002
ROA*CGOV	-	-	.803	.069
SIZE*CGOV	-	-	.052	.270
CIC*GOV	-	-	-.130	.240
LOSS*CGOV	-	-	-.267	.001
F إحصائية	17.873		11.724	
Sig (F)	.000		.000	
R <sup>2</sup>	.298		.383	
Adj R <sup>2</sup>	.281		.350	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال درجة الالتزام الحوكمي كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (0.281) إلى (0.350).

كما تشير النتائج إلى أن متغير معدل تغطية الفائدة ، له تأثير إيجابي ومعنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي ، بينما بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي. أما فيما يتعلق بمتغير الرفع المالي ، فكان له تأثير سلبي ومعنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي ، بينما بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي. في حين أن متغير معدل العائد علي الأصول ، فكان له تأثير إيجابي ومعنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي ، بينما بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي له تأثير سلبي ولكن غير معنوي.

أما فيما يتعلق بمتغير حجم الشركة، فكان له تأثير سلبي ومعنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي، بينما بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي له تأثير سلبي ولكن غير معنوي. وفيما يتعلق بمتغير كثافة رأس المال، فكان له تأثير سلبي وغير معنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي، وبعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي. أما فيما يتعلق بمتغير نتيجة نشاط الشركة، فكان له تأثير إيجابي وغير معنوي علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي، ولكن بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي له تأثير إيجابي ومعنوي.

كما يتضح من الجدول السابق أنه عندما تفاعل المتغير الخاص بدرجة الالتزام الحوكمي، مع متغير معدل تغطية الفائدة، أصبح له تأثير إيجابي ومعنوي علي العلاقة محل الدراسة. كما أنه عندما تفاعل مع متغير الرفع المالي أصبح له تأثير سلبي ومعنوي ، وأيضاً نتيجة نشاط الشركة أصبح له تأثير سلبي ومعنوي علي العلاقة محل الدراسة. بينما عندما تفاعل المتغير الخاص بدرجة الالتزام الحوكمي مع باقي المتغيرات ظلت كما هي غير معنوية. ومن ثم تؤثر درجة الالتزام الحوكمي بشكل جزئي عندما تتفاعل مع المعلومات المحاسبية، علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## ٦-٢-٨ التحليل الإضافي

بشأن مساييره ما تراه غالبية البحوث حول مدي سلامة الافتراضات التي بني عليها النموذج الأساسي، فقد تساءل الباحث عما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف، بعد تغيير معالجة متغير الالتزام الحوكمي من متغير معدل إلي متغير رقابي؟. وللإجابة علي هذا التساؤل، قام الباحث بإعادة اختبار العلاقة محل الدراسة الخاصة، بالتحليل الأساسي من خلال تحويل معالجة المتغير المعدل إلي متغير رقابي Control Variable، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح علي العلاقات الرئيسية بالتحليل الأساسي، حتي يتم إجراء مقارنة بين نتائج التحليلين الأساسي والإضافي وتحديد مدي الاختلاف بينهم. ، والتحقق من قدرة التأثير علي قوة أو اتجاه العلاقة محل الدراسة، وذلك قياساً علي (Dang et al., 2020) (عطية، ٢٠٢١)

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (3) كما يلي:

$$CRit = \beta_0 + \beta_1 INCOV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 CI_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 CGOV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

كما يمكن إجراء مقارنة توضح نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة في ظل الأخذ في الاعتبار درجة الالتزام الحوكمي كمتغير رقابي، ومتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، وفي ظل تجاهله، كما هو موضح بالجدول رقم (٦-١٢).

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج رقم (٣) لاختبار العلاقة في حالة المتغيرات

### الرقابية مقارنة الحالات الأخرى

النموذج	في ظل التحليل الأساسي (تجاهل متغير الالتزام الحوكمي)		في ظل التحليل الأساسي (متغير الالتزام الحوكمي كمتغير معدل)		في ظل التحليل الإضافي (متغير الالتزام الحوكمي كمتغير الرقابي)	
	$\beta$	Sig	B	Sig	$\beta$	Sig
Variables						
(Constant)	.484	.000	.643	.026	.480	.000
INCOV	.002	.002	.001	.193	.002	.002
LEV	-.052	.000	-.025	.073	-.052	.000
ROA	.506	.000	-.082	.792	.504	.000
SIZE	-.018	.019	-.049	.151	-.015	.074
CI	-.011	.422	.066	.336	-.010	.427
LOSS	9.374	.995	.175	.002	-.002	.910
CGOV	-	-	-.261	.514	-.037	.275
INCOVCGOV	-	-	.004	.004	-	-
LEVCGOV	-	-	-.091	.002	-	-
ROACGOV	-	-	.803	.069	-	-
SIZECGOV	-	-	.052	.270	-	-

CICGOV	-	-	-.130	.240	-	-
LOSSCGOV	-	-	-.267	.001	-	-
إحصائية F	17.873		11.724		15.502	
Sig (F)	.000		.000		.000	
R2	.298		.383		.301	
Adj R2	.281		.350		.282	

ويتضح من جدول الانحدار السابق رقم ( ٦-١٢ ) أنه بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير رقابي، أن النموذج ظل معنوياً. كما يتضح زيادة القوة التفسيرية للنموذج (Adj R2) من (0.281) إلى (0.282) في ظل الأخذ في الاعتبار متغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير رقابي بينما كانت أعلى في حالة كون متغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير معدل حيث بلغت (0.350). كما يتضح من تحليل معاملات الانحدار وجود تأثير سلبي وغير معنوي لمتغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير رقابي، علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك كما كان في حالة معالجته كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة. كما يتضح أن المتغيرات المعبرة عن المعلومات المحاسبية والمتمثلة في (معدل تغطية الفائدة، والرفع المالي، ومعدل العائد علي الأصول، وكثافة رأس المال، ونتيجة نشاط الشركة) كمتغيرات مستقلة ظلت معنوية حتي بعد إدخال المتغير الرقابي، فيما عدا متغير حجم الشركة كمتغير مستقل، أصبح غير معنوياً بعد إدخال المتغير الرقابي (التحليل الإضافي). وبذلك أمكن للباحث الإجابة علي التساؤل عن ما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية، للشركات المقيدة بالبورصة المصرية تختلف، بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير رقابي. مما يؤكد صحة النتائج السابقة بدرجة كبيرة.

#### ٦-٢-٩ خلاصة نتائج اختبار فرض البحث

يمكن استعراض خلاصة اختبار فروض البحث بشأن أثر درجة الالتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بصورة موجزة، كما يلي:

الفرض	صيغة الفرض	مدي تأييد الفرض في حالة التحليل الأساسي	مدي تأييد الفرض في حالة التحليل الإضافي (متغير رقابي)
الفرض الأول H1	تؤثر المعلومات المحاسبية معنوياً علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	مقبول بدرجة كبيرة	مقبول بدرجة كبيرة
الفرض الثاني H2	يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف درجة التزامها الحوكمي.	مقبول جزئياً	-

## ٦-٣ نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لنتائج البحث، والتوصيات، ومجالات البحث المقترحة، وذلك علي النحو التالي:

### ٦-٣-١ نتائج البحث

تناول البحث دراسة واختبار أثر درجة الالتزام الحوكمي علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية، في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث، بشقيه النظري والتطبيقي، علي النحو التالي:

● **خلص البحث إلي أن مفهوم التصنيف الائتماني يتعلق، برأي فني مستقبلي لوكالات التصنيف الائتماني، مبني علي قدرة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية الملائمة، في التقييم والتنبؤ بالجدارة الائتمانية للشركة، من خلال تقييم احتمالية مدى كفاية تدفقاتها النقدية المستقبلية لخدمة وتغطية ديونها والالتزامات الأساسية ذات الصلة، وتحديد درجة المخاطر المرتبطة بالاحتمال النسبي لتخلفها عن سداد التزاماتها، من خلال فحص العديد من العوامل المالية وغير المالية.**

● **كما خُصص البحث في شقه النظري إلي أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، تتعلق بمدى قدرة المعلومات المحاسبية علي التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتوفير تقديرات ذات موثوقية، وإمكانية التحقق من قيم الأصول والخصوم، وتقييم خطر التخلف عن السداد. وهو ما يظهر من حساسية التصنيفات الائتمانية للتغيرات في المعلومات المحاسبية. كما خُصص البحث، إلي أنه توجد عدة مداخل لقياس، التصنيف الائتماني للشركات. وأن القياس بواسطة البنوك العاملة في مصر، متقارب إلي حد كبير.**

● **كما خُصص الباحث إلي أن أهمية المعلومات المحاسبية كعامل محدد لتقييم الجدارة الائتمانية، تظهر في أنها تعكس حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة، ومدى التخلف عن السداد. واستخدامها كمدخلات لنماذج التنبؤ بالتصنيف الائتماني لما لها من قدرة تمكن من الشرح والتفسير. وأن دمج المعلومات المحاسبية مع المصادر الأخرى من المعلومات يحسن من القدرة التنبؤية لنماذج التقييم الائتماني.**

● **كما خُصص البحث في شقه النظري إلي أن وكالات التصنيف الائتماني تدمج الجانب الحوكمي ضمن العوامل عند تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، حيث تعتبر أحد المحددات الهامة للتصنيفات الائتمانية. وذلك لمساهمتها في تعزيز إجراءات الرقابة، وتحد من انتهازية الإدارة، وتزيد من المصداقية والشفافية، وتحد من عدم تماثل المعلومات، ومشاكل الوكالة، وتضارب المصالح، ومن**

ثم تتحسن جودة المعلومات المحاسبية. وتزيد دقة التنبؤات بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتقييم احتمال خطر التخلف عن السداد، ومن ثم تحسين الجدارة الائتمانية للشركات.

• كما خلص البحث في شقه التطبيقي إلي قبول الفرض (H1) بدرجة كبيرة ، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وهذا بدوره يوضح أن نظام معلومات المحاسبة المالية، ينتج معلومات ذات جودة قادرة علي الشرح والتفسير، يتم استخدامها كمدخلات، لتقييم الجدارة الائتمانية في ضوء النموذج التقليدي.

• كما خلص الشق التطبيقي إلي قبول الفرض البديل (H2) جزئيا، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بحسب درجة التزامها الحوكمي. وأن هذا يرجع إلي الدور الذي يلعبه الالتزام بالاليات الحوكمية الرقابية في الحد من المشاكل، ومن ثم تتحسن الجدارة الائتمانية. ولكن حوكمة الشركات بمفردها ليست المحدد الوحيد للجدارة الائتمانية للشركات، حيث تتأثر بالعديد من المحددات، منها محددات ليست تحت سيطرة الشركة.

• وفيما يتعلق بالتحليلات الأخرى، خلص البحث في شقه التطبيقي إلي وجود تأثير للمعلومات المحاسبية علي تقييم الجدارة الائتمانية، للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بعد إدخال متغير درجة الالتزام الحوكمي كمتغير رقابي. مما يؤكد صحة النتائج بالتحليل الأساسي بدرجة كبيرة.

### ٦-٣-٢ توصيات البحث

استنادا إلي نتائج البحث، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:

• ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بالتشديد علي تفعيل الشركات لآليات الحوكمة، ومتابعة مدى التزامها بتطبيق القواعد لحماية أصحاب المصالح.

• ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بتكوين وكالات للتصنيف الائتماني علي غرار الوكالات الدولية، لقياس الجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتنظيم قواعد عملها بما يتوافق مع طبيعة بيئة الأعمال المصرية. وإعداد قاعدة بيانات تشتمل علي التصنيف والجدارة الائتمانية للشركات، يسهل لأصحاب المصالح الاطلاع عليها وسهولة التعامل معها.

• ضرورة اهتمام أقسام المحاسبة والمراجعة بالجامعات المصرية بالاهتمام بتدريس مناهج التحليل المالي، والتصنيف الائتماني ضمن المقررات بالدراسات العليا.

### ٦-٣-٣ مجالات البحث المقترحة

- وفقاً لما خلص إليه الباحث في الدراسة النظرية والتطبيقية من نتائج، ووفقاً لحدود البحث، يقترح الباحث عدداً من مجالات البحث المستقبلية، علي النحو التالي:
- نحو تفسير منطقي لتأثير العوامل النوعية علي التقييم الائتماني للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
  - أثر قيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح علي تقييمها الائتماني.
  - أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات علي التقييم الائتماني للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
  - أثر الإفصاح عن الدخل الشامل ومكوناته علي التنبؤ بالتصنيف الائتماني للشركات.
  - أثر الملكية العائلية علي التقييم الائتماني للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
  - نحو تفسير منطقي لتأثير استخدام الأدوات المالية علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية والجدارة الائتمانية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
  - نحو تفسير منطقي لتأثير التصنيف الائتماني للشركات علي سلوك المديرين للقيام بممارسات الإفصاح الاختياري.
  - أثر جودة التقارير المالية علي تنبؤات المحللين الماليين بشأن التقييم الائتماني للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
  - أثر رقمنة عمليات الشركات علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الجدارة الائتمانية.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

أبوالريش، سعيد خالد، ٢٠٢١، مدى أفضلية الدخل الشامل ومكوناته عن صافي الدخل في التنبؤ بالأداء المالي بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية في ٢٠١٥، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.

البنك المركزي المصري، ٢٠٠٦، القواعد المنظمة لعمل شركات الاستعلم التصنيف الائتماني وقواعد تبادل المعلومات والبيانات ونظام رقابة البنك المركزي على هذه الشركات. متاح علي [www.cbe.org.eg/en/Ba](http://www.cbe.org.eg/en/Ba).

الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢٠، قواعد ومعايير قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. متاح على: [www.fra.gov.eg](http://www.fra.gov.eg)

بشير، سعد زغول، ٢٠٠٣، دليلك إلي البرنامج الإحصائي SPSS، الإصدار الثاني والعشرين Version 22 المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، بغداد.

حسن، امتثال محمد وأحمد، محمد علي محمد، ٢٠٠٠، مبادئ الاستدلال الإحصائي، قسم الإحصاء والرياضة والتأمين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

رميلي، سناء رزق، ٢٠١٨، أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات علي العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار، دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في البورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ٣٥٤-٣٩٢.

عطية، سارة حمدي عبد الرسول، ٢٠٢١، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على جودة المعلومات المحاسبية وقياس التصنيف الائتماني للشركات، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.

## ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Aae, E. L., & Hansen, M. A. (2017). *Bankruptcy prediction: the credit relevance of reclassified financial statement ratios* (Master's thesis).
- Adegbite, G. (2008). 2008 Global Financial Crisis-Ten Years After; Is Another Crisis 'Resonating'?. *Is Another Crisis 'Resonating'*.
- Akins, B. (2018). Financial reporting quality and uncertainty about credit risk among ratings agencies. *The Accounting Review*, 93(4), 1-22.
- Al Daoud, K. A., Ismail, K. N. I. K., & Lode, N. A. (2015). The impact of internal corporate governance on the timeliness of financial reports of Jordanian firms: Evidence using audit and management report lags. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(1), 430.
- Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. (2012). The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance score in the United States. *Accounting & Finance*, 52(2), 291-312.
- Alissa, W., Bonsall Iv, S. B., Koharki, K., & Penn Jr, M. W. (2013). Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2-3), 129-147.
- Alkhalwaldeh, A. A., Jaber, J. J., Boughaci, D., & Ismail, N. (2021). A novel investigation of the influence of corporate governance on firms' credit ratings. *Plos one*, 16(5), e0250242.
- Aman, H., & Nguyen, P. (2013). Does good governance matter to debtholders? Evidence from the credit ratings of Japanese firms. *Research in International Business and Finance*, 29, 14-34.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of accounting and economics*, 37(3), 315-342.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 203-243.

- Batta, G. (2011). The direct relevance of accounting information for credit default swap pricing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38 (9-10), 1096-1122.
- Beatty, A. (2008). Discussion of the debt-contracting value of accounting information and loan syndicate structure. *Journal of Accounting Research*, 46 (2), 289-295.
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2012). Do differences in financial reporting attributes impair the predictive ability of financial ratios for bankruptcy?. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 969-1010.
- Becker, B., & Milbourn, T. (2011). How did increased competition affect credit ratings?. *Journal of financial economics*, 101 (3), 493-514.
- Bhat, G., Callen, J. L., & Segal, D. (2014). Credit risk and IFRS: The case of credit default swaps. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29 (2), 129-162.
- Bhattacharya, S., & Sharma, D. (2019). Do environment, social and governance performance impact credit ratings: a study from India. *International Journal of Ethics and Systems*.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *The journal of Business*, 76 (3), 455-475.
- Bonsall IV, S. B., Koharki, K., & Neamtiu, M. (2017). When do differences in credit rating methodologies matter? Evidence from high information uncertainty borrowers. *The Accounting Review*, 92(4), 53-79.
- Bonsall, S. B., & Miller, B. P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 608-643.

- Bradbury, M., Mak, Y. T., & Tan, S. M. (2006). Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Pacific accounting review*.
- Bradford, W., Chen, C., & Zhao, Y. (2019). The effect of corporate governance on credit ratings: Evidence from China's bond market. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30 (2), 113-144.
- Browning, L. R. (2017). *An Examination of the Association of Firm Credit Ratings with Real Activities Manipulation, Audit Quality, Corporate Governance, and Credit Default Swaps* (Doctoral dissertation, Kent State University).
- Callen, J. L., Livnat, J., & Segal, D. (2009). The impact of earnings on the pricing of credit default swaps. *The Accounting Review*, 84 (5), 1363-1394.
- Chae, S. J., & Oh, K. (2016). The effect of family firm on the credit rating: Evidence from Republic of Korea. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 32(6), 1575-1584.
- Chalaki, P., Didar, H., & Riahinezhad, M. (2012). Corporate governance attributes and financial reporting quality: Empirical evidence from Iran. *International Journal of Business and Social Science*, 3(15).
- Chan, A. L. C., Hsu, A. W. H., & Lee, E. (2013). Does mandatory IFRS adoption affect the credit ratings of foreign firms cross-listed in the US?. *Accounting Horizons*, 27(3), 491-510.
- Chang, C. H., Liou, W. C., Hsu, W. W., Shih, J. Y., Wu, C. S., & Ho, J. M. (2017, November). An Innovative Framework for Building Agency-Free Credit Rating Systems. In *2017 IEEE 10th Conference on Service-Oriented Computing and Applications (SOCA)* (pp. 181-189). IEEE.

- Chen, C., Young, D., & Zhuang, Z. (2013). Externalities of mandatory IFRS adoption: Evidence from cross-border spillover effects of financial information on investment efficiency. *The Accounting Review*, 88(3), 881-914.
- Chernobai, A. S., Rachev, S. T., & Fabozzi, F. J. (2008). *Operational risk: a guide to Basel II capital requirements, models, and analysis* (Vol. 180). John Wiley & Sons.
- Cornaggia, K. J., Krishnan, G. V., & Wang, C. (2017). Managerial ability and credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 2094-2122.
- Dang, D. Y., Akwe, J. A., & Garba, S. B. (2020). Credit relevance after mandatory IFRS adoption in deposit money banks of Nigeria: A difference-in-differences (D-in-D) approach. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Das, S. R., Hanouna, P., & Sarin, A. (2009). Accounting-based versus market-based cross-sectional models of CDS spreads. *Journal of Banking & Finance*, 33(4), 719-730.
- Davies, S. D. (2018). Financial risk and value relevance of accounting information: Evidence from Nigeria quoted insurance firms. *Journal of Accounting and Financial Management ISSN*, 4(3), 2018.
- de Lima, V. S., de Lima, G. A. S. F., & Gotti, G. (2018). Effects of the adoption of IFRS on the credit market: Evidence from Brazil. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 77-101.
- Demirtas, K. O., & Cornaggia, K. R. (2013). Initial credit ratings and earnings management. *Review of Financial Economics*, 22(4), 135-145.
- Duffie, D., & Lando, D. (2001). Term structures of credit spreads with incomplete accounting information. *Econometrica*, 69(3), 633-664.

- Firmansyah, A., & Irawan, F. (2019). Do IFRS Adoption and Corporate Governance Increase Accounting Information Quality in Indonesia?. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 59-65.
- FitchRatings, 2004. *Credit policy special report, evaluating corporate governance: the bondholders' perspective*, New York.
- Florou, A., Kosi, U., & Pope, P. F. (2017). Are international accounting standards more credit relevant than domestic standards?. *Accounting and Business Research*, 47(1), 1-29.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Givoly, D., Hayn, C., & Katz, S. (2017). The changing relevance of accounting information to debt holders over time. *Review of Accounting Studies*, 22(1), 64-108.
- Gorgijevska, A., & Gorgieva-Trajkovska, O. (2019). Qualitative and quantitative analysis of creditworthiness of the companies. *Journal of Economics*.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2017). Credit ratings and earnings management around IPOs. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44 (1-2), 154-195.
- Hann, R. N., Heflin, F., & Subramanayam, K. R. (2007). Fair-value pension accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (3), 328-358.
- He, G. (2018). The impact of impending credit rating changes on management earnings forecasts. *Global Journal of Management and Business Research*.
- Henny, H. (2016). Pengaruh Faktor Akuntansi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi. *Journal Akuntansi*, 20(1), 52-69.
- Hernández, A. M. L., & Pérez, C. C. (2004). The relevance of Spanish local financial reporting to credit institution decisions: an empirical study. *International Journal of Public Sector Management*.

- Hong, H. A., Kim, J. B., & Welker, M. (2017). Divergence of cash flow and voting rights, opacity, and stock price crash risk: International evidence. *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1167-1212.
- Imhoff, G. (2003). Accounting quality, auditing and corporate governance. *Auditing and Corporate Governance (January 2003)*.
- International Accounting Standards Board, (IASB). 2015. Exposure draft: the conceptual framework for financial reporting. London: *IFRS Foundation*
- Jeong, M.; Lee, S.C. (2015). Effects of timely disclosure level on the number of financial analysts and bond ratings. *Korean Account. J.*, 24, 1-36.
- Jorion, P., Shi, C., & Zhang, S. (2009). Tightening credit standards: the role of accounting quality. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 123-160.
- Klai, N., & Omri, A. (2011). Corporate governance and financial reporting quality: The case of Tunisian firms. *International business research*, 4 (1), 158-166.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of accounting and economics*, 33 (3), 375-400.
- Klock, M. S., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2005). Does corporate governance matter to bondholders?. *Journal of financial and quantitative analysis*, 40(4), 693-719.
- Kosi, U. (2010, May). Credit relevance of accounting information and mandatory IFRS adoption. In *An Enterprise Odyssey. International Conference Proceedings* (p. 662). University of Zagreb, Faculty of Economics and Business.
- Krismiaji, K., & Raharja, A. (2018). Corporate governance, accounting information quality, and cost of equity capital an Indonesia'evidence. *Journal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 22(1), 1-11.

- Krismiaji, K., & Surifah, S. (2020). Corporate governance, compliance level of IFRS disclosure and value relevance of accounting information– Indonesian evidence. *Journal of International Studies*, 13(2).
- Krismiaji, N., Aryani, Y. A., & Suhardjanto, D. (2016). International financial reporting standards, board governance, and accounting quality: A preliminary Indonesian evidence. *Asian Review of Accounting*, 24(4), 474–497.
- Kwon, S. Y., Lee, D. H., & Hwang, M. H. (2009). The Accuracy of Management Earnings Forecast After Adopting Regulation Fair Disclosure. *Korean Accounting Review*, 34(1), 107–141.
- Kwon, S., Jung, T., Sunwoo, H. Y., & Yim, S. G. (2019). Does stock price crash of firms in the same business group cause stock price crash in other member firm? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(7), 1566–1592.
- Lin, K. P., Pai, P. F., Lu, Y. M., & Chang, P. T. (2013). Revenue forecasting using a least-squares support vector regression model in a fuzzy environment. *Information Sciences*, 220, 196–209.
- Liu, Y., & Jiraporn, P. (2010). The effect of CEO power on bond ratings and yields. *Journal of empirical Finance*, 17(4), 744–762.
- Mishra, D. (2020). Role of Credit Ratings in Capital Markets. Working Paper Available at: <https://groww.in/blog/role-of-credit-ratings-in-capital-markets>.
- Morgan, D. P. (2002). Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry. *American Economic Review*, 92(4), 874–888.
- Pai, P. F., Tan, Y. S., & Hsu, M. F. (2015). Credit rating analysis by the decision-tree support vector machine with ensemble strategies. *International Journal of Fuzzy Systems*, 17(4), 521–530.

- Park, J. H., Lee, J., & Choi, Y. S. (2019). The effects of divergence between cash flow and voting rights on the relevance of fair disclosure and credit ratings. *Sustainability*, 11(13), 3657.
- Sareen, R., & Vij, M. (2014). Corporate Governance and Credit Ratings. *Journal of Business Thought*, 5, 103-125.
- Setyaningrum, D. (2014). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap peringkat surat utang perusahaan di Indonesia. *Journal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (2), 73-102.
- Shin, J. Y., Suh, C. W., & Park, J. I. (2012). The effect of corporate governance on the association between earnings and credit ratings. *Korean Manag. Rev*, 41, 1309-1345.
- Standard and poor's Global Ratings (S&P). 2020. **Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology**. Available at: <https://www.standardandpoors.com>.
- Sunder, S. (2016). Better financial reporting: meanings and means. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(3), 211-223.
- Tarigan, C. K., & Fitriany, F. (2017, August). Impact of corporate governance on credit rating. In *The 6th International Accounting Conference (IAC 2017)*. <https://doi.org/10.2991/iac-17.2018> (Vol. 44).
- Ubarhande, P., & Chandani, A. (2021). Elements of Credit Rating: A Hybrid Review and Future Research Agenda. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1878977.
- Venkeviciute, G. (2015). The importance of creditworthiness evaluation in the context of Lithuanian SME performance measurement. *Ekonomika*, 94 (2), 129-143.
- Wahidahwati, W. (2015). Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating. *Journal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(4).

- Wasiuzzaman, S., Nurdin, N., Abdullah, A. H., & Vinayan, G. (2019). Creditworthiness and access to finance: a study of SMEs in the Malaysian manufacturing industry. *Management Research Review*.
- Widiastuti, H., & Safira, E. (2018). Credit Value–Relevance of Earnings, Other Comprehensive Income, and Comprehensive Income: A Study on IFRS Adoption Stage in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 194–209.
- Wittenberg–Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46 (2–3), 240–260.
- Wu, J. S., & Zhang, I. X. (2009). The voluntary adoption of internationally recognized accounting standards and firm internal performance evaluation. *The Accounting Review*, 84(4), 1281–1309.
- Yang, D. H., Lee, S. C., & Yoon, J. C. (2011). The effect of voluntary disclosure quality on the cost of debt. *Business Administration Research*, 40, 803–830.
- Yurisandi, T., & Puspitasari, E. (2015). Financial Reporting Quality–Before and After IFRS Adoption Using NiCE Qualitative Characteristics Measurement. *Procedia–Social and Behavioral Sciences*, 211, 644–652.
- Zarza–Herranz, C., López–Iturriaga, F. J., & Reguera, N. (2018). The right person at the right time: Audit committee members and the quality of financial information. *Forthcoming in Universia Business Review*.
- Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251–266.

## ملحق رقم (١): بيان بأسماء شركات العينة

اسم الشركة	مسلسل	اسم الشركة	مسلسل
الدولية للمحاصيل الزراعية	٢	مدينة نصر للإسكان والتعمير	١
مصر الجديدة للإسكان والتعمير	٤	ابوقير للأسمدة	٣
مصر للاسمنت ( قنا )	٦	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٥
اطلس لاستصلاح الاراضي والتصنيع الزراعي	٨	الشركة العربية للاسمنت	٧
الاسكندرية للزيوت المعدنية	١٠	مطاحن شمال القاهرة	٩
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	١٢	القاهرة للإسكان والتعمير	١١
أجواء للصناعات الغذائية- مصر	١٤	المصرية للاتصالات	١٣
العربية لحليج الاقطان	١٦	اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	١٥
المستثمرين للاستثمار والتنمية العمرانية	١٨	شركة جي بي أوتو	١٧
السويدي اليكتروك ( للكابلات سابقا )	٢٠	روبكس العالمية لتصنيع الاكياس	١٩
شركة حديد عز	٢٢	مجموعة بورتو القابضة (بورتو جروب)	٢١
ايديتا للصناعات الغذائية	٢٤	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	٢٣
العز الدخيلة للصلب- الاسكندرية	٢٦	مطاحن شرق الدلتا	٢٥
سماد مصر ( ايجيفرت )	٢٨	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية	٢٧
العامة لصناعة الورق راكتا	٣٠	الاسماعيلية - مصر للدواجن	٢٩
بالم هيلز للتعمير	٣٢	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٣١
غاز مصر	٣٤	الخدمات الملاحية والبترولية(ماراديف)	٣٣
مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٦	الدلتا للسكر	٣٥
مصر للاسواق الحرة	٣٨	الشمس للإسكان والتعمير	٣٧
اسمنت سيناء	٤٠	اسيوط الاسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	٣٩
الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٢	الشركة الشرقية ايسترن كومباني	٤١
السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار	٤٤	القاهرة للدواجن	٤٣
العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٦	العامة لمنتجات الخزف والصيني	٤٥
القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٨	الشركة المتحدة للإسكان والتعمير	٤٧
المصرية للدواجن ( اجبيكو )	٥٠	جبهة للصناعات الغذائية	٤٩
المصرية لمدينة الإنتاج الاعلامي	٥٢	جى إم سى للاستثمارات الصناعية والتجارية	٥١
مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	٥٤	سيدي كرير للبترولكيماويات	٥٣
مستشفى النزهة الدولي ش م م	٥٦	الصناعات الغذائية العربية دومتي	٥٥
البويات والصناعات الكيماوية (يكين)	٥٨	جلاكسو سميثكلين	٥٧
اسيك للتعدين-اسكوم	٦٠	الشركة الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	٥٩

## ملحق رقم (٢)

### معايير قياس التصنيف الائتماني للشركات بواسطة البنوك العاملة في مصر

درجة credit Rate	Standard Rate	Risk Rates	النسبة	عصر التقييم
التقييم المالي فقط بناءً على المؤشرات المالية				
أ- نتائج الأداء التشغيلي				
XX	١٠	١ = أقل من ١٠% ، ٢ = ١٠-٢٠% ، ٣ = ٢١-٣٠% ، ٤ = ٣١-٤٠% ، ٥ = ٤١-٥٠% ، ٦ = ٥١-٦٠% ، ٧ = ٦١-٧٠% ، ٨ = ٧١-٨٠% ، ٩ = ٨١-٩٠% ، ١٠ = أكبر من ٩٠%	مجمّل الربح/ صافي المبيعات	مجمّل الربح
XX	٥	١ = أقل من ٥% ، ٢ = ٥-١٠% ، ٣ = ١٠-٢٠% ، ٤ = ٢٠% فأكثر	صافي الربح/ المبيعات	معدل العائد على المبيعات
XX	١٥	١ = ٥% فأقل ، ٢ = ١٠% ، ٣ = ١٥% ، ٤ = ٢٠% ، ٥ = ٢٥% ، ٦ = ٣٠% ، ٧ = ٣٥% ، ٨ = ٤٠% ، ٩ = ٤٥% ، ١٠ = ٥٠% ، ١١ = ٥٥% ، ١٢ = ٦٠% ، ١٣ = ٦٥% ، ١٤ = ٧٠% ، ١٥ = أكثر من ٧٠%	صافي الربح/ متوسط حقوق الملكية	معدل العائد على حقوق الملكية
XX	١٥	١ = ٥% فأقل ، ٢ = ١٠% ، ٣ = ١٥% ، ٤ = ٢٠% ، ٥ = ٢٥% ، ٦ = ٣٠% ، ٧ = ٣٥% ، ٨ = ٤٠% ، ٩ = ٤٥% ، ١٠ = ٥٠% ، ١١ = ٥٥% ، ١٢ = ٦٠% ، ١٣ = ٦٥% ، ١٤ = ٧٠% ، ١٥ = أكثر من ٧٠%	صافي الربح/ متوسط إجمالي الأصول	معدل العائد على إجمالي الأصول
ب- السيولة				
XX	٥	١ = ١ ، ٢ = ١.٥ ، ٣ = ٢ ، ٤ = ٢.٥ ، ٥ = أكبر من ٣	الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة	معدل التداول
XX	٦	١ = أقل من ٠.٥ ، ٢ = ٠.٥ ، ٣ = ١ ، ٤ = ١.٥ ، ٥ = ٢ ، ٦ = أكبر من ٢	(النقدية + الاستثمارات قصيرة الأجل + صافي العملاء + صافي أوراق القبض) / الالتزامات المتداولة	معدل السيولة السريعة
XX	٣	١ = إذا كانت فترة التحصيل تتجاوز فترة الائتمان ( الفترة من وقت الشراء وحتى تاريخ السداد) ٢ = إذا كانت فترة التحصيل تعادل فترة الائتمان ٣ = إذا كانت فترة التحصيل أقل من فترة الائتمان	عدد أيام السنة/ معدل دوران حسابات القبض	متوسط فترة التحصيل

XX	٥	<p><b>بالنسبة لسلع المعمرة</b>                      ١= مرة واحدة خلال الفترة المالية                      ٢= مرتين خلال الفترة                      ٣= ثلاث مرات خلال الفترة الواحدة                      ٤= ٤ مرات خلال الفترة                      ٥= ٥ مرات خلال الفترة فأكثر</p> <p><b>بالنسبة لسلع الاستهلاكية</b>                      ١= ١ مرة خلال الفترة                      ٢= ٥-٧ مرات خلال الفترة                      ٣= ٨-١٠ مرات خلال الفترة                      ٤= ١١-١٣ مرة خلال الفترة                      ٥= ١٤ فأكثر</p>	تكلفة البضاعة المباعة/ متوسط المخزون	معدل دوران المخزون
<b>ج- التدفقات النقدية وخدمة الدين</b>				
XX	٥	١= أقل من مرة واحدة، ٢= مرة واحدة، ٣= مرتين - ٤ مرات، ٤= ٥-٨، ٥= أكثر من ٨	صافي الربح التشغيلي/ مصروف الفائدة	معدل تغطية الديون
XX	٥	١= ٦٠% فأكثر، ٢= ٥٠%، ٣= ٤٠% ٤= ٣٠%، ٥= ٢٠% فأقل	(الالتزامات قصيرة الأجل+ الالتزامات طويلة الأجل)/ الأرباح قبل الضراب والنفود والاهلاك والإستهلاك	اجمالي الديون/ EBITDA
XX	١٠	١= أقل من مرة واحدة خلال الفترة المالية، ٢= مرة واحدة، ٣= مرتين، ٤= ثلاث مرات، ٥= ٤ مرات، ٦= ٥مرات، ٧= ٦مرات، ٨= ٧مرات، ٩= ٨مرات، ١٠= أكبر من ٨مرات	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / (إجمالي الفوائد+ التوزيعات+ الإيجار التشغيلي+ الجزء المستحق من القروض طويلة الأجل)	التدفقات النقدية التشغيلية للأعباء التمويلية
<b>د- الهيكل التمويلي</b>				
XX	١٠	١= ٩٠% فأكثر، ٢= ٨٠%، ٣= ٧٠%، ٤= ٦٠%، ٥= ٥٠%، ٦= ٤٠%، ٧= ٣٠%، ٨= ٢٠%، ٩= ١٠%، أقل من ١٠%	إجمالي الديون/ صافي حقوق الملكية	إجمالي الديون/ صافي حقوق الملكية
XX	٥	٥= أقل من ٠.٥، ٤= ٠.٥، ٣= ١، ٢= ١.٥، ١= ٢ فأكثر	إجمالي الالتزامات/ صافي حقوق الملكية	الرفع المالي
XX	٥	صفر= ٩٥%، ١= ٩٠%، ٢= ٨٥%، ٣= ٨٠%، ٤= ٧٠%، ٥= ٦٠% فأقل	تكلفة البضاعة المباعة/ المبيعات	التسعير والتكاليف
X1	١٠٩	<b>إجمالي التقييم الرقمي المالي لتصنيف الائتماني للعناصر المالية</b>		
<b>النسبة السنوية للتقييم الرقمي لتصنيف الائتماني = (X1) / Z = ١٠٩%</b>				