

أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات: دراسة
تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري

الدكتور /أسامه مجدي فؤاد محمد أبو العلا

مدرس المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الإسكندرية

ملخص البحث

استهدفت هذه الدراسة دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتم اشتقاق فرض رئيسي للبحث في صورته البديلة على النحو التالي: تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتم استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي الرتبتي **Ordinal Logit Regression**، حيث يتم استخدام هذا النوع من أنواع الانحدار في حالة تقسيم المتغير التابع إلى مجموعات رتبية في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 20 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث بلغت عدد المشاهدات 260 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2018. ويرجع السبب الرئيسي لصغر عينة الدراسة في أن 20 شركة هم من توافر فيهم الحصول على ومنحهم شهادة التصنيف الائتماني لهم، بينما غالبية الشركات المدرجة في البورصة المصرية لا تقوم بالإفصاح وغير مطالبة بتقديم شهادة التصنيف الائتماني إلا في حالة قيام هذه الشركات بإصدار سندات فقط. وتعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المتوافرة بمصادر المعلومات.

وتتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات في البيئة المصرية. ففي حدود علم الباحث، توجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع في البيئة المصرية، وبالتالي فإنه تتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في إجراءها في البيئة المصرية. وتوصل الباحث إلى أنه تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

الكلمات المفتاحية: جودة الإفصاح المحاسبي، التصنيف الائتماني للشركات.

The effect of accounting disclosure quality on firms' credit ratings - an applied Study on firms listed on the Egyptian stock exchange.

Abstract:

The purpose of this research is to develop a new model for the effect of accounting disclosure quality on firms' credit ratings. The sample used in the current study consists of 260 observations of firms listed on the Egyptian Stock exchange through the period from 2006 to 2018. The research concludes that the new model is useful in explaining the effect of accounting disclosure quality on firms' credit ratings. It finds that accounting disclosure quality has a significant positive effect on firms' credit ratings. Firm profitability has a non-significant effect on firms' credit ratings. Firm size has a non-significant effect on firms' credit ratings. To the best of my knowledge, there are no Egyptian studies to date examining the effect of accounting disclosure quality on firms' credit ratings. Consequently, this research contributes to the limited literature by suggesting a new model for the effect of accounting disclosure quality on firms' credit ratings.

Keywords: Accounting Disclosure Quality; Firms' Credit Ratings.

1- مقدمة:

يُعد التصنيف الائتماني المرتفع الذي تمنحه هيئات التصنيف الائتماني هدفاً في حد ذاته تسعى العديد من الشركات الحصول عليه، باعتبار هذا التصنيف شهادة دولية تؤكد حسن أداء الشركة وقوة مركزها المالي. إذ يعتبر التصنيف الائتماني للشركات من العوامل الهامة بالنسبة للشركة، نظراً لتأثيره المباشر على تقييم الأسهم والسندات لهذه الشركات، وبالتالي تأثيره المباشر على قرارات المستثمرين فيما يتعلق باستثمارهم في هذه الشركات من عدمه، وبالتالي تأثيره المباشر على قيمة الشركة. إذ تلعب هيئات التصنيف الائتماني دوراً جوهرياً في ترشيد القرار الاستثماري من خلال تقييمها لأسهم وسندات هذه الشركات، حيث تلعب هيئات التصنيف الائتماني دوراً محورياً في دعم الشفافية بالأسواق المالية من خلال توفير المعلومات والبيانات لتحديد درجة المخاطر عن طريق ما تصدره من تصنيفات ائتمانية في شكل درجات تصنيف ائتماني (He, 2018).

ويُعرف التصنيف الائتماني للشركات على أنه عملية يتم من خلالها قياس مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها لدى الجهة المقرضة. ويُعرف أيضاً على أنه عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى الملاءة المالية للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية. ويُعرف التصنيف الائتماني على أنه عبارة عن رأي محلل متخصص أو هيئة متخصصة في الجدارة الائتمانية العامة للشركة؛ أي قدرتها ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها، أو الجدارة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى، وذلك اعتماداً على المخاطر ذات العلاقة (Hung et al., 2020).

ويُعتبر الإفصاح المحاسبي جوهر نظرية المحاسبة، فلقد ازداد اهتمام الجهات العلمية والمهنية بشئون المحاسبة، بالإفصاح المحاسبي وعلى نحو خاص بعد ظهور منشآت الأعمال، وارتبط هذا التطور مع القوائم المالية التي تعد مخرجات لنتائج نشاط هذه المنشآت، وما تتضمنه من بيانات ومعلومات وأسس قياس يمكن استخدامها من مستخدمي هذه المعلومات، التي تصبح فيما بعد الأساس الذي يعتمد عليه هؤلاء في اتخاذ القرارات (Abdelsalam and Weetman, 2007). وقد ظهرت أهمية الإفصاح نتيجة أن الأطراف الخارجية غالباً لا تمتلك السلطة لإلزام الوحدة الاقتصادية بتقديم ما تحتاجه من البيانات الضرورية لاتخاذ نماذج قراراتهم، ومن هنا فإن الإفصاح المناسب يجعل التعامل في السوق المالي أكثر عدالة، إذ أن الإفصاح يوفر فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات، وهذا بدوره يوفر مناخاً استثمارياً ملائماً ويزيد من فرصة نمو السوق وازدهاره (Beaudoin et al., 2011).

ويشير الإفصاح المحاسبي إلى الاهتمام بتقديم المعلومات سواء في القوائم المالية أو الوسائل الأخرى المكتملة للتوصيل مثل الملاحظات المتممة، والأحداث اللاحقة لتاريخ القوائم المالية، ومناقشات وتحليلات الإدارة الخاصة بالفترة القادمة، والتنبؤات المالية والتشغيلية، وملخص السياسات المحاسبية الجوهرية، والقوائم المالية القطاعية (Wolk et al., 2008). ويهدف الإفصاح المحاسبي إلى تقديم معلومات مفيدة لاتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان، وتقييم التدفقات النقدية المتوقعة، وتقديم معلومات حول موارد المنشأة والحقوق على هذه الموارد والتغيرات فيها. ويساعد الإفصاح المحاسبي على تخفيض درجة عدم التأكد التي تحيط بالشركة، مما يساعد الأطراف المختلفة التي تهتم بالشركة على الوصول إلى فهم أفضل عن الشركة، وبالتالي يساعد ذلك الأطراف المختلفة التي تهتم بالشركة على اتخاذ القرارات الخاصة بهم بصورة أفضل. ويساعد الإفصاح المحاسبي على زيادة السيولة في أسواق رأس المال، وزيادة التخصيص الكفاء لرأس المال، وتخفيض تكلفة رأس المال مما قد يساعد على زيادة النمو الاقتصادي، وتحسين مستوى المعيشة، مما قد يؤدي إلى تحسين وارتفاع التصنيف الائتماني للشركات (Kieso et al., 2010). وتعتمد هيئات التصنيف الائتماني بصورة كبيرة على جودة الإفصاح المحاسبي عند تحديد وتقييم التصنيف الائتماني للشركات. فترى هيئات التصنيف الائتماني أن جودة الإفصاح المحاسبي يعتبر عاملاً هاماً يتم استخدامه في تقييم خطر المعلومات، والذي يساعد في تقييم التصنيف الائتماني للشركة بشكل مباشر. فكلما زادت جودة الإفصاح المحاسبي كلما زاد وتحسن التصنيف الائتماني لهذه الشركات (Bonsall & Miller, 2017).

ولقد قام الباحث بتركيز دراسته التطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري لأنه يعتبر من الأسواق الناشئة في الدول النامية (Hassan et al., 2009). إذ تعرف مؤسسة التمويل الدولية الأسواق المالية الناشئة بأنها "أسواق مالية في الدول ذات النمو المتوسط والمنخفض وفقاً لتقسيم البنك الدولي، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم" (Lavelle, 2000). وتتمثل أهم خصائص الأسواق المالية الناشئة في زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة معدلات الاستثمار والأرباح وزيادة حجم التعامل الإجمالي في الأوراق المالية نسبة إلى إجمالي الناتج القومي. وقد أدرجت مصر ضمن الأسواق المالية الناشئة، ومما يدعم مكانتها ضمن الأسواق المالية الناشئة تنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي، ولجوء الشركات إلى سوقي الإصدار والتداول بدلاً من الالتجاء إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي، وإعادة تنظيم سوق المال من الناحية المؤسسية وتوفير إطار قانوني جيد لسوق المال.

وفيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي في جمهورية مصر العربية، فلقد تضمنت بيئة الإفصاح المحاسبي في مصر متطلبات الإفصاح التي حددها القانون رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية، وقواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية المقيدة بالبورصة المصرية التي أصدرتها الهيئة العامة للرقابة المالية. فيهدف القانون رقم 95 لسنة 1992 إلى تدعيم أسواق رأس المال، وتسري أحكامه على الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة. وقد تضمنت نصوص هذا القانون ولائحته التنفيذية كثير من الجوانب المرتبطة بالإفصاح المحاسبي، حيث أشارت المادة رقم (6) من القانون إلى أنه على كل شركة أن تقدم على مسؤوليتها إلى الهيئة العامة للرقابة المالية تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها، على أن تتضمن هذه التقارير على البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها، وتعد قائمة المركز المالي وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقاً لمعايير المحاسبة وقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيل إليها اللائحة التنفيذية، ويجب على الشركة نشر ملخص وافى للتقارير المالية النصف سنوية والقوائم المالية السنوية في صحيفتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية (القانون رقم 95 لسنة 1992).

كما أشارت المادة رقم (58) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (95) لسنة 1992 إلى أنه يتم إعداد التقارير المالية عن نشاط الشركات ونتائج أعمالها والقوائم المالية لها طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية والنماذج التي حددتها اللائحة، كما يتم مراجعة حسابات الشركة وفقاً لقواعد المراجعة الدولية (اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992)، وتطلبت المادة رقم (87) من اللائحة التنفيذية على أن تقوم كل شركة أو جهة قيدت لها أوراق مالية بالبورصة أن توافي إدارة البورصة بالوثائق الخاصة بالتعديلات التي أدخلت على نظامها وصورة من الميزانية والقوائم المالية وأسماء مجلس الإدارة والتقارير التي يعدها المجلس أو مراقب الحسابات وبيان نصف سنوي يتضمن قيمة مساهمات أعضاء مجلس الإدارة والعاملين لديها وأية وثائق أخرى تحددها الهيئة (اللائحة التنفيذية للقانون رقم 95 لسنة 1992).

وفيما يتعلق بالتصنيف الائتماني في جمهورية مصر العربية، فلقد ألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (172) لسنة 2018 بتاريخ 2018/11/22 بشأن قواعد وإجراءات إصدار وطرح السندات قصيرة الأجل والتي تشمل السندات أو صكوك التمويل، أو الأوراق المالية الأخرى قصيرة الأجل لمدة لا تتجاوز سنتين، الشركات بضرورة تقديم والالتزام بالحصول على شهادة بالتصنيف الائتماني (Rating) صادرة من إحدى

هيئات التصنيف الائتماني المعتمدة من الهيئة، أو حصول الضامن عليها إن وجد، شريطة ألا تقل عن درجة (BBB-) أو ما يعادلها، ما لم ينطبق عليها الإعفاء من الحصول على هذه الشهادة، ويتم التقدم بشهادة تصنيف جدارة ائتمانية (Grading) للشركات الصغيرة والمتوسطة بما لا يقل عن الحد الذي توافق عليه الهيئة (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2018). وتقوم شركة "ميريس" (MERIS (Middle East Rating & Investors Service) الشرق الأوسط للتصنيف الائتماني وخدمة المستثمرين بتقييم وتحديد التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في البورصة المصرية.

وتمثل الدافع من قيام الباحث بإجراء هذا البحث، في وجود ندرة في الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في البيئة المصرية على حد علم الباحث، فغالبيتها الدراسات السابقة ركزت على دراسة محددات التصنيف الائتماني للشركات، في حين أنه يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات، فعلى حد علم الباحث يوجد عدد قليل من الدراسات (e.g., Bonsall & Miller, 2017; Oh & Park, 2017; He, 2018) التي تناولت دراسة أثر الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات. بينما لم تتناول أي دراسة في حدود علم الباحث دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات في البيئة المصرية، وهو ما يمثل دافع لإجراء هذا البحث.

وتتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات في البيئة المصرية. ففي حدود علم الباحث، توجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع في البيئة المصرية، وبالتالي فإنه تتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في إجرائها في البيئة المصرية.

2- مشكلة البحث:

نظراً لوجود ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات في البيئة المصرية، لذلك يحاول الباحث في هذه الدراسة تحديد هذا الأثر السالف ذكره أعلاه على الواقع العملي المصري. وبناءً على ما سبق، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة عن التساؤل الآتي:

ما هو أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟

3- هدف البحث:

في ضوء ما تقدم، يهدف البحث إلى دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وذلك من خلال الإجابة عن التساؤل السابق عرضه في مشكلة البحث، وتناول النظريات المحاسبية التي يتم الإستناد عليها عند دراسة هذه العلاقة. وسيتم ذلك من خلال دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وبالتالي يمكن القول بأن هذا البحث يهدف من ناحية إلى التأسيس العلمي لأثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات. وسيتم ذلك من خلال عرض الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني، والدراسات التي تناولت محددات التصنيف الائتماني، وعرض النظريات التي تفسر هذا الأثر.

ويهدف البحث من ناحية أخرى إلى القيام بدراسة تطبيقية لدراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات. إذ يهدف البحث أيضاً إلى صياغة نموذج جديد لدراسة هذا الأثر، وهو ما لم تتناوله أي دراسة مصرية من قبل في هذا المجال على حد علم الباحث، واختبار إمكانية تطبيق هذا النموذج في جمهورية مصر العربية من خلال القيام بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

4- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من منطلق التأثير الهام لأثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ تكمن أهمية هذا البحث في كونه موجه إلى مجال حيوي في البيئة المصرية والتي بها سوق رأس مال ناشئ مع وجود سياسات واتجاهات لتدعيم دوره. أما ذلك المجال فهو توضيح أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وتتبع أهمية هذا البحث في أن له بعدين: أهمية علمية، وأهمية عملية. فبالنسبة للأهمية العلمية، يستمد البحث أهميته من واقع محاولة الكشف عن أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتظهر أهمية هذا البحث أيضاً، في كونه إضافة إلى الفكر المحاسبي بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة بما يمكن أن يقدمه من تحليل ملائم للبيئة المصرية والتي لا يمكن تعميم نتائج البحوث في الدول الأخرى عليها.

أما فيما يتعلق بالأهمية العملية، فإن هذه الدراسة تستمد أهميتها العملية من منفعتها لكل من المستثمرين وسوق رأس المال وغيرهم من أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال تحليل أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي تتبع أهمية البحث أيضاً من منطلق التأثير البالغ لمفهوم التصنيف الائتماني على قيمة الشركة، حيث يعتبر التصنيف الائتماني للشركات من العوامل الهامة بالنسبة للشركة، نظراً لتأثيره المباشر على تقييم الأسهم والسندات لهذه الشركات، وبالتالي تأثيره المباشر على قرارات المستثمرين فيما يتعلق باستثمارهم في هذه الشركات من عدمه، وبالتالي تأثيره المباشر على قيمة الشركة.

5- منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج التحليلي الاختباري، حيث تم استخدام الأسلوب التحليلي في عمل مسح وتقييم للدراسات السابقة التي تناولت موضوع هذا البحث لبناء الإطار الفكري له وتحديد نموذج التقييم الملائم لموضوعه. إذ تم مسح للدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات، والدراسات التي تناولت محددات التصنيف الائتماني، حيث تم اشتقاق فرض رئيسي للبحث في صورته البديلة من هذه الدراسات. كما تم استخدام المنهج الاختباري في دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وقد تم ذلك، من خلال استخدام أسلوب الانحدار اللوجيستي الرتبتي Ordinal Logit Regression وذلك اعتماداً على دراستنا (Alali et al., 2012; He, 2018) حيث يتم استخدام هذا النوع من أنواع الانحدار في حالة تقسيم المتغير التابع إلى مجموعات رتببة (Alali et al., 2012; He, 2018).

6- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، سوف يستكمل البحث كالتالي:

6-1 التأصيل العلمي للتصنيف الائتماني للشركات وعلاقته بجودة الإفصاح المحاسبي.

6-2 عرض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

6-3 الدراسة التطبيقية.

6-4 النتائج والاستنتاجات والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

6-1 التاصيل العلمي للتصنيف الائتماني للشركات وعلاقته بجودة الإفصاح المحاسبي.

سيتم تناول الإطار النظري والتاصيل العلمي للتصنيف الائتماني للشركات وعلاقته بجودة الإفصاح المحاسبي من خلال التطرق إلى ثلاثة نقاط رئيسية تتمثل في: تعريف التصنيف الائتماني وأهم هيئات التصنيف الائتماني العالمية، وأهمية التصنيف الائتماني والمبادئ الأساسية التي تلتزم بها هيئات التصنيف الائتماني، وأخيراً النظريات الهامة التي تستند عليها العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي والتصنيف الائتماني للشركات وذلك على النحو التالي:

6-1-1 تعريف التصنيف الائتماني وأهم هيئات التصنيف الائتماني العالمية:

يُعرف التصنيف الائتماني للشركات على أنه عملية يتم من خلالها قياس مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها لدى الجهة المقرضة. ويُعرف أيضاً على أنه عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى الملاءمة المالية للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية. ويُعرف التصنيف الائتماني على أنه عبارة عن رأي محلل متخصص أو هيئة متخصصة في الجدارة الائتمانية العامة للشركة؛ أي قدرتها ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها، أو الجدارة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى، وذلك اعتماداً على المخاطر ذات العلاقة (Hung et al., 2020).

ويوجد 150 هيئة من هيئات التصنيف الائتماني تعمل في 32 دولة حول العالم، لكن اثنتين فقط من هذه الهيئات هما من يحتكران 80% من سوق التصنيف العالمي، وهما هيئة موديز (Moody's) وهيئة ستاندرد أند بورز (Standard & Poor's)، تليهما هيئة فيتش (Fitch) التي تهيمن على 14% من سوق التصنيف العالمي المقدرته قيمته بنحو 250 مليار دولار. بينما تتنافس باقي هيئات التصنيف الائتماني على حصة سوقية لا تزيد قيمتها على 6% من حجم السوق. وكثيراً ما أثار هذا الاحتكار الثلاثي لسوق هيئات التصنيف الائتماني العالمية الكثير من علامات الاستفهام حول غياب المنافسة، إلى حد أن الكونجرس الأميركي بدأ مناقشة المسألة لتسهيل منح التراخيص لهيئات تصنيف جديدة وإسقاط كل الحواجز أمام قيام المزيد من هيئات التصنيف الائتماني، للتقليل من السيطرة شبه الكاملة التي تتمتع بها هيئات موديز وستاندرد أند بورز وفيتش، خاصة وأن فضيحة شركة إنرون الأميركية للطاقة مازالت ماثلة في الأذهان، وهي الفضيحة التي نجمت عن قيام هيئات التصنيف الائتماني بتخفيض تصنيف شركة إنرون، ما أدى إلى إفلاس الشركة الشهيرة، وخسارة حملة أسهمها لمليارات الدولارات (Simon & Simon-András, 2019).

وتستخدم هيئات التصنيف الائتماني العالمية حروفاً للدلالة على جودة الائتمان، والتي تندرج ضمن نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية، وهما: 1- درجة الاستثمار: وهو مؤشر لانخفاض درجة المخاطر وتأخذ الرموز (A, Aa, Aaa, Baa) وذلك بالنسبة لهيئة موديز، والرموز (A, AA, AAA, BBB) بالنسبة لهيئتي ستاندرد آند بورز وفيتش للتصنيف الائتماني. 2- درجة المضاربة: وهو مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (C, Ca, Caa, B, Ba) بالنسبة لهيئة موديز، والرموز (C, CC, CCC, B, BB) بالنسبة لهيئتي ستاندرد آند بورز وفيتش للتصنيف الائتماني. كما تضيف هيئات التصنيف الائتماني أرقاماً أو إشارات على يمين درجة التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية داخل كل درجة تصنيف، حيث تضيف هيئة موديز أرقاماً لدرجات التصنيف الائتماني من Aa إلى Caa هي 1 أو 2 أو 3 ويشير الرقم 1 إلى النهاية العليا ضمن درجة التصنيف، والرقم 2 على منتصف درجة التصنيف، والرقم 3 إلى النهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف. في حين تضيف هيئتي ستاندرد آند بورز وفيتش للتصنيف + أو - إلى درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B للتعبير عن مستوى الجودة الائتمانية (Moreira Antonio et al., 2020). ويمكن تلخيص التصنيف الائتماني وفقاً لهيئات التصنيف الائتماني العالمية كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (1) يوضح التصنيف الائتماني وفقاً لشركات التصنيف الائتماني العالمية (Moreira Antonio et al., 2020)

الدلالة والتوصيف	التصنيف	
	S&P/ Fitch هيئتي ستاندرد آند بورز وفيتش	Moody's هيئة موديز
أعلى مستويات الجودة (احتمال عدم السداد 2%)	AAA	Aaa
جودة مرتفعة (احتمال عدم السداد لا يتعدى 4%)	AA	Aa
أعلى فئة في الجودة المتوسطة (احتمال عدم السداد لا يتعدى 10%)	A	A
منتصف شريحة الجودة المتوسطة	BBB	Baa
أدنى مستوى في شريحة الجودة المتوسطة	BB	Ba
فئة المضاربة	B	B
جودة ضعيفة	-	Caa
درجة مضاربة مرتفعة	CCC-CC	-
درجة مضاربة مرتفعة جداً	-	Ca
سندات أقل جودة	C	-
أدنى درجة لا يتم تسديد الفوائد	-	C
سندات تواجه فعلياً خطر عدم السداد	DDD-DD	-

6-1-2 أهمية التصنيف الائتماني والمبادئ الأساسية التي تلتزم بها هيئات

التصنيف الائتماني:

أصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة التي تمنحها هيئات التصنيف الائتماني هدفاً في حد ذاته تسعى العديد من الشركات الحصول عليها، بإعتبار هذا التصنيف شهادة دولية تؤكد حسن أداء الشركة وقوة مركزها المالي. إذ يعتبر التصنيف الائتماني للشركات من العوامل الهامة بالنسبة للشركة، نظراً لتأثيره المباشر على تقييم الأسهم والسندات لهذه الشركات، وبالتالي تأثيره المباشر على قرارات المستثمرين فيما يتعلق باستثمارهم في هذه الشركات من عدمه، وبالتالي تأثيره المباشر على قيمة الشركة. وتتمثل أهمية التصنيف الائتماني في أنه: يُسهل على الشركة الحصول على التمويل الذي تريده من خلال الأسواق المحلية أو الخارجية، وذلك لاعتماد كثير من الجهات الممولة (منشآت أو أفراد) على معرفة التصنيف الائتماني للجهة طالبة الاقتراض. ويساعد المقرض في تحديد خياره في شراء السند من عدمه، وتحديد الحكم في مستوى إدارة الشركة وجودتها وفعاليتها في تسيير أمورها. ويعكس قوة المركز المالي للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية. ويعكس سمعة ومصداقية الشركة والموقع الريادي لها في السوق. ويمنح المستثمرون المزيد من الثقة في التعامل مع الشركة المصنفة بدرجة عالية. ومصداقية التصنيفات الائتمانية هامة لصغار المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم مصادر أخرى للمعلومات تساعدهم في اتخاذ القرار (He, 2018).

وتتمثل المبادئ الأساسية التي تلتزم بها هيئات التصنيف الائتماني عند تحديد وتقييم التصنيف الائتماني للشركات فيما يلي: الموضوعية، والاستقلالية، والشفافية في توفير المعلومات، ودرجة الإفصاح، واعتمادها على الموارد البشرية والمادية ذات الكفاءة، والمصداقية، والمنهجية، والحيادية، والتركيز على الأجل الطويل وليس التغيرات المؤقتة، أي التركيز على العوامل الأساسية التي تحدد مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، والعمل على استخدام معايير ومبادئ محاسبية واحدة بحيث يمكن مقارنة نتائج التحليل المالي بين الشركات المختلفة. ويتضح أن من أبرز العناصر التي تركز عليها هيئات التصنيف الائتماني في تقييمها للجدارة الائتمانية للشركات هي احتمالية العجز في الوفاء بالتزامات المالية للغير أو العجز في تحصيل الديون من الغير سواء في المدى الزمني الطويل أو القصير. بمعنى آخر تستقرأ هيئات التصنيف الائتماني أمران أساسيان في عملية التقييم، هما السعة والقدرة في الدفع. فعند تساوي جميع المعطيات والظروف، فإن التقييم العالي للشركات يعكس سعة وقدرة تلك الشركات بالالتزام بسداد ديونها لدى

الغير أو تحصيل ديونها من الغير، وهذا يعكس من ناحية أخرى قدرة هذه الشركات على الصمود بنجاح أمام الأزمات المالية والاقتصادية، وبالتالي القدرة على تمييز الشركات الناجحة ذات الجدارة الانتمائية الجيدة (Staikouras, 2012).

3-1-6 النظريات الهامة التي تستند عليها العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي والتصنيف الانتمائي للشركات:

تستند العلاقة المتوقعة بين جودة الإفصاح المحاسبي والتصنيف الانتمائي للشركات على عدد من النظريات، لعل من أهمها نظرية التعاقدات المثالية، ونظرية السلوك الانتهازي، ونظرية المصلحة العامة، ونظرية الاستحواذ أو مصلحة المجموعات، ونظرية الإشارة، ونظرية أصحاب المصالح وهو ما يمكن توضيحه على النحو التالي:

1- نظرية التعاقدات المثالية:

وفقاً لهذه النظرية فإنه يوجد حافز تعاقدى لدى الأطراف المختلفة لمحاولة تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق التعاقد فيما بينها لمنع استغلال طرف لطرف آخر. وتفترض هذه النظرية أن الإفصاح المحاسبي يتم بصورة تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة. وقد بينت دراسة (Christensen & Nikolaev, 2012) أشكال الإفصاح المحاسبي في سوق التعاقدات الخاصة بالمدىونية وبين كيف أن الدائنون يتوقعون تصرفات الأطراف الداخلية والملاك ومحاولاتهم تعظيم منفعتهم على حسابهم (الدائنون) مما يجعلهم يطلبون شكل معين من الإفصاح يحد من إمكانية استغلال المديرين والملاك. ويعتبر الإفصاح المحاسبي وسيلة لصياغة التعاقدات ومراجعة تنفيذها. وقد اختبرت بحوث عديدة صحة فروض هذه النظرية ووجدت أن درجة الإفصاح المحاسبي تزيد بزيادة درجة التعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة. وتزيد بزيادة حجم الشركة وارتفاع معدل المدىونية وكلما زادت سيطرة المديرين على أمور الشركة (Christensen & Nikolaev, 2012).

2- نظرية السلوك الانتهازي:

وتفترض هذه النظرية أن اختيار الطرق المحاسبية وشكل الإفصاح يتأثر بالسلوك الانتهازي للمديرين. وقد افترضت هذه النظرية أن المديرين يحاولون تعظيم ثروتهم المتمثلة في ملكيتهم للأسهم والمكافآت التي يحصلون عليها وبالتالي يختارون من الطرق المحاسبية تلك التي تزيد من

الأرباح الحالية علي حساب الفترات المستقبلية أو قد تختار الطرق المحاسبية بشكل يؤدي إلي تمهيد الأرباح (Muttakin et al., 2015). وقد اختبرت بحوث عديدة سلوك الإدارة عند إعدادها للتقارير الخارجية وفقا لفروض هذه النظرية ووجدت أن إدارة الشركات التي بها عقود حوافز مرتبطة بالربح المحاسبي تحاول تعظيم القيمة الحالية لمكافأتها عن طريق تحويل الأرباح المستقبلية إلي الفترة الحالية. كما وجدت هذه البحوث أن الشركات ذات نسبة الديون العالية تحاول أيضا زيادة الأرباح الحالية لتفادي مخالفة شروط المديونية. أما الشركات الكبيرة الحجم فإنها تحاول تخفيض الأرباح الحالية لتفادي التكاليف السياسية الناتجة من التدخل الحكومي وزيادة الضرائب المفروضة عليها (الدهراوي، 1994، Muttakin et al., 2015).

3- نظريه المصلحة العامة:

وهذه النظرية ترى أن الإفصاح المقتن يصدر بغرض المصلحة العامة والتي تتمثل في الكفاءة، وعدالة التوزيع والتي لا تتحقق في ظل الإفصاح الاختياري. والكفاءة تعنى حجم الناتج النهائي للمجتمع أما العدالة فتعنى تقدير الكمية النسبية من الناتج التي تذهب إلى المجموعات المختلفة والإجراءات الخاصة بتحديد هذه الكمية، ويجب التفرقة أيضا بين الكفاءة الفنية والتي تهتم أساسا بتخفيض تكلفه الإنتاج إلى ادنى حد ممكن والكفاءة التوزيعية التي تعنى توجيه الموارد الاقتصادية النادرة إلى أفضل استخداماتها (الدهراوي، 1994، Bertomeu & Cheynel). ولتحقيق العدالة فإن كل شخص في المجتمع يجب أن يحصل على نصيبه العادل من الإنتاج. وبطبيعة الحال فإن توفير المعلومات وخاصة المعلومات المحاسبية ضروري لتحقيق الكفاءة والعدالة في التوزيع ويرى مؤيدي الإفصاح المقتن أن السوق الحرة غير كفيله بتوفير المعلومات اللازمة لتحقيق الكفاية والعدالة حيث سيلجأ المديرين إلى حجب المعلومات التي يرون أنهم يمكنهم استغلالها لتحقيق منفعة شخصية لهم على حساب الأطراف الأخرى.

4- نظريه الاستحواذ أو مصلحة المجموعات:

وهذه النظرية ترى أن الإفصاح المقتن يتم إصداره لخدمه المجموعات ذات المصلحة الخاصة والتي تطلب الإفصاح عن المعلومات لخدمه أغراضها وتعظيم المنفعة الخاصة بها و بأعضائها. وقد تستخدم هذه المجموعات الخاصة القوة السياسية في الاستحواذ على التقنين المطلوب للمعلومات أو قد تلجأ إلى القوه الاقتصادية لتحصل على ما تريده من تقنين للإفصاح عن المعلومات المطلوبة (الدهراوي، 1994، Bertomeu & Cheynel).

5- نظرية الإشارة:

وفقاً لهذه النظرية فإنه يتم تقسيم الشركات إلى شركات لديها أخبار جيدة حيث تقوم إدارة هذه الشركات بالإفصاح عن الأخبار الجيدة حتى تميز نفسها عن الشركات التي لديها أخبار سيئة، وشركات لديها أخبار سيئة حيث تقوم إدارة هذه الشركات بالإفصاح عن الأخبار السيئة حتى لا تتأثر القيمة الحالية لعنصر العمل البشري إذا ما ثبت أنها أفصحت عن معلومات غير صادقة. فطبقاً لهذه النظرية يتوافر لدى الإدارة دوافع قوية للإفصاح عن المعلومات الخاصة طالما أن ذلك يسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات ويوفر إشارة جيدة حول أدائها (Watson et al., 2002; Khlifi & Bouri, 2010).

6- نظرية أصحاب المصالح:

تفترض نظرية أصحاب المصالح أن مسؤولية الشركة لا تقتصر على الإدارة والمساهمين والدائنين فقط ولكن تمتد هذه المسؤولية لتشمل العملاء والموردين وأصحاب المصالح في الشركة بصفة عامة باعتبار أن لهم دوراً هاماً في نجاح الشركة واستمرارها (Mia & Al-Momun, 2015; Chiu & Wang, 2011). وبالتالي فإنه طبقاً لهذه النظرية ينبغي أن تفصح الشركة عن المعلومات التي تلبي احتياجات الإدارة والأطراف الخارجية مثل المساهمين والدائنين والعملاء والبنوك والعمال والجهات الحكومية وغيرهم من أصحاب المصالح، ونظراً لأن هذه الأطراف لديها احتياجات مختلفة من المعلومات مما يتطلب ضرورة التوسع لمقابلة هذه الاحتياجات (Mia & Al-Momun, 2011; Chiu & Wang, 2015).

6-2 عرض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث واشتقاق فرض البحث.

تم تقسيم الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع مجموعتين على النحو التالي:
المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات.

المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت محددات التصنيف الائتماني للشركات.

وقام الباحث بعرض مجموعة الدراسات السابقة سالفه الذكر أعلاه كما يلي:

6-2-1 الدراسات التي تناولت أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني

للشركات.

تناولت العديد من الدراسات (e.g., Bonsall & Miller, 2017; Oh & Park, 2017; He, 2018) دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات. واتفقت هذه

الدراسات على وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين جودة الإفصاح المحاسبي والتصنيف الائتماني للشركات وفيما يلي عرض مختصر لتلك الدراسات وفقاً للتسلسل التاريخي لهم:

هدفت دراسة (Bonsall & Miller, 2017) إلى دراسة أثر الإفصاح السردي على كل من التصنيف الائتماني للسندات وتكلفة الديون في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 1097 شركة من الشركات المدرجة في بورصة أمريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 6851 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1994 إلى عام 2014. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الإفصاح السردى والتصنيف الائتماني للسندات، حيث أنه كلما انخفض الإفصاح كلما انخفض التصنيف الائتماني للسندات وبالتالي ارتفاع مخاطر التخلف وعدم القدرة على السداد. وتوصلت هذه الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين الإفصاح السردى وتكلفة الديون، حيث أنه كلما انخفض الإفصاح السردى كلما ارتفعت تكلفة الديون.

تناولت دراسة (Oh & Park, 2017) دراسة أثر الإفصاح الاختياري على كل من التصنيف الائتماني للشركات وتكلفة الديون لهذه الشركات في كوريا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات من الشركات المدرجة في بورصة كوريا، حيث بلغت عدد المشاهدات 1180 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الإفصاح الاختياري والتصنيف الائتماني للشركات. وتوصلت هذه الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة الديون.

هدفت دراسة (He, 2018) إلى دراسة أثر الإفصاح الاختياري على التصنيف الائتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات من الشركات المدرجة في بورصة أمريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 43822 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2009. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الإفصاح الاختياري والتصنيف الائتماني للشركات.

ومن خلال عرض هذه المجموعة من الدراسات يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

H1: تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

2-2-6 الدراسات التي تناولت محددات التصنيف الائتماني للشركات.

تناول العديد من الدراسات (e.g., Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Gray et al., 2006; Elbannan, 2009; Alali et al., 2012; Liu et al., 2012; DeBoskey & Gillett, 2013; MurciaI et al., 2014; Carter, 2015; Gupta et al., 2017; Joe & Oh, 2017; Liu et al., 2017; Bradford et al., 2019; Lee & Schantl, 2019) محددات التصنيف الائتماني. وتتمثل هذه المحددات على سبيل المثال وليس الحصر في: معدل تغطية الفائدة والربحية وفرص النمو وحجم الشركة وحوكمة الشركات وشفافية الشركات وجودة الرقابة الداخلية وجودة التقارير المالية وإدارة الأرباح وإعادة صياغة القوائم المالية وهيكل الملكية الأجنبية. وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من معدل تغطية الفائدة والربحية وفرص النمو وحجم الشركة وحوكمة الشركات وشفافية الشركات وجودة الرقابة الداخلية وجودة التقارير المالية وبين التصنيف الائتماني للشركات (e.g., Ashbaugh-Skaife et al., 2006; Gray et al., 2006; Elbannan, 2009; Alali et al., 2012; DeBoskey & Gillett, 2013; MurciaI et al., 2014; Gupta et al., 2017; Bradford et al., 2019; Lee & Schantl, 2019). وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من إدارة الأرباح وإعادة صياغة القوائم المالية وهيكل الملكية الأجنبية وبين التصنيف الائتماني للشركات (e.g., Liu et al., 2012; Carter, 2015; Joe & Oh, 2017; Liu et al., 2017; Bradford et al., 2019; Lee & Schantl, 2019). وفيما يلي عرض مختصر للدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات وفقاً للتسلسل التاريخي لهما:

هدفت دراسة (Ashbaugh-Skaife et al., 2006) إلى دراسة أثر حوكمة الشركات على التصنيف الائتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبتي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 894 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وذلك خلال عام 2003. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حوكمة الشركات والتصنيف الائتماني للشركات.

تناولت دراسة (Gray et al., 2006) دراسة محددات التصنيف الائتماني للشركات في أستراليا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبتي في اختبار فروض

الدراسة، اعتماداً على بيانات 392 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأسترالية، وذلك خلال الفترة من عام 1995 إلى عام 2002. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن معدل تغطية الفائدة ونسبة الرفع المالي (هيكل التمويل) والربحية يعتبروا من أكثر محددات التصنيف الائتماني للشركات. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من معدل تغطية الفائدة والربحية وبين التصنيف الائتماني للشركات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين تكلفة التمويل (نسبة الرفع المالي) والتصنيف الائتماني للشركات.

هدفت دراسة (Elbannan, 2009) إلى دراسة أثر كل من جودة الرقابة الداخلية وحوكمة الشركات وبين التصنيف الائتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 171 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2005. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من جودة الرقابة الداخلية وحوكمة الشركات وبين التصنيف الائتماني للشركات.

تناولت دراسة (Alali et al., 2012) دراسة أثر حوكمة الشركات على التصنيف الائتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 8545 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2005. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حوكمة الشركات والتصنيف الائتماني للشركات.

هدفت دراسة (Liu et al., 2012) إلى دراسة أثر إعادة صياغة القوائم المالية على التصنيف الائتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 487 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وذلك خلال الفترة من عام 1997 إلى عام 2005. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين إعادة صياغة القوائم المالية والتصنيف الائتماني للشركات.

تناولت دراسة (DeBoskey & Gillett, 2013) دراسة أثر شفافية الشركات على التصنيف الائتماني للشركات وتكلفة رأس المال في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 319 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وذلك خلال عام 2002. وقد توصلت هذه الدراسة إلى

وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين شفافية الشركات والتصنيف الائتماني للشركات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين شفافية الشركات وتكلفة رأس المال.

هدفت دراسة (MurciaI et al., 2014) إلى دراسة محددات التصنيف الائتماني للشركات في البرازيل. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 49 شركة من الشركات المدرجة في البورصة البرازيلية، حيث بلغت عدد المشاهدات 153 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1997 إلى عام 2011. وقد توصلت هذه الدراسة إلى نسبة الرفع المالي (هيكل التمويل) والربحية وفرص النمو يعتبروا من أكثر محددات التصنيف الائتماني للشركات. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من الربحية وفرص النمو وبين التصنيف الائتماني للشركات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين تكلفة التمويل (نسبة الرفع المالي) والتصنيف الائتماني للشركات.

تناولت دراسة (Carter, 2015) دراسة أثر إدارة الأرباح على التصنيف الائتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، حيث بلغت عدد المشاهدات 2016 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2004. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين إدارة الأرباح والتصنيف الائتماني للشركات.

هدفت دراسة (Gupta et al., 2017) إلى دراسة محددات التصنيف الائتماني للشركات في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 270 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الهندية، حيث بلغت عدد المشاهدات 1031 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2015. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن حجم الشركة والربحية ومعدل تغطية الفائدة ونسبة الرفع المالي (هيكل التمويل) يعتبروا من أكثر محددات التصنيف الائتماني للشركات. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة والربحية ومعدل تغطية الفائدة وبين التصنيف الائتماني للشركات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين تكلفة التمويل (نسبة الرفع المالي) والتصنيف الائتماني للشركات.

تناولت دراسة (Joe & Oh, 2017) دراسة أثر هيكل الملكية الأجنبية على التصنيف الائتماني للشركات في كوريا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات من الشركات المدرجة في البورصة الكورية، حيث

بلغت عدد المشاهدات 12981 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2013. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية الأجنبية والتصنيف الانتماني للشركات.

هدفت دراسة (Liu et al., 2017) إلى دراسة أثر إدارة الأرباح على التصنيف الانتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبتي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 677 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، حيث بلغت عدد المشاهدات 1680 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1992 إلى عام 2006. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين إدارة الأرباح والتصنيف الانتماني للشركات.

تناولت دراسة (Bradford et al., 2019) دراسة أثر حوكمة الشركات على التصنيف الانتماني للشركات في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبتي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 311 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية، حيث بلغت عدد المشاهدات 399 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2007 إلى عام 2014. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حوكمة الشركات والتصنيف الانتماني للشركات.

هدفت دراسة (Lee & Schantl, 2019) إلى دراسة أثر جودة التقارير المالية على التصنيف الانتماني للشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار الرتبتي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية والتصنيف الانتماني للشركات.

3-6 الدراسة التطبيقية.

1-3-6 مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري. ولقد تم اختيار عينة تحكمية حيث تتكون عينة الدراسة من 20 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2018. حيث بلغت عدد المشاهدات 260 مشاهدة. ويرجع السبب الرئيسي لصغر عينة الدراسة في أن 20 شركة هم من

توافر فيهم الحصول على ومنحهم شهادة التصنيف الائتماني لهم، بينما غالبية الشركات المدرجة في البورصة المصرية لا تقوم بالإفصاح وغير مطالبة بتقديم شهادة التصنيف الائتماني إلا في حالة قيام هذه الشركات بإصدار سندات فقط. وتعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المتوافرة بمصادر المعلومات. وتم الحصول على بيانات الدراسة من شركة مصر لنشر المعلومات وذلك من خلال الحصول على التقارير المالية والبورصة المصرية وشركة ميريس (Middle East Rating & Investors Service)، الشرق الأوسط للتصنيف الائتماني وخدمة المستثمرين وذلك للحصول على شهادة التصنيف الائتماني للشركات خلال فترة الدراسة. وتمثل الشروط الواجب توافرها في مفردات عينة الدراسة كما يلي: أن تكون الشركة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وتوافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال فترة الدراسة، وتوافر شهادة التصنيف الائتماني لهذه الشركات. ويوضح الملحق رقم (1) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة.

2-3-6 إجراءات اختبار فروض الدراسة

قام الباحث بإدخال بيانات الدراسة في البرنامج الإحصائي SPSS لاختبار فروض الدراسة المتعلقة باستخدام أسلوب الانحدار اللوجيستي الرتبي Ordinal Logit Regression وذلك اعتماداً على دراستا (Alali et al., 2012; He, 2018)، حيث يتم استخدام هذا النوع من أنواع الانحدار في حالة تقسيم المتغير التابع إلى مجموعات رتبية. وقام الباحث بصياغة النموذج الإحصائي (في شكل معادلة انحدار) اعتماداً على الدراسات السابقة.

النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة:

H1: تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

$$\text{CREDITRATING}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ADQ}_{(it)} + \beta_2 \text{PROF}_{(it)} + \beta_3 \text{Size}_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1)$$

حيث أن:

CREDITRATING (it+1): التصنيف الائتماني للشركة (i) في السنة (t+1).

ADQ (it): جودة الإفصاح المحاسبي في الشركة (i) في السنة (t).

PROF (it): ربحية الشركة (i) في السنة (t).

$Size_{(it)}$: حجم الشركة (i) في السنة (t).

3-3-6 متغيرات الدراسة وكيفية قياس المتغيرات

أولاً: قياس المتغير التابع (التصنيف الانتمائي للشركات)

تم قياس هذا المتغير بالاعتماد على دراسة كل من (Alali et al., 2012; He, 2018) عن طريق استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي الرتبي **Ordinal Logit Regression**، حيث يتم تقسيم التصنيف الانتمائي للشركات إلى 4 مجموعات بحيث تأخذ المجموعة الأقل في التصنيف الانتمائي للشركات الرقم (1) وتأخذ المجموعة الأعلى في التصنيف الانتمائي للشركات الرقم (4). إذ ألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية الشركات بضرورة تقديم والالتزام بالحصول على شهادة بالتصنيف الائتمان (Rating) صادرة من إحدى جهات التصنيف الائتماني المعتمدة من الهيئة، أو حصول الضامن عليها إن وجد، شريطة ألا تقل عن درجة (BBB-) وذلك كما يلي:

المجموعة الأولى للتصنيف الائتماني للشركات تأخذ الرقم (1) في حالة أن الشركة مُنحت

التصنيف الائتماني التالي: BBB-, BBB, BBB+

المجموعة الثانية للتصنيف الائتماني للشركات تأخذ الرقم (2) في حالة أن الشركة مُنحت

التصنيف الائتماني التالي: A-, A, A+

المجموعة الثالثة للتصنيف الائتماني للشركات تأخذ الرقم (3) في حالة أن الشركة مُنحت

التصنيف الائتماني التالي: AA-, AA, AA+

المجموعة الرابعة للتصنيف الائتماني للشركات تأخذ الرقم (4) في حالة أن الشركة مُنحت

التصنيف الائتماني التالي: AAA

ثانياً: قياس المتغير المستقل (جودة الإفصاح المحاسبي)

تم قياس هذا المتغير من خلال الاعتماد على دراسة (Akhtaruddin, 2005) حيث قامت هذه الدراسة بوضع مؤشر يحتوى على (160) عنصر لقياس درجة الإفصاح المحاسبي لكل شركة من شركات العينة، حيث يتضمن هذا المؤشر عناصر قائمة المركز المالي، وعناصر قائمة الدخل، والسياسات المحاسبية وتقرير الإدارة. وتم اختيار هذا المقياس دون المقاييس الأخرى لقياس جودة الإفصاح المحاسبي لسببين: أولاً: اتصافه بالشمولية نظراً لإلمام هذا المقياس بمعظم المقاييس المستخدمة في الدراسات السابقة، ثانياً: ندرة استخدام هذا المقياس في مصر كمؤشر لجودة الإفصاح المحاسبي، حيث يتم حصر عدد العناصر المفصوح عنها في كل شركة من شركات العينة ونسبتها إلى إجمالي عدد العناصر (160) عنصر الموضحة في المؤشر الذي وضعت دراسة

(Akhtaruddin, 2005). ويوضح الملحق رقم (2) مؤشر يحتوى على 160 عنصر لقياس درجة الإفصاح المحاسبي.

ثالثاً: قياس المتغيرات الرقابية

تم قياس المتغيرات الرقابية عن طريق الاعتماد على الدراسات السابقة (O'Callaghan et al. 2018; Osemene et al. 2018; San Martín Reyna, 2018; Tessema et al. 2018). وذلك على النحو التالي:

1- ربحية الشركة: تم قياسها عن طريق صافي الربح قبل الفوائد والضرائب مقسوم على إجمال الأصول (معدل العائد على الأصول).

2- حجم الشركة: تم قياسها عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

6-3-4 نتائج الدراسة التطبيقية:

قام الباحث باختبار الفرض السابق ذكره والتي تم صياغته في شكل نموذج إحصائي واعتمد الباحث على جدول تحليل التباين لتحديد مستوى المعنوية للنموذج الإحصائي، وتم إجراء اختبار فرض الدراسة عند مستوى معنوية 5%. وقد قام الباحث بإجراء اختبار كولمجروف- سمرنوف Kolmogorov-Smirnov وذلك لاختبار هل بيانات وعينة الدراسة تتبع توزيعاً طبيعياً أو لا تتبع توزيعاً طبيعياً.

نتيجة اختبار كولمجروف- سمرنوف لعينة الدراسة:

يتضح من نتائج اختبار كولمجروف – سمرنوف أن بيانات البحث تتبع توزيعاً طبيعياً، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (3) .

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (2) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغير
4	1	1.092	2.25	التصنيف الإنتماني
0.84375	0.06250	0.14734960	0.2841346	جودة الإفصاح المحاسبي
11.3130	5.7414	0.7342271	8.913523	حجم الشركة
0.3701	0.4039-	0.0913464	0.052296	ربحية الشركة

(*) عدد مفردات العينة 260 مشاهدة

يبين الجدول رقم (2) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة (التابع والمستقل والرقابية) خلال فترة الدراسة من عام 2006 إلى عام 2018. ويشير الجدول السابق إلى أن متوسط المتغيرات السابق ذكرها في الجدول أعلاه قريبة من الحد الأعلى والحد الأدنى وهو ما يشير إلى أنه يوجد تجانس في البيانات ولا يوجد قيم شاذة وهو ما تؤكد عليه قيم الانحراف المعياري حيث يتضح من الجدول السابق أن قيم الانحراف المعياري لحجم الشركة أقل من المتوسط الحسابي لنفس المتغير.

بينما يشير الجدول السابق إلى أن الانحراف المعياري للمتغير (ربحية الشركة) أعلى من المتوسط لنفس المتغير، بما يوضح تباين هذا المتغير (ربحية الشركة) في القوائم المالية لشركات العينة، وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة 20 شركة (260 مشاهدة) في قطاعات مختلفة عن سنوات مختلفة من الازدهار والركود. وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم(4).

نتائج اختبار الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة:

جدول رقم (3) نتائج اختبار الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة:

مستوي المعنوية للنموذج ككل Sig.		معامل التحديد المعدل R ²	
0.000		93.1%	النموذج (1)
معامل المتغير المستقل β	مستوي المعنوية لكل متغير على حده Sig.	المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية	
43.889	0.009	جودة الإفصاح المحاسبي	
3.411	0.562	حجم الشركة	
61.705	0.214	ربحية الشركة	
$CREDITRATING_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 ADQ_{(it)} + \beta_2 PROF_{(it)} + \beta_3 Size_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$			(1)

(* عدد مفردات العينة 260 مشاهدة، ومستوى المعنوية 5% .

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (1) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.931$ وهذا يعني أن 93.1% من التغيرات التي تحدث في التصنيف الائتماني للشركات يمكن تفسيرها عن طريق كل من المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية التي تظهر في هذا النموذج (جودة الإفصاح المحاسبي وحجم الشركة وربحية الشركة) ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية النموذج ككل، حيث نجد أن $(0.000=P\text{-value})$ للنموذج ككل أقل من مستوى المعنوية 0.05.

ويتضح من نتائج الاختبار الإحصائي أنه تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات، حيث أن معامل جودة الإفصاح المحاسبي = 43.889 بمعنوية

($0.009=P\text{-value}$) أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (5).

وهذا يعنى قبول الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة ($H1$) الذي ينص على أنه: تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. فكلما زادت جودة الإفصاح المحاسبي للشركات كلما مُنحت هذه الشركات تصنيف ائتماني مرتفع. وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات (e.g., Bonsall & Miller, 2017; Oh & Park, 2017; He, 2018).

ويتضح أيضاً من نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود علاقة معنوية بين كل من حجم وربحية الشركة وبين التصنيف الائتماني للشركات، حيث كانت ($0.562=P\text{-value}$) لحجم الشركة أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وأيضاً، كانت ($0.214=P\text{-value}$) لربحية الشركة أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

4-6 النتائج والخلاصة والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

يمكن تلخيص نتائج الدراسة التطبيقية في النقاط التالية:

- تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة والتصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- عدم وجود علاقة معنوية بين ربحية الشركة والتصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

الخلاصة:

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ تتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات في البيئة المصرية. ففي حدود علم الباحث، توجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع في البيئة المصرية، وبالتالي فإنه تتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في إجراءها في البيئة المصرية..

واستمد البحث أهميته من واقع محاولة الكشف عن أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وأيضاً تمثل أهمية هذا البحث في منفعته للمستثمرين وسوق رأس المال وغيرهم من أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال تحليل أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي تتبع أهمية البحث أيضاً من منطلق التأثير البالغ لمفهوم التصنيف الائتماني على قيمة الشركة، حيث يعتبر التصنيف الائتماني للشركات من العوامل الهامة بالنسبة للشركة، نظراً لتأثيره المباشر على تقييم الأسهم والسندات لهذه الشركات، وبالتالي تأثيره المباشر على قرارات المستثمرين فيما يتعلق باستثمارهم في هذه الشركات من عدمه، وبالتالي تأثيره المباشر على قيمة الشركة.

وتوصل الباحث إلى أنه تؤثر جودة الإفصاح المحاسبي تأثيراً معنوياً موجباً على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة والتصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعدم وجود علاقة معنوية بين ربحية الشركة والتصنيف الائتماني للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

التوصيات ومجالات البحث المقترحة.

يوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة على قطاع البنوك أو شركات التأمين خلال فترة زمنية أطول. ويوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة كدراسة مقارنة بين العديد من الدول (عينة من الدول نامية وعينة من دول الاتحاد الأوربي وعينة من الشركات الأمريكية) وذلك من أجل الحصول على فهم أفضل لأثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات في البيئات الثقافية والاقتصادية المختلفة، حيث سيساهم ذلك في سد الفجوة البحثية في هذا الموضوع. ويوصي الباحث بالأخذ في الاعتبار النموذج الذي تم صياغته لقياس أثر جودة الإفصاح المحاسبي على التصنيف الائتماني للشركات. وهناك العديد من مجالات البحث التي يقترحها الباحث من خلال هذا البحث على سبيل المثال وليس الحصر: دراسة أثر حوكمة الشركات على التصنيف الائتماني للشركات. ودراسة أثر جودة التقارير المالية على التصنيف الائتماني للشركات. ودراسة أثر جودة الرقابة الداخلية على التصنيف الائتماني للشركات. ودراسة أثر إعادة صياغة القوائم المالية على التصنيف الائتماني للشركات. ودراسة أثر هيكل الملكية على التصنيف الائتماني للشركات.

المراجع

أولاً المراجع باللغة العربية

- الدهراوي، كمال الدين مصطفى. 1994. دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، ص 43 - 88.
- القانون رقم 95 لسنة 1992، الجريدة الرسمية، ع25 (مكرر)، 1992.
- قرار رقم (172) لسنة 2018 بتاريخ 2018/11/22، قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن قواعد وإجراءات إصدار وطرح السندات قصيرة الأجل، 2018.

– اللانحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، "قرار وزير التجارة الخارجية رقم (135) لسنة 1993 بإصدار اللانحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (95) لسنة 1992"، الوقائع المصرية، ع96، 1993.

ثانياً المراجع باللغة الإنجليزية

- Abdelsalam, O. H., & Weetman, P. (2007). Measuring accounting disclosure in a period of complex changes: the case of Egypt. *Advances in international accounting*, 20, 75-104.
- Akhtaruddin, M. (2005). Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 40(4), 399-422.
- 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.
- Anh, T. T. X., & Phuong, B. N. (2018). Impact of Ownership Structure on Capital Structure-Empirical Evidence From Listed Firms in Vietnam. *DLSU Business & Economics Review*, 28(1).
- 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.
- Ayuba, H., Bambale, A. J. A., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting & Management*, 10(1).
- Badoer, D. C., & Demiroglu, C. (2018). The relevance of credit ratings in transparent bond markets. *The Review of Financial Studies*, 32(1), 42-74.

- Beaudoin, C., Chandar, N., & Werner, E. M. (2011). Good disclosure doesn't cure bad accounting—Or does it?: Evaluating the case for SFAS 158. *Advances in Accounting*, 27(1), 99-110.
- Bertomeu, J., & Cheynel, E. (2013). Toward a positive theory of disclosure regulation: In search of institutional foundations. *The Accounting Review*, 88(3), 789-824.
- Biswas, B. (2019). The Relation Between Capital Structure and Profitability of Some Selected Companies in Indian Ceramic Industry. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 18(3).
- 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.
- 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.
- Brauers, W. K., & Lepkova, N. (2019). Is credit rating reserved territory for credit rating agencies? A MULTIMOORA approach for European firms and countries. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(6), 1259-1281.
- Carter, K. E. (2015). The Joint Effect of the Sarbanes-Oxley Act and Earnings Management on Credit Ratings. *Journal of Accounting & Finance (2158-3625)*, 15(4).
- Chiu, T. K., & Wang, Y. H. (2015). Determinants of social disclosure quality in Taiwan: An application of stakeholder theory. *Journal of business ethics*, 129(2), 379-398.
- Christensen, H. B., & Nikolaev, V. V. (2012). Capital versus performance covenants in debt contracts. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 75-116.

- DeBoskey, D. G., & Gillett, P. R. (2013). The impact of multi-dimensional corporate transparency on us firms' credit ratings and cost of capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 40(1), 101-134.
- Elbannan, M. A. (2009). Quality of internal control over financial reporting, corporate governance and credit ratings. *International Journal of Disclosure and Governance*, 6(2), 127-149.
- Gray, S., Mirkovic, A., & Ragunathan, V. (2006). The determinants of credit ratings: Australian evidence. *Australian Journal of Management*, 31(2), 333-354.
- Gupta, R., Gupta, D. B., & Chahal, H. (2017). Financial Determinants of Credit Ratings of Indian Companies. *International Journal of Business Insights & Transformation*, 10(2).
- Hassan, O. A., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79-102.
- He, G. (2018). Credit ratings and managerial voluntary disclosures. *Financial Review*, 53(2), 337-378.
- Hung, C. H. D., Naeem, S., & John Wei, K. C. (2020). Peer firms' credit rating changes and corporate financing. *The European Journal of Finance*, 26(1), 41-63.
- Joe, D. Y., & Oh, F. D. (2017). Did foreign ownership of Korean credit rating agencies improve their ratings?. *Contemporary Economic Policy*, 35(1), 193-200.
- Khlifi, F., & Bouri, A. (2010). Corporate Disclosure and Firm Characteristics: A Puzzling Relationship. *Journal of Accounting, Business & Management*, 17(1).

- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2010). *Intermediate accounting*. John Wiley & Sons.
- Lavelle, K. C. (2000). The International Finance Corporation and the emerging market funds industry. *Third World Quarterly*, 21(2), 193-213.
- Lee, K., & Schantl, S. F. (2019). Financial Reporting and Credit Ratings: On the Effects of Competition in the Rating Industry and Rating Agencies' Gatekeeper Role. *Journal of Accounting Research*, 57(2), 545-600.
- Liu, A. Z., Subramanyam, K. R., Zhang, J., & Shi, C. (2017). Do firms manage earnings to influence credit ratings? Evidence from negative credit watch resolutions. *The Accounting Review*, 93(3), 267-298.
- Liu, C. Z., Rowe, B. J., & Wang, Y. F. (2012). The impact of restatements on credit ratings and the Enron industry-peer effect. *Journal of Accounting and Finance*, 12(1), 20-30.
- Mia, P., & Al Mamun, A. (2011). Corporate social disclosure during the global financial crisis. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 174-187.
- Moreira Antônio, R., Augusto Ambrozini, M., Medeiros Magnani, V., & Rathke, A. A. (2020). Does the use of hedge derivatives improve the credit ratings of Brazilian companies?. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 31(82).
- MurciaI, F. C. D. S., Dal-Ri Murcia, F., Rover, S., & Borba, J. A. (2014). The determinants of credit rating: Brazilian evidence. *BAR-Brazilian Administration Review*, 11(2), 188-209.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Azim, M. I. (2015). Corporate social responsibility disclosures and earnings quality: Are they a reflection of

managers' opportunistic behavior?. *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 277-298.

– O'Callaghan, S., Ashton, J., & Hodgkinson, L. (2018). Earnings management and managerial ownership in private firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4), 648-668.

– Oh, F. D., & Park, J. (2017). Credit ratings and corporate disclosure behaviour: evidence from regulation fair disclosure in Korea. *Applied Economics*, 49(35), 3481-3494.

– Osemene, O. F., Adeyele, J. S., & Adinnu, P. (2018). The impact of the ownership structure and board characteristics on earnings management in Nigeria's listed deposit money banks. *Ekonomski horizonti*, 20(3), 215-227.

– San Martín Reyna, J. M. (2018). The effect of ownership composition on earnings management: evidence for the Mexican stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(46), 289-305.

– Simon, J., & Simon-András, H. (2019). Assessment of the Macroeconomic Risk Analysis of International Credit Rating Agencies against the Principles of Soundness and Credibility. *PÉNZÜGYI SZEMLE/PUBLIC FINANCE QUARTERLY*, 64(3), 337-349.

– Staikouras, P. K. (2012). A theoretical and empirical review of the EU regulation on credit rating agencies: in search of truth, not scapegoats. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 21(2), 71-155.

– Tessema, A., Kim, M. S., & Dandu, J. (2018). The impact of ownership structure on earnings quality: the case of South Korea. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(3), 129-141.

- **Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.**
- **Wolk, H.I. Dodd, J.L. and Rozycki, J.J. 2008. *Accounting Theory*. Saga Publication, Thousand Oaks, California.**

الملاحق

ملحق رقم (1) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة

1. العز لصناعة حديد التسليح.
 2. الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول.
 3. الشركة المصرية للاتصالات.
 4. جولدن بيراميدز بلازا.
 5. رواج لتجارة السيارات.
 6. هيئة المجتمعات العمرانية الجديدة.
 7. كوربليس للتأجير التمويلي.
 8. المجموعة المالية هيرميس.
 9. جي بي أوتو.
 10. ثروة للتوريق.
 11. بالم هيلز للتعمير.
 12. الشركة العالمية للتجارة.
 13. البنك العقاري المصري.
 14. كونتكت.
 15. الشركة المصرية للتوريق.
 16. الشركة الدولية للتأجير التمويلي (انكوليس).
 17. التعمير للتوريق.
 18. طاقة عربية.
 19. الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني).
 20. شركة اوراسكوم للإنشاء والصناعة.
- ملحق رقم (2) يوضح مؤشر يحتوى على 160 عنصر لقياس درجة الإفصاح المحاسبي

المصدر: دراسة (Akhtaruddin, 2005)

مؤشر يحتوي على 160 عنصر لقياس درجة الإفصاح المحاسبي	
1	وصف ملخص لطبيعة الأنشطة الرئيسية للشركة والشركات التابعة لها.
2	بلد تأسيس الشركة وعنوان المركز الرئيسي لها.
3	أسماء كبار الموظفين وتحديد سلطاتهم ومكافآتهم.
4	قائمة بالمديرين.
5	الانتدابات الخارجية للمديرين.
6	قوائم مالية تم مراجعتها.
7	تقرير المراجع الخارجي.
8	تقرير المدير التنفيذي.
9	قائمة التدفقات النقدية.
10	الأسهم المملوكة في شركات تابعة مع توضيح نسبة الملكية.
11	قائمة التغيرات في حقوق الملكية.
12	عدد حملة الأسهم وأنواعهم.
13	أسماء كبار المساهمين ونسبة ملكيتهم.
14	التغيرات الجوهرية في الأصول الثابتة للشركة أو الشركات التابعة لها والتغيرات الجوهرية للقيمة السوقية للأراضي في حالة تغيرها.
15	تاريخ اعتماد القوائم المالية ومن الذي قام باعتمادها.
16	الأحداث اللاحقة لتاريخ إعداد الميزانية العمومية.
17	مناقشة العناصر الهامة التي قد تؤثر على نتائج السنة القادمة.
18	التنبؤ بأداء الشركة المستقبلي.
19	ميزانية عمومية مقارنة لسنتين
عناصر قائمة المركز المالي	
20	إجمالي القيمة الدفترية للمخزون.
21	تصنيف المخزون إلى بضاعة و مواد خام وإنتاج تحت التشغيل وإنتاج تام.
22	القيمة القابلة للتحقق للمخزون.
23	قيمة المخزون المرهون كضمان لالتزام معين.
24	النقدية والنقدية المعادلة.
25	يجب الإفصاح عن مكونات النقدية والنقدية المعادلة و اتفاق رقم النقدية الظاهر في نهاية قائمة التدفقات النقدية مع رقم النقدية الظاهر بقائمة المركز المالي.
26	حسابات العملاء وأوراق القبض والإيرادات المستحقة.
27	تصنيف حسابات العملاء وأوراق القبض والإيرادات المستحقة إلى حسابات خاصة بالعملاء وحسابات خاصة بمجموعات أخرى خلاف العملاء.
28	السلفة أو القروض الممنوحة للمديرين أو الأفراد للشركة.
29	السلف أو القروض الممنوحة إلى شركاء آخرين في شركة أشخاص تكون فيها شركتنا أحد الشركاء.
30	مصروف مقدم.
31	الإيرادات المستحقة.

32	مخصص صندوق المعاشات.
33	الاقتراض قصير الأجل بضمان.
34	الاقتراض قصير الأجل بدون ضمان.
35	التوزيعات غير المدفوعة.
36	مخصص الديون المشكوك في تحصيلها.
37	الدائنين وأوراق الدفع.
38	وصف مختصر عن طبيعة الأصول والالتزامات الشرطية.
39	مخصص الضرائب.
40	مخصص للتوزيعات.
41	مخصص الإكراميات.
42	مخصص للالتزامات الشرطية.
43	مخصصات التأمين والمعاشات وما في حكمها.
44	مخصصات للالتزامات.
45	الضرائب المؤجلة / التزام.
46	تصنيف الأصول والالتزامات.
47	القيمة الإجمالية للأصول غير الملموسة.
48	تصنيف الأصول غير الملموسة.
49	القيمة الإجمالية للاستثمارات.
50	الاستثمارات في الشركات التابعة.
51	الاستثمارات في الشركات الشقيقة.
52	تصنيف الاستثمارات إلى أسهم مدرجة في البورصة وأسهم غير مدرجة في البورصة.
53	الاستثمارات في السندات الحكومية.
54	قيمة الأراضي والمباني.
55	قيمة الأصول المستأجرة بنظام التأجير الرأسمالي.
56	تساوى أو اتفاق القيمة الإجمالية للدفعات الخاصة بالتأجير الرأسمالي في تاريخ الميزانية مع القيمة الحالية.
57	الأثاث.
58	تحسينات الأراضي.
59	براءة الاختراع والعلامة التجارية والتصميم.
60	الشركة التي لديها شركات تابعة يجب أن تعد قوائم مالية مجمعة.
61	حقوق الأقلية في القوائم المالية المجمعة يجب الإفصاح عنها بصفة منفصلة.
62	القيمة الدفترية للأصول الثابتة.
63	أساس القياس المستخدم في تحديد القيمة الدفترية للأصول الثابتة. وفي حالة استخدام أكثر من أساس يجب إظهار القيمة الدفترية لكل مجموعة على حده.
64	عند مقارنة القيمة الدفترية للأصول الثابتة في بداية السنة مع نهاية السنة يجب أن يكون الفرق مساويا للمشتريات من الأصول - الأصول التي تم التخلص منها- خسارة تدهور الأصول.
65	القيود الموجودة على ملكية الأصول الثابتة المرهونة كضمان لقرض.

66	مجموع خسائر التدهور في بداية ونهاية الفترة.
67	إجمالي الالتزامات الناشئة عن اقتناء الأصول الثابتة.
68	في حالة إعادة تقييم الأصول الثابتة يجب الإفصاح عن سياسة إعادة التقييم وأساس إعادة التقييم وتاريخ إعادة التقييم.
69	تكاليف البحوث والتطوير التي تم الاعتراف بها كأصل.
70	قيمة الشهرة الموجبة أو السالبة الناتجة عن اقتناء الأصول الثابتة.
71	إجمالي قيمة الأصول القابلة للإهلاك وما يرتبط بها من مجمع إهلاك.
72	الالتزامات طويلة الأجل المحملة بالفوائد.
73	القروض من المديرين.
74	الالتزامات طويلة الأجل يجب الإفصاح عنها بشكل منفصل. مع إظهار نوع الالتزام.
75	قيمة تكاليف الاقتراض المرسمة خلال الفترة.
76	المعدل المستخدم في الرسملة.
77	أسهم الشركة: الأسهم المصدرة والأسهم المكتتب فيها.
78	عدد الأسهم المملوكة للمديرين.
79	تحديد أسباب الاختلاف في الأسهم القائمة عن طريق تحديد التغير في الأسهم القائمة في بداية ونهاية الفترة.
80	القيمة الدفترية للسهم أو عدم وجود قيمة دفترية أساساً.
81	الحقوق والتفصيلات والقيود الخاصة بكل مجموعة من الأسهم (الأسهم الممتازة والعادية).
82	أسهم الخزائنة.
83	الأسهم أو أدوات الدين المصدرة وعددها ونوعها والأموال المحصلة مقابل إصدارها.
84	خيارات الأسهم.
85	وصف لطبيعة والغرض من كل احتياطي.
قائمة الدخل	
86	إجمالي إيرادات المبيعات.
87	قيمة الإيرادات في كل مجموعة من الإيرادات.
88	تكلفة البضاعة المباعة خلال الفترة.
89	مصروف الفوائد.
90	نصيب الشركة في أرباح وخسائر الشركات التابعة أو الشقيقة.
91	الأرباح أو الخسائر من الأنشطة الرئيسية للشركة.
92	أي تغيرات غير عادية أو استثنائية.
93	الأرباح أو الخسائر الناتجة عن بيع أو التخلص من الأصول الثابتة.
94	تصنيفات الدخل من الاستثمارات.
95	مكافآت المديرين.
96	مكافآت المراجع الخارجي في تقديم خدمة المراجعة.
97	قيمة الأموال المدفوعة أو المستلمة من طرف ثالث نتيجة خدمات تم تقديمها سابقاً بواسطة مديرين الشركة الحاليين أو السابقين أو الشركات التابعة لها.
98	إهلاك الأصول الملموسة.

99	استنفاد الأصول غير الملموسة.
100	قيمة التغير في صافي الربح أو الخسارة نتيجة التغير في السياسات المحاسبية.
101	قيمة التصحيحات في صافي الربح أو الخسارة في السنة الحالية.
102	أثر اقتناء أو التخلص من الشركات التابعة على المركز المالي.
103	صافي الربح أو الخسارة خلال الفترة.
104	مصرف الضريبة على أرباح الشركة.
105	المكونات الرئيسية لمصروف الضرائب.
106	مصروف الضرائب على العناصر الاستثنائية.
107	خصومات المبيعات والسمسرة التي تفوق المعدلات العادية (معدل الخصم).
108	القيمة المستقطعة كاحتياطي ولكن لم يتم إدخالها ضمن مخصصات لمقابلة التزامات معينة.
109	القيمة المستقطعة لمقابلة التزام معين.
110	مصروفات المزايا العينية للموظفين.
111	الإفصاح بشكل منفصل عن مكافآت الموظفين الذين يحصلون على أقل من الحد الأدنى.
112	العمولات الواجب دفعها إلى توكيلات معينة (مصروف العمولات للسماسرة).
113	تكاليف البحوث والتطوير المعترف بها كمصروف.
114	الإفصاح عن تكاليف المعاشات.
115	الإفصاح عن الالتزامات المدفوعة.
116	معلومات عن الطاقة الإنتاجية المرخص بها والطاقة الإنتاجية المتاحة والإنتاج الفعلي.
117	العملة الأجنبية لسداد المستحقات الخاصة بحقوق الامتياز ورسوم الاستشارات وغيرها من الأمور إلى جهات أجنبية.
118	قيمة المواد الخام وقطع الغيار المستوردة والمحلية.
119	القيمة المستردة من العملة الصعبة نتيجة التوزيعات إلى حملة أسهم غير مقيمين بالدولة وعدد الأسهم التي يمتلكونها والسنة التي يتم دفع التوزيعات بشأنها أو عنها.
120	مكتسبات تغيير العملة على البضاعة المصدرة إلى الخارج.
121	مصروف الإعلانات.
122	مصروف التأمين الإجتماعي.
123	خطة المساهمة في تكاليف المعاشات (نسبة مساهمة الشركة في تكاليف المعاشات).
124	تبرعات إلى جهات خيرية مقبولة (مصدق عليها) من قبل الحكومة.
125	ربحية السهم.
126	ربحية السهم المخففة.
127	القيمة المستخدمة في البسط عند حساب ربحية السهم العادية والمخففة.
128	المتوسط المرجح لعدد الأسهم المستخدم عند حساب ربحية السهم العادية والمخففة.
129	قائمة الدخل مقارنة لسنتين.
السياسات المحاسبية	
130	أساس القياس المستخدم في إعداد القوائم المالية.
131	سبب وطبيعة التغير في السياسات المحاسبية.
132	قائمة الامتثال إلى معايير المحاسبة الدولية.

133	أسس إعداد القوائم المالية المجمعة.
134	السياسات المحاسبية المتبعة في تقدير قيمة المخزون مع تحديد طريقة التكلفة المستخدمة.
135	السياسات المحاسبية المتبعة للاعتراف بالإيراد.
136	السياسات المحاسبية المتبعة في معالجة تكاليف البحوث والتطوير.
137	طرق حساب الإهلاك والعمر الافتراضي.
138	الإفصاح عن سياسة الشركة في إدارة مخاطر العملة الأجنبية.
139	طرق الإهلاك المستخدمة.
140	الحياة الإنتاجية أو معدلات الإهلاك المستخدمة.
141	طرق تحديد قيمة الشهرة.
142	طرق معالجة الاستثمارات في الشركات الشقيقة.
143	السياسات المحاسبية لمعالجة تكاليف الاقتراض.
144	السياسة المحاسبية لحساب المكاسب والخسائر.
145	معالجة مزايا التقاعد.
146	معالجة مصروفات الافتتاح (افتتاح الشركة).
147	طرق سداد السلفة.
148	سياسات الشراء.
149	سياسات البيع.
150	نظام الضريبة المؤجلة.
151	ترجمة العملة الأجنبية.
152	معالجة الالتزامات الشرطية.
تقرير الإدارة	
153	تحديد نوع نشاط الشركة.
154	القيم المقترح استقطاعها كمخصص.
155	المبالغ الموصى بتوزيعها.
156	التغيرات الجوهرية والالتزامات المؤثرة على المركز المالي للشركة التي حدثت بين نهاية السنة وتاريخ إعداد تقرير الإدارة.
157	التغير في طبيعة أعمال الشركة خلال السنة.
158	التغير في طبيعة الشركات التابعة للشركة أو في طبيعة الأعمال التي تقوم بها الشركات التابعة للشركة.
159	التغير في نوعية الأعمال التي تقوم بها الشركة.
160	شرح وتفسير أي قيود أو تحفظ أو رأي عكسي يظهر في تقرير المراجع.

ملحق رقم (3) اختبار كولمجروف- سمرنوف لعينة الدراسة

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CREDITRA TIG	ADQ	Size	PROF
N	260	260	260	260

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.25	.284134	8.913523	.052296
	Std. Deviation	1.092	.147349	.7342271	.091346
Most Extreme Differences	Absolute	.224	.194	.092	.113
	Positive	.224	.194	.086	.072
	Negative	-.204-	-.132-	-.092-	-.113-
Kolmogorov-Smirnov Z		3.610	3.134	1.481	1.825
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.025	.003

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

ملحق رقم (4) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Statistics

	CREDITRATING	ADQ	Size	PROF
N Valid	260	260	260	260
Missing	0	0	0	0
Mean	2.25	.2841346	8.913523	.052296
Std. Deviation	1.092	.14734960	.7342271	.0913464
Minimum	1	.06250	5.7414	-.4039-
Maximum	4	.84375	11.3130	.3701

ملحق رقم (5) نتائج اختبار الفرض الرئيسي للبحث في صورته البديلة

Case Processing Summary

	N	Marginal Percentage
CREDITRATING أقل مستوى للجودة المتوسطة للتصنيف الانتمائي للشركات	91	35.0 %
أعلى مستوى للجودة المتوسطة للتصنيف الانتمائي للشركات	52	20.0 %
جودة مرتفعة للتصنيف الانتمائي	78	30.0 %
أعلى مستوى للجودة المرتفعة للتصنيف الانتمائي	39	15.0 %
Valid	260	100.0 %
Missing	0	
Total	260	

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	694.244			
Final	.000	694.244	3	.000

Link function: Logit.

Goodness-of-Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	45.073	774	1.000
Deviance	71.511	774	1.000

Link function: Logit.

Pseudo R-Square

Cox and Snell	.931
Nagelkerke	1.000
McFadden	1.000

Link function: Logit.

Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.	95% Confidence Interval	
							Lower Bound	Upper Bound
Threshold	[CREDITRATING = 1]	39.488	49.473	.637	1	.425	-57.478	136.453
	[CREDITRATING = 2]	44.714	49.472	.817	1	.366	-52.250	141.677
	[CREDITRATING = 3]	59.075	49.947	1.399	1	.237	-38.820	156.970
Location	ADQ	43.889	16.737	6.876	1	.009	11.084	76.694
	Size	3.411	5.876	.337	1	.562	8.105	14.927
	PROF	61.705	49.621	1.546	1	.214	35.551	158.960

Link function: Logit.