



أثر الإفصاح السري للتقارير المالية على تكلفة التمويل دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة

إعداد

د. محمد خميس بدر بدوي

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة- جامعة الإسكندرية

mohamed.khamis216@yahoo.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2022

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

المخلص:

يستهدف هذا البحث اختبار أثر الإفصاح السردى للتقارير المالية من حيث قابلية التقارير المالية للقراءة وكمية الإفصاح على تكلفة التمويل بالملكية وبالافتراض من ناحية، ومن ناحية أخرى اختبار أثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل. وقد اعتمد البحث على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 256 مشاهدة سنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من 2017 وحتى 2020. وقد توصل البحث إلى عدم وجود علاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، فضلاً عن وجود علاقة عكسية ومعنوية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل بالملكية، وعدم وجود علاقة بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل بالافتراض. وأخيراً، تؤثر جودة التقارير المالية على العلاقة العكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل.

الكلمات الدالة: القابلية للقراءة، الإفصاح، تكلفة التمويل، جودة التقارير المالية، سوق الأوراق المالية المصرية.

1-مقدمة:

تهدف المحاسبة كنظام للمعلومات لإنتاج معلومات مالية يتم توصيلها لأصحاب المصلحة المختلفين، والتي يعتمدوا عليها في اتخاذ القرارات المختلفة مثل ذلك المساهمين، والمستثمرين، والحكومة، والعملاء، وأخيراً المجتمع. وتعد التقارير المالية المصدر الرئيسي للمعلومات سواء المالية أو غير المالية والتي يمكن من خلالها الحصول على رؤية كاملة وصحيحة عن الشركة (Fang-Klingler 2019). وتوفر التقارير المالية المعلومات الضرورية التي يحتاجها المستخدمون المختلفين في عملية اتخاذ وصنع القرارات (Henderson et al. 2015; Salehi et al. 2020). وتساعد شفافية المعلومات التي توفرها التقارير المالية على تحقيق التوازن في الأسواق المالية وينعكس الاتصال الجيد على تأكيد الثقة بين إدارة الشركات وأصحاب المصلحة المختلفين (Aymen et al. 2018; Tran 2022).

ونظراً لتعدد مستخدمي التقارير المالية، واختلاف حاجة كل فئة من المعلومات، فيجب أن تلبى هذه التقارير احتياجات الأطراف المختلفة (Gheorghe 2012). وتعد التقارير المالية أداة هامة لتوصيل المعلومات الضرورية عن التغيرات في أداء الشركة للمستخدمين، لذلك فهي تساعد المستثمرين، والمقرضين الحاليين، والمرقبين، والمستخدمين الآخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية، والائتمانية، وأي قرارات أخرى. وتلعب جودة المعلومات المحاسبية دوراً هاماً في تحديد أسعار الأوراق المالية، والتي تحقق التوازن بين درجة المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية، وما تحققه هذه الأوراق للمستثمرين من عوائد، كما تعد الأساس في تقييم مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها، ومن ثم مساعدة الشركات في الحصول على الأموال التي تحتاجها سواء من خلال التمويل بالاقتراض، أو التمويل بالملكية (Rusu 2012).

وتؤدي جودة المعلومات المحاسبية إلى تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وتخفيض درجة عدم التأكد المرتبطة بالشركة وتخفيض مخاطر الاختيار العكسي للاستثمار وتحقيق التخصيص الأمثل والفعال للموارد، ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية، فضلاً عن توفير المعلومات الضرورية في الوقت المناسب، مما يمكن المستثمرين من التعرف على التطورات التي تطرأ على الشركات ووضعها المالي لحظياً، ومساعدتهم في التنبؤ بأداء الشركة في المستقبل،

وإمكانية إجراء المقارنات بين الشركات المختلفة، وإجراء التحليلات المالية، ومن ثم تخفيض الوقت والجهد المبذول لأجراء التحليل المالي، والوقت اللازم لاتخاذ القرارات الاستثمارية (Kelton and Pennington 2012; Janvrin et al. 2013).

ولكي تكون المعلومات المحاسبية مفيدة في عملية اتخاذ وصنع القرارات، فأنها يجب أن تتصف بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والتي تتمثل في الملاءمة، ومصداقية العرض، والتي يمكن تحسينها من خلال الوقتية، والقابلية للمقارنة، والقابلية للفهم، والقابلية للاتساق (Birt et al. 2017). وتشير خاصية القابلية للفهم إلى سهولة فهم المعلومات المحاسبية من جانب المستخدمين، والذين يجب أن يكون لديهم معرفة كافية بالأنشطة المحاسبية والاقتصادية، حيث لا يمكن حذف أو استبعاد أي من المعلومات الضرورية الواردة بالتقارير المالية بسبب صعوبة فهمها أو تعقيدها (Gheorghe 2012; Rusu 2012; Rahmani and Jabari 2015). ويجب عرض المعلومات المحاسبية بصورة واضحة، مما يؤدي إلى سهولة فهمها من قبل المستخدمين، حيث يجب أن يكون المستخدمين على معرفة كافية بالأحداث المحاسبية والاقتصادية.

وتتمثل تكلفة التمويل في تكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة من مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تتضمن التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية، وبالتالي فهي تمثل معدل العائد الذي يطلبه المقرضون، ومعدل العائد الذي يمكن لأصحاب الأموال (المستثمرين) الحصول عليه نتيجة استثمار أموالهم في أفضل البدائل المتاحة، فإذا أرادت الشركة الاستثمار فأنها تلجأ إلى الأسواق المالية للحصول على التمويل اللازم لها. ويستلزم ذلك أن تقدم الشركة لأصحاب الأموال عائد يساوي على الأقل ما يمكن أن يحصلوا عليه من استثمار أموالهم في الاستثمارات الأخرى، ويمثل هذا العائد قيد على الشركة يجب أن تلتزم به وذلك إذا أرادت الحصول على الأموال اللازمة (حسن 2013).

وتعد قابلية التقارير المالية للقراءة وسهولة قراءتها أحد العوامل الهامة والمحددة لجودة الاتصال الفعال بين إدارة الشركات وأصحاب المصلحة المختلفين، حيث تساعد التقارير المالية أصحاب المصلحة المختلفين وبصفة خاصة المستثمرين على تحليل وتشغيل المعلومات الواردة في التقارير المالية للمساعدة في عملية اتخاذ وصنع القرارات الاستثمارية (Kumar 2014; Dalwai et

(al. 2021). وتعرف قابلية التقارير المالية للقراءة على أنها "تجانس وبساطة ووضوح وسهولة وفهم المعلومات التي توفرها التقارير المالية لكافة المستخدمين" (Aymen et al. 2018).

2-مشكلة البحث:

تعمل الشركات التي لديها تقارير مالية معقدة، فضلاً عن وجود صعوبة في قراءتها على إخفاء السلوك الانتهازي والذي يحد من معرفة أصحاب المصلحة المختلفين بذلك السلوك من ناحية، ومن ناحية أخرى زيادة عدم تماثل المعلومات وانخفاض الوعي لدى أصحاب المصلحة من أجل معرفة الأداء المستقبلي للشركة، ومن ثم فإن الشركات التي لديها تقارير مالية معقدة من المحتمل أن يكون لديها مخاطر أعلى ومن ثم ارتفاع تكلفة التمويل، وبالتالي تحد صعوبة قراءة التقارير المالية من اتخاذ القرارات الملائمة. (Tschopp et al. 2018; Dadashi and Norouzi 2020).

وقد قام العديد من الدراسات (e.g., Fang-Klingler 2019; He et al. 2019; Hidayatullah and Setyaningrum 2019; Xu et al. 2019; Ezat 2019; Hesarzadeh and Rajabalizadeh 2019; Sintas 2020; Athanasakou et al. 2020; Xu et al. 2020; Hoffmann and Kleimeier 2021; Rjiba et al. 2021; Mousa et al. 2022) بتناول أثر الإفصاح السري للتقارير المالية من حيث قابلية التقارير المالية للقراءة وكمية الإفصاح على تكلفة التمويل وذلك في بيئات مختلفة، حيث تضاربت نتائج تلك الدراسات. وقد يرجع تضارب نتائج تلك الدراسات إلى اختلاف نوع الصناعة، واختلاف البيئة التي تعمل فيها الشركة، فضلاً عن الفترة الزمنية التي تم إجراء الدراسة فيها.

ومن ناحية أخرى، تناول العديد من الدراسات (e.g., Carmo et al. 2016; lo et al. 2016; Ajina et al. 2016; Ezat 2019; Dadashi and Norouzi 2020; Muttakin et al. 2020) العلاقة بين جودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل وذلك في بيئات مختلفة، حيث تضاربت نتائج تلك الدراسات. وقد يرجع تضارب نتائج تلك الدراسات إلى اختلاف نوع الصناعة، واختلاف البيئة التي تعمل فيها الشركة، فضلاً عن الفترة الزمنية التي تم إجراء الدراسة فيها.

ومما لا شك فيه، تحتاج هذه المشكلة إلى اهتمام متزايد من قبل البحوث في مجال المحاسبة المالية، حيث تعد العلاقة بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال من الموضوعات الهامة في مجال المحاسبة المالية. وتتلخص مشكلة البحث في محاولة الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هو أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل؟
- ما هو أثر كمية الإفصاح على تكلفة التمويل؟
- ما هو أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل؟

3-هدف البحث:

يهدف البحث بصفة أساسية إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. بيان مدي أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض.
2. بيان مدي أثر كمية الإفصاح على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض.
3. بيان مدي أثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل.

4-أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية النظرية، من تناوله لموضوع من الموضوعات الهامة في مجال المحاسبة المالية ألا وهو موضوع الإفصاح السردى من حيث دراسة قابلية التقارير المالية للقراءة وكمية الإفصاح وأثرهم على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض من ناحية، ومن ناحية أخرى دراسة أثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل. إذ حظي موضوع الإفصاح السردى باهتمام العديد من الدوريات المحاسبية العالمية في السنوات الأخيرة، حيث تضمنت تلك الدوريات العديد من الدراسات التي اهتمت بدراسة أثر الإفصاح السردى على تكلفة التمويل وأثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل في الدول المتقدمة. ويتطلب تعميم نتائج تلك الدراسات في الدول النامية القيام بالمزيد من البحوث في ذلك الصدد.

أما من الناحية العملية، فتنبع أهمية هذا البحث من ضرورة أن تتصف التقارير المالية التي توفرها الشركات بالسهولة والقابلية للقراءة، حيث أدت التغيرات الجوهرية التي حدثت في السنوات الأخيرة مثل العولمة، وزيادة الاتجاه إلى القيد في سوق الأوراق المالية، وزيادة حدة المنافسة، وزيادة الضغوط التي تتعرض لها الشركة من جانب الجهات الحكومية وجماعات المصالح، إلى قيام الشركات بالإفصاح عن المزيد من المعلومات في تقاريرها المالية ويجب أن تكون هذه التقارير أكثر سهولة وقابلية للقراءة لكافة المستخدمين، ذلك من أجل حصولها على الأموال التي تحتاج إليها بتكلفة منخفضة.

5-حدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة أثر الإفصاح السردى للتقارير المالية من حيث قابلية التقارير المالية للقراءة وكمية الإفصاح على تكلفة التمويل، ومن ثم يقتصر نطاق البحث على التقرير السنوي للإدارة عند قياس القابلية للقراءة، كما يقتصر نطاق البحث على التقارير المالية السنوية عند قياس كمية الإفصاح. وأخيراً، يقتصر البحث على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

6-خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده سوف يستكمل البحث الجوانب التالية:

- تحليل وتقييم الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.
- الدراسة التطبيقية.

7-تحليل وتقييم الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث:

بادئ ذي بدء، يجب التعرف على النظريات المختلفة المفسرة للعلاقة بين الإفصاح السردى وتكلفة التمويل، ثم تناول أثر الإفصاح السردى للتقارير المالية على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض واشتقاق الفرض الأول والثاني. وأخيراً، تناول أثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل واشتقاق الفرض الثالث وذلك على النحو التالي:

7-1 النظريات المفسرة للعلاقة بين الإفصاح السردى وتكلفة التمويل:

من أهم النظريات المفسرة للعلاقة بين الإفصاح السردى وتكلفة التمويل، هما نظرية الوكالة، ونظرية الإشارة، وأخيراً النظرية الشرعية المجتمعية.

7-1-1 نظرية الوكالة:

قامت نظرية الوكالة حول ما إذا كانت إدارة الشركات سوف تتخذ القرارات التي تحقق مصالح وأهداف الملاك أم لا، وقد زاد الشك في الآونة الأخيرة من حيث سعي الإدارة لتحقيق أهداف الملاك ومصالحهم خاصة بعد ظهور الشركات المساهمة وكبر عدد المساهمين، والذي أدى في النهاية إلى ضعف إمكانية قيام الملاك بمراقبة تصرفات وقرارات الإدارة (إبراهيم 2017). وقد نشأت مشكلة الوكالة من خلال استعانة الشركة بشخص أو أشخاص آخرين والذي يسمى بالوكيل وذلك بغرض أداء خدمة ما، وبالتالي سلطة اتخاذ القرار. ويمكن تعريف مشكلة الوكالة على أنها "تعارض المصالح بين كل من المديرين، أو الملاك، أو المساهمين، أو الدائنين". ووفقاً لنظرية الوكالة والتي تعد واحدة من أقدم النظريات في أدبيات الإدارة والاقتصاد، فإن الشركات تتمثل في سلسلة من التعاقدات بين الملاك والمديرين وتتمثل هذه التعاقدات في أن الملاك (الأصيل) تفوض سلطة اتخاذ القرارات إلى المديرين (الوكيل) مع منحهم حوافز تعتمد على الناتج النهائي لأعمال الشركة. وبالتالي تعتبر التقارير المالية أحد وسائل الرقابة التي يعتمد عليها الملاك لتعظيم قيمة الشركة، مما يؤدي إلى قيام المديرين بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية، لجذب المزيد من الاستثمارات وتحسين الأداء المالي وغير المالي للشركة وتخفيض تكلفة الحصول على الأموال. (Panda and Leepsa 2017)

7-1-2 نظرية الإشارة:

تقوم نظرية الإشارة على أن الشركات ذات الأداء الجيد والتي لديها أخبار جيدة، فإنها تقوم بالإفصاح عن المزيد من المعلومات المالية وغير المالية ذات المصدقية في تقاريرها المالية لتمييز نفسها عن الشركات التي لديها أخبار سيئة من ناحية (حسن، 2013). ومن ناحية أخرى، تقوم الشركات التي ليس لديها أخبار سيئة بالإفصاح حتى لا تصنف على أنها لديها أخبار سيئة. وأخيراً، تركز نظرية الإشارة بصورة أساسية على تخييض عدم التماثل في المعلومات بين المديرين وأصحاب المصلحة المختلفين. (Connelly et al. 2011)

7-1-3 النظرية الشرعية المجتمعية:

تقوم النظرية الشرعية المجتمعية على أن الشركات تعمل داخل نظام اجتماعي أكبر ولديها عقد اجتماعي مع المجتمع والبيئة التي تعمل فيها، وبالتالي يجب على الشركات القيام بالإفصاح اختيارياً عن

المعلومات المختلفة منها على سبيل المثال المعلومات البيئية والاجتماعية وإدارة المخاطر والحوكمة وذلك لكي تضمن البقاء والاستمرار في السوق وتعزيز شرعيتها. ومنها فإن استمرارية الشركات وبقائها في المجتمع لا يعتمد فقط على الأرباح التي تحققها، بل على قبول المجتمع لها، وذلك لتحسين صورتها فضلاً عن الحفاظ على شرعيتها مجتمعياً (إبراهيم 2017؛ السواح 2019).

7-2 تحليل وتقييم الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح السري للتقارير المالية على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض واشتقاق الفرض الأول والثاني:

تناول العديد من الدراسات أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض. فقد هدفت دراسة (Lehavy et al. (2011 إلى اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على سلوك المحللين الماليين من خلال الدور الوسيط الذي يلعبه المحللون الماليون بين الشركات والمستثمرين. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 57642 مشاهدة سنوية للشركات الأمريكية المدرجة في البورصة وذلك عن الفترة من 1995 حتى 2006. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وسلوك المحللين الماليين، حيث يزداد الطلب على خدمات المحللين الماليين بالنسبة للشركات التي لديها صعوبة في قراءة تقاريرها المالية من ناحية، ومن ناحية أخرى يزداد الجهد المبذول من قبل المحللين الماليين بالنسبة للشركات التي لديها صعوبة في قراءة تقاريرها المالية، وأخيراً ترتبط صعوبة قراءة التقارير المالية بدرجة مرتفعة من التشتت وعدم المصادقية. بما يتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Aymen et al. (2018 حيث تنعكس سهولة قراءة التقارير المالية على متابعة المحللين الماليين من حيث زيادة عدد المحللين الماليين، وتشير قابلية التقارير المالية للقراءة على تجانس وبساطة ووضوح وسهولة وفهم المعلومات التي توفرها التقارير المالية لكافة المستخدمين. وأخيراً، تنعكس سهولة قراءة قابلية التقارير المالية على تخفيض تكاليف الوكالة، فضلاً عن تخفيض عدم التماثل في المعلومات بين المديرين والمستثمرين.

وفي ظل اهتمام العديد من الدراسات السابقة بدراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة التمويل. فقد هدفت دراسة (Kamel and Shahwan (2014 إلى اختبار أثر مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض. وقد اعتمدت الدراسة على

المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 73 شركة من الشركات المصرية المسجلة في البورصة عن سنة 2005. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات في التقارير المالية وتكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض، ويدل ذلك على عدم استفادة الشركات المصرية من الإفصاح الاختياري عن المعلومات في تقاريرها المالية من أجل تخفيض تكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض. ويرجع السبب في ذلك، إلى عدم اعتماد المستثمرين والدائنين على معلومات التقارير المالية للشركات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وقرارات منح الائتمان على التوالي. بما لا يتفق مع نتائج دراسات (Petrova et al. 2012; Baimukhamedova et al. 2017; He et al. 2019) من حيث وجود علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح وتكلفة التمويل بالملكية، حيث مع المستويات المنخفضة للإفصاح تزداد تكلفة التمويل بالملكية، والعكس مع المستويات المرتفعة للإفصاح تنخفض تكلفة التمويل بالملكية، ويرجع السبب وراء ذلك إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين. وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Li (2010 إلى زيادة كمية الإفصاح من قبل الشركات عن المعلومات في تقاريرها المالية في السنوات الأخيرة.

ومن ناحية أخرى، اختبرت دراسة (Bonsall and Miller (2017 أثر قابلية التقارير للقراءة على مخرجات سوق السندات. واعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 3659 مشاهدة سنوية للشركات الأمريكية المدرجة في البورصة عن الفترة من 1994 حتى 2014. وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تؤثر عكسياً على تكلفة الدين، حيث تنعكس صعوبة قراءة التقارير المالية للشركات على ارتفاع تكلفة الدين، فضلاً عن انخفاض مستوى التصنيف الخاص بالسندات. وفي ذات السياق، أوضحت دراسة Fang-Klingler (2019) إلى أن الشركات الأمريكية التي لديها تقارير مالية أقل قابلية للقراءة أي لديها صعوبة في قراءتها لديها فروق انتمانية عالية، فضلاً عن وجود تقلبات عالية في تلك الفروق، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف المعاملات وصغر حجم التداول، في حين الشركات الأوروبية التي لديها تقارير مالية أقل قابلية للقراءة أي لديها صعوبة في قراءتها لديها فروق انتمانية أقل.

ومن حيث العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالاقتراض. فقد هدفت دراسة (Ertugrul et al. (2017 إلى اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة، فضلاً عن نغمة الإفصاح على تكلفة الاقتراض من البنوك. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 32207 مشاهدة سنوية للشركات الأمريكية المدرجة في البورصة وذلك عن الفترة من 1995 حتى 2013. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة ونغمة الإفصاح مع تكلفة الاقتراض من البنوك، حيث تشير قابلية التقارير المالية للقراءة ونغمة الإفصاح إلى مدي قدرة إدارة الشركات على حجب المعلومات في تقاريرها المالية، ومن ثم فإن الشركات التي لديها صعوبة في قراءة تقاريرها المالية فضلاً عن غموض الإفصاح في تقاريرها المالية، فإن ذلك لا ينعكس فقط على ضعف الشفافية، بل ينعكس على زيادة تكلفة الاقتراض من البنوك. بما يتفق مع نتائج دراستنا (Hoffmann and Kleimeier 2020; Xu et al. 2021) حيث أوضحت دراسة (Xu et al. (2020 إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تؤثر إيجاباً على الائتمان التجاري من الموردين، حيث يعد الموردون أكثر منحاً للائتمان التجاري بالنسبة للشركات التي لديها تقارير مالية أكثر قابلية للقراءة، وأن كانت العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة والائتمان التجاري أقوى بالنسبة للشركات الخدمية عن الشركات الصناعية وبالتالي فإن نوع الصناعة يؤثر على طبيعة العلاقة، في حين أوضحت دراسة (Hoffmann and Kleimeier (2021 وجود علاقة عكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة الاقتراض، حيث تنعكس سهولة وقابلية التقارير المالية للقراءة على تخفيض عدم التماثل في المعلومات بين المديرين والمقرضين ومن ثم تخفيض تكلفة الاقتراض من البنوك.

وعلى عكس ما سبق، فقد هدفت دراسة (Hassan et al.(2018 إلى اختبار أثر قابلية التقارير السنوية للقراءة على أداء الشركات من حيث الربحية ودرجة الرفع المالي وتكاليف الوكالة في ظل مجموعة من المتغيرات الرقابية كالمنافسة والحوكمة وحجم وعمر الشركة. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات قوائم المالية لعينة من 45 شركة من الشركات القطرية المدرجة في بورصة الدوحة بإجمالي 126 مشاهدة سنوية عن الفترة من 2014 حتى 2016. وقد توصلت الدراسة إلى أن درجة قراءة التقارير المالية للشركات القطرية تتراوح ما بين صعب وصعب

جداً، فضلاً عن وجود أثر إيجابي ومعنوي لقابلية قراءة التقارير السنوية على الربحية وتكاليف الوكالة، في حين عدم وجود أثر لقابلية التقارير السنوية للقراءة على درجة الرفع المالي. بما يتفق مع دراسة Luo et al. (2018) من حيث وجود علاقة عكسية ومعنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكاليف الوكالة، حيث الشركات التي لديها تقارير مالية أكثر قابلية للقراءة لديها تكاليف وكالة أقل من ناحية، ومن ناحية أخرى تؤثر المتغيرات التفاعلية المتمثلة في كل من جودة المراجعة الخارجية وجودة الرقابة الداخلية وتغطية المحللون على جعل العلاقة العكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكاليف الوكالة أكثر قوة ووضوح.

ومن حيث العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية. فقد اختبرت دراسة Kepir (2018) أثر قابلية التقرير السنوي للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية من ناحية، ومن ناحية أخرى أثر قابلية التقرير السنوي للقراءة سواء المعدة وفقاً للمعايير الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً أو معايير التقرير المالي الدولي على تكلفة التمويل بالملكية. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من أكبر 50 شركة من الشركات الأمريكية المدرجة في مؤشر S&P 500 عن الفترة من 2013 حتى 2016. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين قابلية التقرير السنوي للقراءة سواء المعدة وفقاً للمعايير الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً أو المعدة وفقاً لمعايير التقرير المالي الدولي وتكلفة التمويل بالملكية، وأن كانت التقارير السنوية المعدة وفقاً لمعايير التقرير المالي الدولي أكثر قابلية للقراءة والفهم مقارنة بالتقارير السنوية المعدة وفقاً للمعايير الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً. بما يتفق مع نتائج دراسة Ezat (2019) ولا يتفق مع نتائج دراسة Rjiba et al. (2021). حيث يترتب على صعوبة قراءة التقارير المالية زيادة في تكلفة التمويل بالملكية من ناحية، ومن ناحية أخرى يصل التأثير العكسي لمستوي التعقيد في قراءة التقارير المالية على تكلفة التمويل بالملكية عندما تكون نغمة الإفصاح الخاصة بالشركة أكثر غموضاً، وأخيراً هناك مجموعة من العوامل التي تحكم العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية منها المنافسة، والملكية المؤسسية، وتغطية المحللين.

وعلى ما سبق، فقد هدفت دراسة Hesarzadeh and Rajabalizadeh (2019) إلى اختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على الكفاءة المعلوماتية باعتبارها أحد الجوانب الأساسية لجودة

الأسواق المالية. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 471 مشاهدة سنوية للشركات المسجلة في بورصة طهران وذلك عن الفترة من 2011 حتى 2017. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على الكفاءة المعلوماتية، حيث تساعد قابلية التقارير المالية للقراءة على تحسين الكفاءة المعلوماتية، فضلاً عن أثر عدم تماثل في المعلومات على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة والكفاءة المعلوماتية.

ومن ناحية أخرى، هدفت دراسة Xu et al.(2019) إلى اختبار العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة واتعاب عملية المراجعة. واعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 20678 مشاهدة سنوية للشركات الأمريكية المدرجة في البورصة عن الفترة من 2000 وحتى 2016. وتوصلت الدراسة إلى أن صعوبة قراءة التقارير المالية تنعكس على زيادة أتعاب عملية المراجعة من ناحية، ومن ناحية أخرى تنعكس اتعاب المراجعة المرتفعة على تحسين قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث عادة ما ترتبط صعوبة قراءة التقارير المالية بزيادة عدم التماثل في المعلومات من ناحية ومن ثم إدارة الأرباح من ناحية أخرى والتي تنعكس في النهاية على زيادة درجة الخطر وأخيراً ارتفاع تكلفة التمويل.

ولدراسة أثر تطبيق معايير التقرير المالي الدولي على القابلية للقراءة. فقد هدفت دراسة Hidayatullah and Setyaningrum (2019) إلى اختبار أثر تطبيق معايير التقرير المالي الدولي على قابلية التقارير المالية للقراءة. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 52 شركة من الشركات الإندونيسية غير المالية المسجلة في البورصة بإجمالي 208 مشاهدة سنوية عن الفترة من 2010 حتى 2014. وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق معايير التقرير المالي الدولي يؤثر عكسياً على قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث ينعكس تطبيق معايير التقرير المالي الدولي على صعوبة قراءة التقارير المالية، حيث يتطلب تطبيقها أن يكون مستخدمو التقارير المالية على درجة من التعليم حتى يتمكنوا من فهم وقراءة التقارير المالية بما يتفق مع نتائج دراسة Richards and van Staden (2015) وفي ذات السياق، أوضحت دراسة Sintas (2020) إلى حاجة تقارير الاستدامة في إسبانيا إلى التطوير والتحسين، فضلاً عن صعوبة قراءة تلك التقارير وقد يرجع صعوبة قراءة تلك التقارير إلى التزام الشركات الإسبانية بمعايير المبادرة العالمية

الخاصة بإعداد التقارير GRI، حيث انعكس التزام الشركات بتلك المعايير على صعوبة قراءة تقارير الاستدامة.

وأخيراً، هدفت دراسة (Mousa et al. (2022 إلى اختبار أثر قابلية التقارير السنوية للقراءة إلى جانب كمية الإفصاح على تكلفة التمويل. واعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية لعينة من 60 بنك تجاري في ثمانية دول في شمال أفريقيا والشرق الأوسط وذلك عن الفترة من 2008 حتى 2019 بإجمالي 720 مشاهدة سنوية. وتوصلت الدراسة إلى ضرورة تشجيع مديري البنوك على زيادة جودة وكمية الإفصاح، فضلاً عن وجود أثر غير معنوي لقابلية التقارير السنوية للقراءة على تكلفة التمويل باستثناء مصر، حيث وجد أثر عكسي لقابلية التقارير السنوية للقراءة على تكلفة التمويل، أما من حيث كمية الإفصاح فقد كانت العلاقة عكسية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل، حيث مع زيادة كمية الإفصاح ينعكس ذلك على تخفيض تكلفة التمويل وأن كانت النتائج تختلف باختلاف الدولة والربحية. بما لا يتفق مع دراسة (Athanasakou et al. (2020 من حيث عدم وجود علاقة محددة بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل، حيث مع المستويات المنخفضة للإفصاح تكون العلاقة عكسية والعكس مع المستويات المرتفعة للإفصاح تكون العلاقة إيجابية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل.

ويلاحظ من استعراض الدراسات السابقة (e.g., Li et al. 2010; Lehavy et al. 2011; Petrova et al. 2012; Kamel and Shahwan 2014; Richards and van Staden 2015; Baimukhamedova et al. 2017; Bonsall and Miller 2017; Ertugrul et al. 2017; Aymen et al. 2018; Kepir 2018; Luo et al. 2018; Hassan et al. 2018; Fang-Klingler 2019; He et al. 2019; Hidayatullah and Setyaningrum 2019; Xu et al. 2019; Ezat 2019; Hesarzadeh and Rajabalizadeh 2019; Sintas 2020; Athanasakou et al. 2020; Xu et al. 2020; Hoffmann and Kleimeier 2021; Rjiba et al. 2021; Mousa et al. 2022) التي تناولت أثر الإفصاح السردى للتقارير المالية على تكلفة التمويل. إذ أوضحت دراسة (Aymen et al. (2018 إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تشير إلى تجانس وبساطة ووضوح وسهولة وفهم المعلومات التي توفرها التقارير المالية لكافة المستخدمين، في

حين أوضحت دراستا (Lehavy et al. 2011; Ertugrul et al. 2017) إلى أن صعوبة قراءة التقارير المالية ترتبط بدرجة مرتفعة من التشتت وعدم المصادقية. ومن ناحية أخرى، أوضحت دراسات (Richards and van Staden 2015; Hidayatullah and Setyaningrum 2019; Sintas 2020) إلى أن الالتزام بالمعايير قد ينعكس على صعوبة قراءة التقارير المالية، وذلك ما أكدته دراسة (Kepir 2018) إلى أن التقارير السنوية المعدة وفقاً لمعايير التقرير المالي الدولي أكثر قابلية للقراءة والفهم مقارنة بالتقارير السنوية المعدة وفقاً للمعايير الأمريكية المقبولة قبولاً عاماً.

وعلى الجانب الآخر، أوضحت دراسة (Hesarzadeh and Rajabalizadeh 2019) إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تساعد على تحسين الكفاءة المعلوماتية. وأخيراً، توصلت دراسات (Aymen et al. 2018; Luo et al. 2018; Hassan et al. 2018) إلى أن سهولة قراءة قابلية التقارير المالية تنعكس على تخفيض تكاليف الوكالة، فضلاً عن تخفيض عدم التماثل في المعلومات بين المديرين والمستثمرين والذي ينعكس في النهاية على تخفيض تكلفة الأموال.

كما يلاحظ من استعراض الدراسات السابقة (Ertugrul 2017; Bonsall and Miller 2017; et al. 2017; Kepir 2018; Hassan et al. 2018; Fang-Klingler 2019; Xu et al. 2019; Ezat 2019; Xu et al. 2020; Hoffmann and Kleimeier 2021; Rjiba et al. 2022) التي تناولت العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض، التوصل إلى نتائج غير حاسمة. إذ توصلت دراسات (Bonsall and Miller 2017; Ertugrul et al. 2017; ; Fang-Klingler 2019; Xu et al. 2019; Xu et al. 2020; Hoffmann and Kleimeier 2021; Rjiba et al. 2021; Mousa et al. 2022) إلى وجود علاقة عكسية لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل، حيث كلما زادت قابلية التقارير المالية للقراءة كلما انخفضت تكلفة التمويل، في حين توصلت دراسات (Hassan et al. 2018; Kepir 2018; Ezat 2019; Mousa et al. 2022) إلى عدم وجود علاقة بين قابلية التقارير المالية وتكلفة التمويل، فقد أوضحت دراسة (Mousa et al. 2022) إلى أن التضارب في النتائج يرجع إلى اختلاف الدولة.

ويخلص الباحث من الدراسات السابقة التي تناولت أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض، إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات نتيجة لاختلاف البيئات التي أجريت فيها، وكذلك لاختلاف فترة القياس، وإن كان أغلب تلك الدراسات قد توصل إلى وجود أثر عكسي لقابلية التقارير المالية للقراءة وسهولتها على تكلفة التمويل، ومن ثم يتوقع الباحث وجود أثر عكسي لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل في البيئة المصرية. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الأول (في صورته البديلة) على النحو التالي:

H1: تؤثر قابلية التقارير المالية للقراءة عكسياً على تكلفة التمويل.

ويمكن تقسيم الفرض الأول إلى فرضين فرعيين على النحو التالي:

H1a: تؤثر قابلية التقارير المالية للقراءة عكسياً على تكلفة التمويل بالملكية.

H1b: تؤثر قابلية التقارير المالية للقراءة عكسياً على تكلفة التمويل بالاقتراض.

وأخيراً، من حيث العلاقة بين مستوي الإفصاح وتكلفة التمويل، فقد تعارضت نتائج دراسات (e.g., Li 2010; Petrova et al. 2012; Kamel and Shahwan 2014; Baimukhamedova et al. 2017; He et al. 2019; Athanasakou et al. 2020; Mousa et al. 2022) التي تناولت العلاقة بين مستوي الإفصاح في التقارير المالية وتكلفة التمويل. إذ أوضحت دراسة Li (2010) إلى زيادة كمية الإفصاح من قبل الشركات عن المعلومات في تقاريرها المالية في السنوات الأخيرة من ناحية، ومن ناحية أخرى توصلت دراسات (Petrova et al. 2012; Baimukhamedova et al. 2017; He et al. 2019; Mousa et al. 2022) إلى وجود علاقة عكسية بين مستوي الإفصاح وتكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض، حيث مع زيادة مستوي الإفصاح ينعكس ذلك على تخفيض تكلفة التمويل. ويجب التنويه إلى التفرقة بين مصطلح كمية الإفصاح ومستوي الإفصاح، حيث تستخدم بعض الدراسات مصطلح كمية الإفصاح والبعض الآخر يستخدم مصطلح مستوي الإفصاح ويرى الباحث عدم وجود فرق بين مصطلح كمية الإفصاح ومستوي الإفصاح غير في طبيعة المقياس المستخدم لكل منهما. ومن ثم، سوف يعتمد الباحث على مصطلح كمية الإفصاح وذلك لندرة الدراسات التي تناولت ذلك المصطلح في حدود علم الباحث. وعلى الجانب الآخر، توصلت دراسة Kamel and Shahwan (2014) إلى عدم وجود علاقة بين مستوي الإفصاح

الاختياري عن المعلومات في التقارير المالية وتكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض. وأخيراً، أوضحت دراسة Athanasakou et al. (2020) عدم وجود علاقة محددة بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل، حيث مع المستويات المنخفضة للإفصاح تكون العلاقة عكسية والعكس مع المستويات المرتفعة للإفصاح تكون العلاقة إيجابية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل.

ويخلص الباحث من الدراسات السابقة التي تناولت أثر كمية الإفصاح على تكلفة التمويل، إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات نتيجة لاختلاف البيئات التي أجريت فيها، وكذلك لاختلاف فترة القياس، وإن كان أغلب تلك الدراسات قد توصل إلى وجود أثر عكسي لكمية الإفصاح على تكلفة التمويل، ومن ثم يتوقع الباحث وجود أثر عكسي لكمية الإفصاح على تكلفة التمويل في البيئة المصرية. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الثاني (في صورته البديلة) على النحو التالي:

H2: تؤثر كمية الإفصاح في التقارير المالية عكسياً على تكلفة التمويل.

ويمكن تقسيم الفرض الثاني إلى فرضين فرعيين على النحو التالي:

H2a: تؤثر كمية الإفصاح في التقارير المالية عكسياً على تكلفة التمويل بالملكية.

H2b: تؤثر كمية الإفصاح في التقارير المالية عكسياً على تكلفة التمويل بالاقتراض.

3-7 تحليل وتقييم الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية والاقتراض واشتقاق الفرض الثالث:

تناول العديد من الدراسات أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية والاقتراض. فقد هدفت دراسة Bhattacharya et al. (2012) إلى اختبار العلاقة المباشرة لجودة الأرباح على تكلفة التمويل بالملكية، فضلاً عن العلاقة غير المباشرة لجودة الأرباح على تكلفة التمويل بالملكية من خلال عدم تماثل المعلومات كمتغير تفاعلي وذلك استناداً إلى تحليل المسار. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 12648 مشاهدة للشركات الأمريكية المدرجة في البورصة بمتوسط 973 مشاهدة سنوية عن الفترة من 1993 حتى 2005. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر عكسي ومباشر لجودة الأرباح على تكلفة التمويل بالملكية، فضلاً عن وجود أثر عكسي وغير مباشرة لجودة الأرباح على تكلفة التمويل بالملكية من خلال عدم تماثل المعلومات، وإن كانت العلاقة المباشرة أكثر أهمية من العلاقة غير

المباشرة. وأخيراً، ينعكس الاختلاف في المقاييس المستخدمة لجودة الأرباح وعدم التماثل في المعلومات على عدم أهمية العلاقة غير المباشرة. بما يتفق مع نتائج دراسة Carmo et al. (2016) من حيث وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح وتكلفة التمويل بالاقتراض وأن كانت العلاقة العكسية بين جودة الأرباح وتكلفة التمويل بالاقتراض أكبر بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها من قبل المراجعين الخارجيين.

ومن حيث العلاقة بين إدارة الأرباح وقابلية التقارير المالية للقراءة. فقد اختبرت دراسة Io et al. (2016) العلاقة بين إدارة الأرباح وقابلية التقارير المالية للقراءة وذلك في ظل أهمية الإفصاح السردي والذي يمثل ما يقارب من 80% من مستوى الإفصاح في التقارير المالية. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 4855 شركة أمريكية مسجلة في البورصة بإجمالي 26967 مشاهدة سنوية عن الفترة من 2000 حتى 2012. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين مستوى الاستحقاقات الاختيارية وصعوبة قراءة التقارير المالية، حيث عادة ما تتجه إدارة الشركات إلى زيادة مستوى الصعوبة في قراءة تقاريرها المالية مع زيادة مستوى التلاعب في الأرباح. بما يتفق مع نتائج دراسات (Eliwa et al. 2016; Ajina et al. 2016; Seifzadeh et al. 2020; El-Din et al. 2021; Arianpoor and Sahoor 2022) من حيث وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين صعوبة قراءة التقارير المالية وإدارة الأرباح، حيث عادة ما تميل إدارة الشركات التي تقوم بالتلاعب في أرباحها إلى جعل تقاريرها المالية أكثر صعوبة للقراءة من أجل إخفاء ربحها. وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Li (2008) وجود صعوبة في قراءة التقارير المالية بالنسبة للشركات التي لديها مستوى أرباح منخفض.

ومن ناحية أخرى، فقد هدفت دراسة (Ezat (2019 إلى اختبار أثر قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة على تكلفة التمويل، فضلاً عن أثر جودة التقارير المالية كمتغير وسيط تفاعلي على العلاقة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وتكلفة التمويل. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 200 مشاهدة سنوية للشركات المصرية المدرجة في مؤشر EGX100 عن الفترة من 2013 حتى 2015. وقد توصلت الدراسة من حيث العلاقة المباشرة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وتكلفة التمويل إلى عدم وجود علاقة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة

للقراءة وتكلفة التمويل من ناحية، ومن ناحية أخرى وجود أثر إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وتكلفة التمويل، حيث يمكن لمجلس الإدارة تخفيض تكلفة التمويل من خلال جعل تقاريرها المالية أكثر قابلية للقراءة وذات جودة مرتفعة بما يمكنها من الحصول على التمويل المناسب سواء من المساهمين أو المقرضين. وعلى عكس العلاقة السابقة، فقد اختبرت دراسة (Dadashi and Norouzi (2020) أثر قابلية التقارير المالية للقراءة كمتغير تفاعلي على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 68 شركة من الشركات الإيرانية المدرجة في بورصة طهران عن فترة 6 سنوات. وقد توصلت الدراسة إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تؤثر إيجاباً على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض.

في حين، هدفت دراسة (Muttakin et al. (2020 إلى اختبار أثر التقارير المتكاملة على تكلفة التمويل بالاقتراض من ناحية، ومن ناحية أخرى اختبار أثر التقارير المتكاملة كمتغير تفاعلي على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل بالاقتراض. واعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي من خلال تحليل بيانات القوائم المالية لعينة من 847 مشاهدة سنوية للشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج في جنوب أفريقيا عن الفترة من 2009 حتى 2015. وتوصلت الدراسة إلى أن تكامل التقارير المالية ينعكس على تخفيض تكلفة التمويل بالاقتراض من ناحية، ومن ناحية أخرى تؤثر جودة التقارير المالية عكسياً على تكلفة التمويل بالاقتراض، كما تؤكد التقارير المتكاملة على العلاقة العكسية بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل بالاقتراض، وأخيراً يعطي سوق الدين قيمة أكبر للمعلومات الواردة في التقارير المتكاملة.

ويلاحظ من استعراض الدراسات السابقة (e.g.,Bhattacharya et al. 2012; Carmo et al.2016; Muttakin et al. 2020; Dadashi and Norouzi 2020; Ezat 2019; Ajina et al. 2016; lo et al. 2016; al.2016; التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل. من حيث العلاقة المباشرة بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل، فقد توصلت دراسات (Bhattacharya et al. 2012; Carmo et al.2016; Muttakin et al. (2020 إلى وجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل، أما من حيث العلاقة بين

جودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة، فقد كانت العلاقة غير محددة الاتجاه وفقاً لما توصلت إليه دراسات (Li 2008; Eliwa et al. 2016; lo et al. 2016; Ajina et al. 2016; Seifzadeh et al. 2020; El-Din et al. 2021; Arianpoor and Sahoor 2022). وفي ذات السياق أوضحت دراسة (Li (2008) وجود علاقة عكسية بين سهولة قراءة التقارير المالية ومستوي الأرباح.

وأخيراً، عدم وضوح اتجاه العلاقة بين جودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، فقد توصلت دراسة (Ezat (2019) إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وتكلفة التمويل وفي هذه الحالة كانت جودة التقارير المالية متغير معدل للعلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، في حين توصلت دراسة (Dadashi and Norouzi (2020) إلى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تؤثر ايجاباً على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل، أما في هذه الحالة كانت قابلية التقارير المالية للقراءة متغير معدل للعلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل.

ويخلص الباحث من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل إلى وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات نتيجة لاختلاف البيئات التي أجريت فيها، وكذلك لاختلاف فترة القياس، فضلاً عن وجود ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل في حدود علم الباحث، ومن ثم يتوقع الباحث وجود أثر ايجابي لجودة التقارير المالية على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل في البيئة المصرية. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الثالث (في صورته البديلة) على النحو التالي:

H3: تؤثر جودة التقارير المالية على العلاقة العكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة

التمويل.

8- الدراسة التطبيقية:

يستهدف هذا الجزء من البحث عرض منهجية الدراسة التطبيقية، والتي تتضمن أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، والتصميم البحثي بما يشمل من توصيف وقياس لمتغيرات

الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ومناقشة النتائج الإحصائية، ومن ثم نتائج اختبار الفروض، وأخيراً النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة وذلك على النحو التالي:

1-8 أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث والتي تم اشتقاقها في الجزء النظري، ومن ثم تقييم ما إذا كان هناك علاقة مباشرة بين الإفصاح السردى للتقارير المالية (من حيث قابلية التقارير المالية للقراءة وكمية الإفصاح) وتكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض من ناحية، ومن ناحية أخرى دراسة أثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، وذلك في ظل كل من حجم الشركة ودرجة الرفع المالي كمتغيرات رقابية.

2-8 مجتمع وعينة الدراسة:

يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عن الفترة من 2017 وحتى 2020، أي عن فترة أربع سنوات. ولقد اختار الباحث هذه الفترة الزمنية لأجراء الدراسة خلالها لكونها فترة استقرار سياسي لجمهورية مصر العربية، وإن كانت هذه الفترة قد تضمنت في نهايتها بداية جائحة كورونا والتي قد أثرت بالسلب على جميع القطاعات نسبياً ليس فقط في جمهورية مصر العربية. وقد راعى الباحث عند اختيار العينة ضرورة توافر جميع البيانات اللازمة لقياس جميع المتغيرات خلال فترة الدراسة. وقد نتج عن ذلك عينة حكومية من 64 شركة بإجمالي 256 مشاهدة خلال فترة الدراسة. وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات على عدة مصادر منها على سبيل المثال، شركة مصر لنشر المعلومات، فضلاً عن موقع البورصة المصرية، وأخيراً، المواقع الإلكترونية الخاصة بالشركات الواردة في عينة الدراسة. ويوضح الجدول رقم (1) شركات العينة مصنفة وفقاً للقطاعات وذلك على النحو التالي:

جدول (1) توزيع شركات العينة وفقاً للقطاعات

النسبة	عدد الشركات	القطاع
15.63	10	أغذية ومشروبات
14.09	9	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
7.81	5	الرعاية الصحية والأدوية
29.69	19	العقارات
14.09	9	الموارد الأساسية
9.38	6	مقاولات وإنشاءات هندسية
9.38	6	مواد البناء
100	64	الإجمالي

ويتضح من الجدول السابق، أن قطاع العقارات هو القطاع الأكثر تمثيلاً في العينة وذلك بنسبة 29.69%، يليه بعد ذلك قطاع الأغذية والمشروبات بنسبة 15.63%، والذي يليهم بعد ذلك كل من قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات وقطاع الموارد الأساسية بنسبة 14.09% لكل منهما، في حين يليهم بعد ذلك كل من قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية وقطاع مواد البناء بنسبة 9.38% لكل منهما. وأخيراً، يمثل قطاع الرعاية الصحية القطاع الأقل تمثيلاً في العينة وفي المرتبة الأخيرة بنسبة 7.81% والذي يمثل الحد الأدنى المطلوب لكل قطاع من أجل تقدير معالم النموذج الخاص بتقدير الاستحقاقات الاختيارية.

8-3 التصميم البحثي:

اتساقاً مع العديد من الدراسات السابقة ذات الصلة، سيتم التحقق من العلاقة السببية للإفصاح السردي للتقارير المالية من حيث قابلية التقارير المالية للقراءة وكمية الإفصاح على تكلفة التمويل بالملكية وبالاقتراض من خلال استخدام تحليل الانحدار البسيط من ناحية، ومن ناحية أخرى استخدام تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من أثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، وذلك في ظل مجموعة من المتغيرات الرقابية والتي تتمثل في حجم الشركة، والرفع المالي.

ومن ثم تظهر نماذج الدراسة على النحو التالي:

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (1)$$

$$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (2)$$

$$COE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (3)$$

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 LSENN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (4)$$

$$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1 LSENN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (5)$$

$$COE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LSENN_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (6)$$

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 Read_{it} * FRQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon(i) \quad (7) \quad \text{القرض الثالث}$$

حيث إن:

COC المتوسط المرجح لتكلفة التمويل.

COD تكلفة التمويل بالاقتراض.

COE تكلفة التمويل بالملكية.

READ القابلية للقراءة.

LSENN كمية الإفصاح.

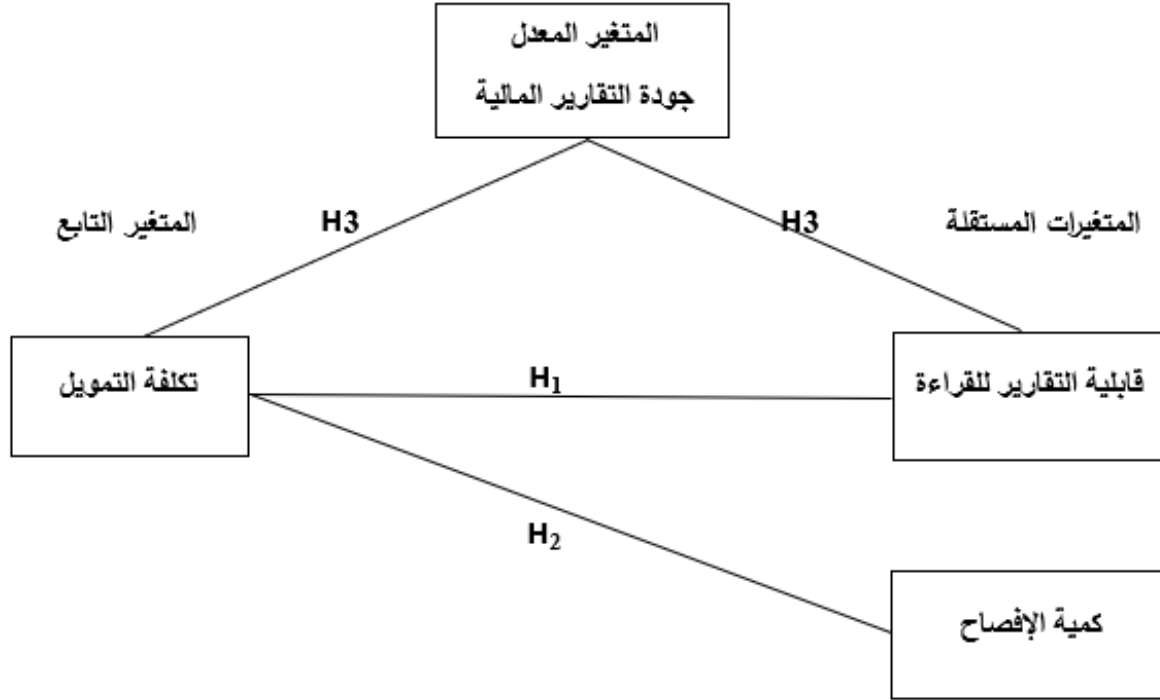
FRQ جودة التقارير المالية.

Read *FRQ المتغير المعدل لجودة التقارير المالية والقابلية للقراءة.

SIZE حجم الشركة.

LEV درجة الرفع المالي.

ويمكن توضيح نموذج الدراسة من خلال الشكل رقم (1):



شكل رقم (1) نموذج الدراسة (إعداد الباحث)

4-8 توصيف وقياس متغيرات الدراسة.

تتمثل متغيرات الدراسة التطبيقية في المتغيرات التالية:

- المتغيرات المستقلة: وتتمثل في القابلية للقراءة، وكمية الإفصاح، وجودة التقارير المالية.
- المتغير التابع: ويتمثل في تكلفة التمويل، وتكلفة التمويل بالاقتراض، وتكلفة التمويل بالملكية.
- المتغير المعدل: ويتمثل في جودة التقارير المالية والقابلية للقراءة.
- المتغيرات الرقابية: وتتمثل في حجم الشركة، والرفع المالي.

ويوضح جدول رقم (2) توصيف وقياس كل متغير من هذه المتغيرات على النحو التالي:

جدول (2) توصيف وقياس متغيرات الدراسة

المتغير	النوع	توصيف وقياس متغيرات
تكلفة التمويل	تابع	سوف يتم قياس تكلفة التمويل من خلال المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة التمويل والذي يساوي (تكلفة التمويل بالملكية × الوزن النسبي لأموال الملكية) + (تكلفة التمويل بالاقتراض × الوزن النسبي لأموال الاقتراض)، حيث يتم حساب الوزن النسبي لأموال الملكية من خلال قسمة أموال الملكية على إجمالي قيمة مصادر التمويل، في حين يتم حساب الوزن النسبي لأموال الاقتراض من خلال قسمة أموال الاقتراض على إجمالي قيمة مصادر التمويل وذلك تمثيلاً مع دراسة (Block et al. 2018) ودراسة (حسن 2013).
تكلفة التمويل بالاقتراض	تابع	سوف يتم قياس تكلفة التمويل بأموال الاقتراض من خلال قسمة الفائدة على القرض مضروباً في (1-معدل الضريبة)، وذلك تمثيلاً مع دراسة (Block et al. 2018) ودراسة (حسن 2013).
تكلفة التمويل بالملكية	تابع	سوف يتم قياس تكلفة التمويل بأموال الملكية من خلال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لقياس تكلفة التمويل بأموال الملكية والذي يعكس العلاقة بين العائد المتوقع للأسهم العادية والمخاطر المرتبطة بهذه الأسهم، ووفقاً لهذا النموذج يتم تحديد معدل العائد المطلوب بالاعتماد على ثلاث عناصر تتمثل في معدل العائد الخالي من المخاطر، علاوة على مخاطر السوق، والمخاطر العامة (بيتا). وذلك من خلال المعادلة التالية معدل العائد الخالي من المخاطر + بيتا مضروباً في (معدل عائد السوق - معدل العائد الخالي من المخاطر) وذلك تمثيلاً مع دراسة (Block et al. 2018) ودراسة (حسن 2013).
القابلية للقراءة	مستقل	هناك العديد من المؤشرات التي يمكن اعتمدها عليها الدراسات لقياس قابلية التقارير المالية ومن أهمها وأكثرها استخداماً مؤشر Fog وذلك من خلال المعادلة التالية: 4 (عدد الكلمات/ إجمالي عدد الجمل + عدد الكلمات الصعبة/ إجمالي عدد الكلمات). وإذا كانت قيمة Fog بتساوي أو أكبر من 18 فإن النص غير قابل للقراءة، أما إذا كانت القيمة أقل من 18 ويساوي 14 فإن النص صعب، ويكون النص مثالي إذا كانت قيمة Fog تتراوح ما بين 12 و14، وأخيراً، يكون النص رقيق إذا كانت قيمة Fog أقل من 10 وذلك وفقاً لدراسات (Aymen et al. 2018; Xu et al. 2019). ومن ناحية أخرى، اعتمدت دراسة (Ezat (2019 على مؤشر Lix وذلك من خلال المعادلة التالية: 100*(عدد الكلمات الصعبة التي تزيد عن 6

<p>حروف/ إجمالي عدد الكلمات) + (إجمالي عدد الجمل/ إجمالي عدد الكلمات)، حيث يشير الجزء الأول إلى طول الكلمة، في حين يشير الجزء الثاني إلى طول الجملة، ومن حيث القيمة فإذا كانت قيمة Lix أقل من 50 فإن النص سهل القراءة، أما إذا كانت القيمة أكبر من 50 وتساوي 60 فإن النص صعب القراءة، وأخيراً، يكون النص صعب جداً للقراءة وذلك إذا كانت قيمة Lix أكبر من 60. وسوف يعتمد الباحث على مؤشر Lix لقياس القابلية للقراءة وذلك تمثيلاً مع دراسة (Ezat 2019) لكونه أكثر ملاءمة للتقارير المالية المعدة باللغة العربية وذلك على عكس مؤشر Fog.</p>		
<p>سوف يتم قياس كمية الإفصاح وفقاً للوغار يتم الطبيعي لعدد الجمل وذلك تمثيلاً مع دراسة (Mousa et al. 2022).</p>	مستقل	كمية الإفصاح
<p>سوف يتم قياس جودة التقارير المالية من خلال مقياس الاستحقاقات الاختيارية المعدلة بالأداء والمطور بواسطة Kothari et al. (2005) والذي اعتمدت عليه دراسة (Chen et al. 2011):</p> $TAccr_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/Assets_{i,t-1}) + \alpha_2 \Delta Rev_{i,t} + \alpha_3 PPE_{i,t} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ <p>حيث إن:</p> <p>$TAccr_{i,t}$: إجمالي الاستحقاقات مقاسة على أساس (صافي الدخل قبل البنود غير العادية والاستثنائية للشركة i عن السنة t) مطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة i عن السنة t) مع قسمة ناتج عملية الطرح على إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة $(t-1)$.</p> <p>$Assets_{i,t-1}$: إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة $(t-1)$.</p> <p>$\Delta Rev_{i,t}$: التغير السنوي في الإيرادات للشركة i عن السنة t مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة.</p> <p>$PPE_{i,t}$: الأصول الثابتة الملموسة للشركة i في نهاية السنة t مقسومة على إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة.</p> <p>$ROA_{i,t}$: العائد على الأصول للشركة i عن السنة t.</p> <p>$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$: معاملات النموذج.</p> <p>وبعد تقدير معاملات النموذج السابق وفقاً لطريقة المربعات الصغرى يتم استخدامها في المعادلة التالية لتحديد الاستحقاقات غير الاختيارية:</p> $NDACC_{it} / Ait-1 = const + \hat{a}1 (1 / Ait-1) + \hat{a}2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / Ait-1] + \hat{a}3 (PPE_{it} / Ait-1) + \hat{a}4 ROA_{it}$ <p>وأخيراً يتم تحديد الاستحقاقات الاختيارية من خلال الفرق بين إجمالي الاستحقاقات والاستحقاقات غير الاختيارية. ولقياس جودة التقارير المالية</p>	مستقل	جودة التقارير المالية

قام الباحث بضرب القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية $\times (1-)$ ، وبالتالي تشير القيم الكبيرة إلى جودة مرتفعة للتقارير المالية.		
سوف يقاس المتغير المعد للجودة التقارير المالية وقابلية التقارير للقراءة من خلال حاصل ضرب جودة التقارير المالية وقابلية التقارير للقراءة وذلك تمشياً مع دراسة (Ezat 2019).	معدل	جودة التقارير المالية والقابلية للقراءة.
سوف يتم قياس حجم الشركة استناداً إلى اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. ويهدف هذا المتغير إلى قياس الاختلاف بين الشركات من حيث الحجم.	رقابي	حجم الشركة
سوف يتم قياس درجة الرفع المالي استناداً إلى نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وذلك وفقاً لدراسة (Mardessi 2021).	رقابي	درجة الرفع المالي

5-8 نتائج اختبار فروض الدراسة:

سوف يتم عرض نتائج اختبار الفروض من خلال عرض الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة، ثم بعد ذلك عرض نتائج اختبار الفروض.

1-5-8 الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (3) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث يوضح كلاً من المتوسط والحد الأدنى والحد الأقصى لقيم متغيرات الدراسة وذلك على النحو التالي:

جدول (3) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط
تكلفة التمويل	.04	.79	.19
تكلفة التمويل بالاقتراض	0	.24	.95
تكلفة التمويل بالملكية	.30	.86	.44
القابلية للقراءة	36.5	85	51.28
كمية الإفصاح	1.78	2.41	2.10
جودة التقارير المالية	-98.48	-.08	-7.98
حجم الشركة	10.34	18.11	13.78
الرفع المالي	.3	.98	.44

عدد المشاهدات: 256

ويتضح من الجدول السابق، أن متوسط تكلفة التمويل قد بلغ 19، في حين بلغ الحد الأدنى والحد الأقصى لتكلفة التمويل على التوالي 04، 79، وبالمثل بالنسبة لتكلفة التمويل بالاقتراض وبالملكية فقد بلغ المتوسط لكل منهما 44، 95. على التوالي، في حين بلغ الحد الأدنى لتكلفة التمويل

بالافتراض 0 وبلغ 30. لتكلفة التمويل بالملكية على التوالي، وقد كان الحد الأقصى لتكلفة التمويل بالافتراض 24. وبلغ 86. لتكلفة التمويل بالملكية. وعلى الجانب الآخر، بلغ متوسط القابلية للقراءة وكمية الإفصاح 51.28، و 2.1 على التوالي، في حين بلغ الحد الأدنى للقابلية للقراءة 36.5 وبلغ 1.78 لكمية الإفصاح، وقد بلغ الحد الأقصى للقابلية للقراءة 85، وبلغ 2.41 لكمية الإفصاح. وفي المقابل، قد بلغ متوسط جودة التقارير المالية -7.98 في حين يتمثل الحد الأدنى في -98.48 والحد الأقصى في -08.. وأخيراً، اختلاف قيم الحد الأدنى والأقصى لحجم الشركة والرفع المالي مما يدل على اختلاف حجم شركات العينة.

2-5-8 نتائج اختبار الفرض الأول:

يوضح الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الأول والخاص بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل، وذلك على النحو التالي:

جدول (4) تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الأول

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوي المعنوية
(الجزء الثابت)		5.556	.000
القابلية للقراءة	-.114	-1.833	.068
حجم الشركة	-.011	-.182	.858
الرفع المالي	.116	1.858	.064
معامل التحديد المعدل (adj.) $R^2 = 0.17$ إحصائية اختبار F للنموذج = 2.477 مستوي المعنوية للنموذج = 0.062			

ويظهر من الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.17$ وهذا يعني أن 17% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في قابلية التقارير المالية للقراءة وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج غير معنوياً حيث بلغت (P-value = 0.062) وهي أكبر من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعنى هذا أن العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل هي علاقة غير معنوية للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية المتغير المستقل، فإنه يتضح بالنسبة لقابلية التقارير المالية للقراءة أن (P-value=0.068) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ويعنى هذا **عدم وجود علاقة** بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، **وبالتالي عدم قبول الفرض الأول**. ومن ثم، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة لا تؤثر على تكلفة التمويل، حيث مع سهولة قراءة التقارير المالية فإن ذلك لا ينعكس على تخفيض تكلفة التمويل بما يتفق مع نتائج دراسات (Hassan et al. 2018; Kepir 2018; Ezat 2019; Mousa et al. 2022).

وعلى الجانب الآخر، يوضح الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الفرعي الأول والخاص بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية وذلك على النحو التالي:

جدول (5) تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الفرعي الأول

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوي المعنوية
(الجزء الثابت)		5.272	.000
القابلية للقراءة	.037	.597	.551
حجم الشركة	.055	.874	.383
الرفع المالي	.096	1.529	.128
معامل التحديد المعدل (adj.) R²=0.123. إحصائية اختبار F للنموذج =1.165 مستوي المعنوية للنموذج =0.324			

ويظهر الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.123$ وهذا يعنى أن 12.3% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل بالملكية يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في قابلية التقارير المالية للقراءة وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج غير معنوي أيضاً، حيث بلغت (P-value=0.324) وهي أكبر من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعنى هذا أن العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل بالملكية هي **علاقة غير معنوية** للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية المتغير المستقل، فإنه يتضح بالنسبة لقابلية التقارير المالية للقراءة أن (0.551= P-value) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 ويعنى هذا عدم وجود علاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، وبالتالي عدم قبول الفرض الفرعي الأول. ومن ثم، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة لا تؤثر على تكلفة التمويل بالملكية، حيث مع سهولة قراءة التقارير المالية فإن ذلك لا ينعكس على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية بما يتفق مع نتائج دراسات (Hassan et al. 2018; Kepir 2018; Ezat 2019; Mousa et al. 2022).

وأخيراً، يوضح الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الفرعي الثاني والخاص بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالاقتراض وذلك على النحو التالي:

جدول (6) تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الفرعي الثاني

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوي المعنوية
(الجزء الثابت)		4.892	.000
القابلية للقراءة	-.64	-1.020	.309
حجم الشركة	-.84	1.338	.182
الرفع المالي	-.014	-.228	.820
معامل التحديد المعدل (adj.) $R^2 = 0.067$ إحصائية اختبار F للنموذج = 9.98 مستوي المعنوية للنموذج = 0.394			

ويظهر الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.067$ وهذا يعنى أن 6.7% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل بالاقتراض يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في قابلية التقارير للقراءة وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج غير معنوياً أيضاً، حيث بلغت (0.394= P-value) وهي أكبر من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعنى هذا أن العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل بالاقتراض هي علاقة غير معنوية للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية المتغير المستقل، فإنه يتضح بالنسبة لقابلية التقارير المالية للقراءة أن (0.309= P-value) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعنى عدم وجود علاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالاقتراض، وبالتالي عدم قبول الفرض الفرعي الثاني. ومن ثم، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة لا تؤثر على تكلفة التمويل بالاقتراض، حيث مع سهولة قراءة

التقارير المالية فإن ذلك لا يؤثر على تكلفة التمويل بالاقتراض بما يتفق مع نتائج دراسات (Hassan et al. 2018; Kepir 2018; Ezat 2019; Mousa et al. 2022).

وأخيراً، في ضوء التحليل الإحصائي الخاص باختبار الفرض الأول، فإنه يتضح **عدم وجود علاقة** بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل. ومن ثم، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة لا تؤثر على تكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض.

3-5-8 نتائج اختبار الفرض الثاني:

يوضح الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الثاني والخاص بأثر كمية الإفصاح على تكلفة التمويل، وذلك على النحو التالي:

جدول (7) تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الثاني

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوي المعنوية
(الجزء الثابت)		21.265	.000
كمية الإفصاح	-.778	-19.652	.000
حجم الشركة	-.052	-1.325	.186
الرفع المالي	.011	.277	.782
معامل التحديد المعدل (adj.) $R^2 = 0.303$ إحصائية اختبار F للنموذج = 129.976 مستوي المعنوية للنموذج = 0.000			

ويظهر الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.303$ وهذا يعني أن 30.3% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في كمية الإفصاح وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج معنوياً حيث بلغت (P-value = 0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعنى هذا أن العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل هي علاقة معنوية للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية المتغير المستقل، فإنه يتضح بالنسبة لكمية الإفصاح أن (P-value = 0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني وجود علاقة عكسية ومعنوية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل، وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني. ومن ثم، فإن كمية الإفصاح تؤثر عكسياً ومعنوياً على تكلفة التمويل، حيث مع زيادة مستوي الإفصاح فإن ذلك ينعكس على تخفيض تكلفة

التمويل بما يتفق مع نتائج دراسات (Petrova et al. 2012; Baimukhamedova et al. 2017; He et al. 2019; Mousa et al. 2022).

وعلى الجانب الآخر، يوضح الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار البسيط الفرض الفرعي الأول والخاص بأثر كمية الإفصاح على تكلفة التمويل بالملكية وذلك على النحو التالي:

جدول (8) تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الفرعي الأول

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوى المعنوية
(الجزء الثابت)		6.401	.000
كمية الإفصاح	-.280	-4.619	.000
حجم الشركة	-.022	-.360	.719
الرفع المالي	-.11	.177	.860
معامل التحديد المعدل (adj.) $R^2=0.376$ إحصائية اختبار F للنموذج =7.141 مستوى المعنوية للنموذج =0.000			

ويظهر الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $R^2=0.376$ Adjusted وهذا يعني أن 37.6% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل بالملكية يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في كمية الإفصاح وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج معنوياً أيضاً حيث بلغت (P-value=0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعنى هذا أن العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل بالملكية هي علاقة معنوية للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية المتغير المستقل، فإنه يتضح بالنسبة لكمية الإفصاح أن (P-value=0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعنى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل بالملكية، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعي الأول. ومن ثم، فإن كمية الإفصاح تؤثر عكسياً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالملكية، حيث مع زيادة مستوى الإفصاح فإن ذلك ينعكس على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية، وقد يرجع ذلك إلى اهتمام المساهمين بالمعلومات الإضافية المفصح عنها في التقارير المالية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية بما يتفق مع نتائج دراسات (Petrova et al. 2012; Baimukhamedova et al. 2017; He et al. 2019; Mousa et al. 2022).

وأخيراً، يوضح الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار البسيط الفرض الفرعي الثاني والخاص بأثر كمية الإفصاح على تكلفة التمويل بالافتراض وذلك على النحو التالي:

جدول (9) تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض الفرعي الثاني

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوى المعنوية
(الجزء الثابت)		2.911	.004
كمية الإفصاح	-.112	-1.788	.075
حجم الشركة	-.057	-1.206	.229
الرفع المالي	-.289	-.289	.773
معامل التحديد المعدل (adj.) $R^2 = 0.18$ إحصائية اختبار F للنموذج = 1.528 مستوى المعنوية للنموذج = 0.208			

ويظهر الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.18$ وهذا يعنى أن 18% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل بالافتراض يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في كمية الإفصاح وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج غير معنوياً، حيث بلغت (P-value = 0.208) وهي أكبر من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعنى هذا أن العلاقة بين جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل بالافتراض هي علاقة غير معنوية للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية المتغير المستقل، فإنه يتضح بالنسبة لكمية الإفصاح أن (P-value = 0.075) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعنى عدم وجود علاقة بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل بالافتراض، وبالتالي عدم قبول الفرض الفرعي الثاني. ومن ثم، فإن كمية الإفصاح لا تؤثر على تكلفة التمويل بالافتراض، حيث مع زيادة مستوى الإفصاح فإن ذلك لا ينعكس على تخفيض تكلفة التمويل بالافتراض، وقد يرجع ذلك إلى عدم اهتمام المقرضين بالمعلومات الإضافية المفصحة عنها في التقارير المالية لاتخاذ قراراتهم الائتمانية بما يتفق مع نتائج دراسة Kamel and Shahwan (2014).

وأخيراً، في ضوء التحليل الإحصائي الخاص باختبار الفرض الثاني، فإنه يتضح وجود علاقة عكسية ومعنوية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل من حيث الملكية فقط، فضلاً عن عدم وجود علاقة

بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل بالاقتراض. ومن ثم، فإن كمية الإفصاح تؤثر عكسياً على تكلفة التمويل من خلال تأثيرها العكسي على تكلفة التمويل بالملكية.

4-5-8 نتائج اختبار الفرض الثالث:

يوضح الجدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثالث الخاص بأثر جودة التقارير المالية ودورها على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل وذلك على النحو التالي:

جدول (10) تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الثالث

المتغير	معامل الانحدار	إحصائية اختبار T	مستوي المعنوية
(الجزء الثابت)		7.248	.000
قابلية التقارير للقراءة	-.226	-1.905	.058
جودة التقارير المالية	-.233	-1.981	.049
المتغير المعدل	-.847	-25.741	.001
حجم الشركة	.002	.043	.966
الرفع المالي	.002	.060	.952
معامل التحديد المعدل (adj.) $R^2 = 0.433$ إحصائية اختبار F للنموذج = 141.363 مستوي المعنوية للنموذج = 0.000			

ويظهر الجدول السابق، أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.433$ وهذا يعني أن 43.3% من التغيرات التي تحدث في تكلفة التمويل يمكن تفسيرها عن طريق جميع المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج والمتمثلة في قابلية التقارير المالية للقراءة وجودة التقارير المالية والمتغير المعدل لجودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة وأيضاً المتغيرات الرقابية. وقد كان النموذج معنوياً حيث بلغت (P-value = 0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية المقبول 0.05. ويعني هذا أن العلاقة بين كل المتغيرات المستقلة التي تظهر في هذا النموذج وبين تكلفة التمويل هي علاقة معنوية للنموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 5%.

وبالنسبة لمدى معنوية كل متغير مستقل، فإنه يتضح بالنسبة لقابلية التقارير المالية للقراءة نجد أن (P-value = 0.966) وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني عدم وجود علاقة بين قابلية التقارير المالية وتكلفة التمويل وإن كانت العلاقة عكسية، ولكنها غير معنوية من ناحية. ومن ناحية

أخري، بالنسبة لجودة التقارير المالية حيث بلغت ($P\text{-value}=0.049$) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعنى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة التقارير المالية وتكلفة التمويل. وأخيراً، بالنسبة للمتغير المعد للجودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة نجد أن ($P\text{-value}=0.001$) وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعنى وجود علاقة عكسية ومعنوية للمتغير المعد للجودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل، وبالتالي يتم قبول الفرض الثالث. ويعنى هذا وجود علاقة عكسية ومعنوية للمتغير المعد للجودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بما يتفق مع نتائج دراسة (Ezat 2019).

وأخيراً، في ضوء التحليل الإحصائي الخاص باختبار الفرض الثالث، فإنه يتضح وجود علاقة عكسية ومعنوية للمتغير المعد للجودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل. ومن ثم، فإن جودة التقارير المالية تؤثر على العلاقة العكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، حيث يمكن لمجلس الإدارة تخفيض تكلفة التمويل من خلال جعل تقاريرها المالية أكثر قابلية للقراءة وذات جودة مرتفعة بما يمكنها من الحصول على التمويل المناسب سواء من المساهمين أو المقرضين.

6-8 النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

تشير النتائج التطبيقية للبحث، إلى عدم وجود علاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل. ومن ثم، فإن قابلية التقارير المالية للقراءة لا تؤثر على تكلفة التمويل سواء بالملكية أو بالاقتراض، حيث لا تؤثر سهولة قراءة التقارير المالية على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية أو بالاقتراض بما يتفق مع نتائج دراسات (Hassan et al. 2018; Kepir 2018; Ezat 2019; Mousa et al. 2022). أما حيث العلاقة بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل، فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل من حيث تكلفة التمويل بالملكية فقط. ومن ثم، فإن كمية الإفصاح تؤثر عكسياً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالملكية، حيث ينعكس زيادة مستوي الإفصاح على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية بما يتفق مع نتائج دراسات (Petrova et al. 2012; Baimukhamedova et al. 2017; He et al. 2019; Mousa et al. 2022). عدم وجود علاقة بين كمية الإفصاح وتكلفة التمويل بالاقتراض. ومن ثم، فإن كمية الإفصاح لا تؤثر

على تكلفة التمويل بالاقتراض، حيث لا ينعكس زيادة مستوى الإفصاح على تخفيض تكلفة التمويل بالاقتراض، وقد يرجع ذلك إلى عدم اهتمام المقرضين بالمعلومات الإضافية المفصّل عنها في التقارير المالية وذلك لاتخاذ قراراتهم الائتمانية بما يتفق مع نتائج دراسة (Kamel and Shahwan 2014). ومن ناحية أخرى، تشير نتائج الدراسة التطبيقية أيضاً، إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية للمتغير المعد للجودة التقارير المالية وقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل. ومن ثم، فإن جودة التقارير المالية تؤثر على العلاقة العكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل، حيث يمكن لمجلس الإدارة تخفيض تكلفة التمويل من خلال جعل تقاريرها المالية أكثر قابلية للقراءة وذات جودة مرتفعة بما يمكنها من الحصول على التمويل المناسب سواء من المساهمين أو المقرضين. بما يتفق مع نتائج دراستنا (Ezat 2019; Dadashi and Norouzi 2020).

وبشأن توصيات البحث، فإن النتائج التي تم التوصل إليها تؤدي إلى أن يوصي الباحث بدور وأهمية قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث يمكن اعتبار سهولة قراءة التقارير المالية أحد العوامل الهامة والمحددة لجودة الاتصال الفعال بين إدارة الشركات وأصحاب المصلحة المختلفين، حيث تساعد التقارير المالية أصحاب المصلحة المختلفين وبصفة خاصة المستثمرين على تحليل وتشغيل المعلومات الواردة في التقارير المالية للمساعدة في عملية اتخاذ وصنع القرارات. ولكي تحقق الشركات الاستفادة القصوى من أسواق المال من أجل الحصول على الأموال اللازمة بتكلفة منخفضة، فإنه يجب أن تكون تقاريرها المالية ذات جودة مرتفعة، فضلاً عن سهولة قراءتها للمستخدمين المختلفين، والذي ينعكس في النهاية على تخفيض عدم التماثل في المعلومات.

وأخيراً، وبالنسبة لمجالات البحث المقترحة، يعتقد الباحث بأهمية البحث مستقبلاً في المجالات التالية. دراسة أثر الإفصاح السردى للتقارير المالية على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، فضلاً عن دراسة أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين الإفصاح السردى للتقارير المالية والأداء المالي بالتطبيق على الشركات المصرية، ودراسة أثر الإفصاح السردى للتقارير المالية على كفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، وأخيراً دراسة أثر المتغيرات المعدلة المختلفة الأخرى مثل حوكمة الشركات، وتغطية المحليين، وهيكل الملكية على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

إبراهيم، مروة ربيع.(2017). مستقبل الإفصاح السردي من منظور المحاسبة الإدارية الاستراتيجية مع دراسة استطلاعية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 1(1)، 259-333.

السواح، تامر إبراهيم. (2019). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، 3(3)، 246-314.

الفولى، فايقة محمد. (2005). الاختلافات النسبية في درجة الإفصاح الاختياري بين الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية وأثرها على تكلفة رأس المال. *رسالة ماجستير غير منشورة-كلية التجارة-جامعة الإسكندرية*.

حسن، داليا مرسي محمد. (2013). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة التمويل: دراسة تطبيقية على بعض الشركات المصرية المسجلة في سوق الأوراق المالية. *رسالة ماجستير غير منشورة-كلية التجارة جامعة الإسكندرية*.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Arianpoor, A., and Sahoo, Z. (2022). The impact of business strategy and annual report readability on financial reporting quality. *Journal of Asia Business Studies*, (ahead-of-print), 1-19.

Athanasakou, V., Eugster, F., Schleicher, T., and Walker, M. (2020). Annual report narratives and the cost of equity capital: UK evidence of a U-shaped relation. *European Accounting Review*, 29(1), 27-54.

Aymen, A., Sourour, B. S., and Badreddine, M. (2018). The effect of annual report readability on financial analysts' behavior. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 5(1), 26-37.

- Baimukhamedova, A., Baimukhamedova, G., Luchaninova, A.(2017). Financial disclosure and the cost of equity capital: the empirical test of the largest listed companies of Kazakhstan. *J. Asian Financ. Econ. Bus.* 4(3), 5–17.
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M., and Schipper, K. (2012). Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *The Accounting Review*, 87(2), 449-482.
- Birt, J. L., K. Muthusamy, and P. Bir. (2017). XBRL and the qualitative characteristics of useful financial information. *Accounting Research Journal*. 30(1), 107-126.
- Block, S. B., Hirt, G. A., and Danielsen, B. R. (2018). *Foundations of financial management*. McGraw-Hill Education.
- Bonsall, S. B., and 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.
- Carmo, C. R., Moreira, J. A. C., and Miranda, M. C. S. (2016). Earnings quality and cost of debt: evidence from Portuguese private companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14, 1-32.
- Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., and Wang, Y. (2011). Effects of audit quality on earnings management and cost of equity capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28(3), 892-925.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., and Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39-67.
- Dadashi, I., and Norouzi, M. (2020). Investigating the mediating effect of financial reporting readability on the relationship between earnings management and cost of capital. *Journal of Knowledge Accounting*, 11(1), 135-157.

- Dalwai, T., Chinnasamy, G., and Mohammadi, S. S. (2021). Annual report readability, agency costs, firm performance: an investigation of Oman's financial sector. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(2), 247-277.
- El-Din, M. M. A., El-Awam, A. M., Ibrahim, F. M., and Hassanein, A. (2021). Voluntary disclosure and complexity of reporting in Egypt: the roles of profitability and earnings management. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(2), 480-508.
- Eliwa, Y., Haslam, J., and Abraham, S. (2016). The association between earnings quality and the cost of equity capital: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 48, 125-139.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., and Wan, C. (2017). Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811-836.
- Ezat, A. N. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 1-21.
- Gheorghe, D. (2012). The Accounting Information Quality Concept. *Journal of Academic Research in Economics*, 7(4): 326-336.
- Hassan, M. K., Abbas, B. A., and Garas, S. N. (2018). Readability, governance, and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1-30.
- He, J., Plumlee, M. A., and Wen, H. (2019). Voluntary disclosure, mandatory disclosure, and the cost of capital. *Journal of business finance and accounting*, 46(3-4), 307-335.

- Hesarzadeh, R., and Rajabalizadeh, J. (2019). The impact of corporate reporting readability on informational efficiency. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 489-507.
- Hidayatullah, I., and Setyaningrum, D. (2019). The Effect of IFRS Adoption on the Readability of Annual Reports: An Empirical Study of Indonesian Public Companies. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 21(2), 49-57.
- Hoffmann, A. O., and Kleimeier, S. (2021). Financial disclosure readability and innovative firms' cost of debt. *International Review of Finance*, 21(2), 699-713.
- Janvrin, D., R. Pinsker, and M. F. Mascha. (2013). XBRL-Enabled, Spreadsheet, or PDF? Factors Influencing Exclusive User Choice of Reporting Technology. *Journal of Information System. American Accounting Association*, 27 (2):35-49.
- Kamel, H., and Shahwan, T. (2014). The association between disclosure level and cost of capital in an emerging market: evidence from Egypt. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(3), 203-225.
- Kelton, A. S. K., and Pennington, R. R. (2012). Internet financial reporting: The effects of information presentation format and content differences on investor decision making. *Computers in Human Behavior*, 28, 1178-1185.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kumar, G. (2014). Determinants of readability of financial reports of US-listed Asian companies. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 6(2), 1-19.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.

- Li, F., (2010). Managers' self-serving attribution bias and corporate financial policies. Working paper. University of Michigan, 1-36.
- Mousa, G. A., Elamir, E. A., and Hussainey, K. (2022). The Effect of Annual Report Narratives on the Cost of Capital in the Middle East and North Africa: A Machine Learning Approach. *Research in International Business and Finance*, 101675, 1-17.
- Muttakin, M. B., Mihret, D., Lemma, T. T., and Khan, A. (2020). Integrated reporting, financial reporting quality and cost of debt. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 517-537.
- Panda, B., and Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95.
- Petrova, E., Sotiropoulos, I., Vasileiou, K., Z.(2012). Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures. *Int. J. Econ. Finance*, 4(3), 83–96.
- Rahmani, H., and Jabari, H. (2015). A Model for Evaluating the Impacts of Qualitative Characteristics on the Usefulness of Financial Reporting. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(4):293-311.
- Richards, G., and van Staden, C. (2015). The readability impact of international financial reporting standards. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 282-303.
- Rjiba, H., Saadi, S., Boubaker, S., and Ding, X. S. (2021). Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101902.1-25.

- Rusu, A. (2012). National and international perspectives on the quality of accounting information. *Revista Tinerilor Economiști (The Young Economists Journal)*, 1(18), 70-81.
- Salehi, M., Bayaz, M. L. D., Mohammadi, S., Adibian, M. S., and Fahimifard, S. H. (2020). Auditors' response to readability of financial statement notes. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 463-480.
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B., and Ranjbar, M. H. (2020). The relationship between management characteristics and financial statement readability. *EuroMed Journal of Business*, 16(1), 108-126.
- Sintas, M. C. (2020). Communication from the board of directors: An empirical study on readability in Spanish language on Sustainability Reporting. *Revista de Comunicación de la SEECI*, 103-134.
- Tran, L.T.H.(2022). Reporting quality and financial leverage: are qualitative characteristics or earnings quality more important? Evidence from an emerging bank-based economy. *Res. Int. Bus. Finance*, 60, 101578.
- Tschopp, D., Barney, D., and Dean, P. C. (2018). The readability of financial statement notes disclosures. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, 12(1), 63-74.
- Xu, H., Pham, T. H., and Dao, M. (2020). Annual report readability and trade credit. *Review of Accounting and Finance*, 1-23.
- Xu, Q., Fernando, G., Tam, K., and Zhang, W. (2019). Financial report readability and audit fees: a simultaneous equation approach. *Managerial Auditing Journal*, 35(3), 345-372.

Abstract:

This research aims to examine the impact of the readability and quantity of annual report narratives on the cost of capital, as well as the moderating impact of financial reporting quality on the relationship between the readability and cost of capital. The study depends on a sample of 256 observations for non-financial Egyptian listed firms during a period from 2017 through 2020. The results indicate that the readability has an insignificant impact on cost of capital. On the other hand, it shows that the greater the amount of narrative disclosure, the lower the cost of equity, but it has an insignificant impact on cost of debt. Finally, there is a significant negative joint effect of financial reporting quality and readability on cost of capital.

Keywords: Readability, Disclosure, Cost of Capital, Financial Reporting Quality, Egyptian Stock Exchange.