

دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية  
السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات  
غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

د/إبراهيم أحمد إبراهيم شرف  
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة دمنهور

**study and investigate the relationship between Readability  
of Annual Financial Reports and the cost of capital in non-  
financial companies Listed in the Egyptian Stock Exchange.**

**ملخص البحث**

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل. ولتحقيق هدف البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية علي بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، للفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٩. وقد خلص البحث إلي وجود تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الكلمات المفتاحية:** القابلية للقراءة - تكلفة التمويل - التمويل بالملكية- التمويل بالاقتراض.

**Abstract**

The primary objective of this research is to study and investigate the relationship between Readability of Annual Financial Reports and the cost of capital. to achieve the aim of the research an empirical study was conducted on a sample of non-financial firms Listed in the Egyptian Stock Exchange between 2016 and 2019. the empirical study shows that an significant effect of the Readability of Annual Financial Reports on the cost of capital.

**Keywords:** Readability - cost of capital - cost of equity - cost of debt.

## ١ - مقدمه البحث

تُعد التقارير المالية السنوية المصدر الرئيسي للمعلومات ومن بين أهم الأدوات اللازمة لاتخاذ القرارات من قبل العديد من أصحاب المصالح المشاركين في سوق رأس المال، مثل؛ المساهمين والمقرضين والمحللين الماليين والمستثمرين من المؤسسات والأفراد والمنظمين وغيرهم من المستفيدين، وبذلك فهي تلعب دوراً هاماً في عملية تخصيص رأس المال، وتمثل أداة الإتصال أو حلقة الوصل بين الإدارة وأصحاب المصالح (Leuz & Verrecchia, 2005; Ertugrul et al., 2017; Luo et al., 2018; Drago et al., 2018; Chowdhury et al., 2019; Salehi et al., 2020)

ويُعد الإتصال في نظام معلومات المحاسبة المالية إتصلاً إعلامياً Informative يخدم أهداف فئة عريضة من أصحاب المصالح خاصة المساهمين والمقرضين. ولكي يكون نظام الإتصال الإعلامي فعالاً، يجب مراعاة أن تكون التقارير المالية سهلة وقابلة للقراءة Readable، حيث تعتمد منفعتها علي قدرة مستخدميها علي قراءة وفهم المعلومات ذات الصلة بالتقييم Valuation (Ertugrul et al., 2017; Lo et al., 2017).

وتُعد القابلية للقراءة Readability جانباً رئيسياً وأحد بدائل جودة الإفصاح. فقد بدأ الإهتمام بقياس جودة الإفصاح بدلالة القابلية للقراءة، منذ دعوة (Core (2001 والتي أوضحت أنه يجب تحسين طرق قياس جودة الإفصاح باستخدام أسلوب الكتابة واللغة والخصائص النصية Narratives الأخرى للإفصاح. وأيضاً منذ دراسة (Li (2008 حيث أكد علي ضرورة الإهتمام بالقابلية للقراءة كمؤشر لتحسين جودة الإفصاح، والتي تشير إلى السهولة التي يمكن من خلالها قراءة الكلمات والجمل، والنص، وفهمها بالسرعة الملائمة (Shevlin, 2013; Chen et al., 2015; Heflin et al., 2016; Drago et al., 2018; Ezat, 2019) وبذلك أصبحت قابلية التقرير السنوي للقراءة أمراً مهماً في سياق الإفصاح لما لها من ميزة في التأثير على فاعلية الإتصال لأصحاب المصالح بشأن المعلومات ذات الصلة بالتقييم (Loughran & McDonald, 2014; Bonsall & Miller, 2017).

وقد جذبت مشكلة تعقد قراءة التقرير السنوي مؤخراً الكثير من الإهتمام، وأثار عدم قابليتها للقراءة المخاوف من قبل المنظمين والممارسين والباحثين (Loughran & McDonald, 2014; Luo et al., 2018). وقد أهتمت لجنة تداول الأوراق المالية بالبورصة الأمريكية SEC بأهمية قابلية التقارير للقراءة، وإلي أي مدى توفر لغة التقارير إتصلاً فعالاً للمستثمرين في تقييم أسهم الشركة

وتقدير أرباحها. وقد أصدرت في عام ١٩٩٨ إرشادات Guidelines بشأن تطوير أداة لفحص لغة التقارير المالية، بهدف مساعدة الشركات في تحسين شفافية وقابلية وسهولة تقاريرها السنوية للقراءة، لمساعدة المستثمرين في فهمها. حيث يوجد مخاوف من استخدام كلمات وجمل معقدة ، يكون لها تأثير سلبي علي قراءة التقارير المالية، مما يجعل المستثمر غير قادر على قراءة المعلومات (Loughran & McDonald, 2014 ; Luo et al.,2018 ; Kawada & Wang,2019 ; Chowdhury et al., 2019; Salehi et al.,2020).

وتُعد من العوامل الرئيسية التي تؤثر على قابلية التقارير المالية للقراءة، قيام الإدارة بالتعتيم لإخفاء الأخبار غير السارة ، وهو ما يشار إليه بفرضية التشويش Obfuscation. كما تقوم الإدارة بالتلاعب من خلال تقديم حمل زائد وكمية مفرطة من المعلومات- والتي ليست مرادفاً للشفافية- بطريقة تؤثر علي إدراك المستخدمين وعلي انطباعاتهم وقراراتهم وهو ما يسمى بإدارة الانطباعات Impression Management ، كما تقوم باستخدام كلمات بطريقة يصعب قراءتها، وهو ما يؤدي لإعداد تقارير مالية أكثر تعقيداً وأقل قابلية للقراءة (Linsley & Lawrence, 2007; Li ,2008; Riley & Luippold, 2015 ;Dempsey et al. ,2012)

كما يعد من محددات القابلية للقراءة، سعي الشركة للحصول علي التمويل من أصحاب الأموال، فتسهيل أسلوب كتابة وقراءة التقارير المالية، يمثل بعداً مهماً في عملية الإتصال بين كل من الإدارة والمستثمرين وحملة الديون. حيث يمكن أن تخفف القابلية للقراءة، من كل من عدم تماثل المعلومات، وعدم التأكد، والمخاطر، وتساعد أصحاب الأموال في الحصول على المعلومات اللازمة لتقييم الأداء، وتوقع العوائد، ويسهل من مراقبة الشركات من قبل المستثمرين والمقرضين، وبالتالي يتم تشجيع أصحاب الأموال على تزويد الشركة بالتمويل المطلوب، مما يعني أن القابلية للقراءة مردوداً إيجابياً، علي أصحاب المصالح ، خاصة؛ المستثمرين والمقرضين، ويحسن من صورة الشركة، ويؤثر علي تكلفة التمويل (Ertugrul et al.,2017;Hoffmann & Kleimeier,2019; Ezat, 2019).

وفيما يتعلق بالدراسات الأكاديمية التي تناولت القابلية للقراءة، فقد ذهب (السواح، ٢٠١٩) دراسة العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة. في حين اتجهت (علي ، ٢٠٢١) لبيان أثر محددات قابلية التقرير المالي للقراءة علي تكاليف الوكالة. ويسعي البحث الحالي لدراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## ٢ - مشكلة البحث

يُعد أسلوب كتابة التقرير المالي وترابطه وقابليته للقراءة مؤشراً رئيسياً لجودة الإفصاح، ويمكن للإدارة إما أن تفصح عن معلومات سهلة وقابلة للقراءة لإبراز أدائها الجيد، أو التعتيم والتشويش لإخفاء الأداء الضعيف، والأخبار السيئة عن المستثمرين والمقرضين، مما يؤثر علي إدراكهم للمخاطر ويدفعهم إلى النقد، ويزيد من تكلفة التمويل (Heflin et al., 2016 ; Rjiba, 2021).

وقد اتفق كل من (Kim & Zhang 2014; Boubakri & Mishra, 2017; Garel et al., 2019 ; Athanasakou et al., 2020 ; Rjiba et al., 2021) على أن إعداد تقارير مالية طويلة وغامضة وصعبة القراءة، يزيد من عدم تماثل المعلومات، ويثقل المستثمرين بحمل زائد من المعلومات ويمنعهم من القدرة على الاستيعاب والتفسير، مما يؤثر علي إدراكهم لمخاطر الشركة، ويدفعهم إلى المطالبة بمزيد من العوائد، مما يؤثر سلباً على تكلفة التمويل بالملكية، ويزيد من تكلفة التمويل للشركة.

كما يري كل من (Loughran & McDonald ,2011; Bonsall & Miller, 2017 ; Ertugrul et al., 2017; Chowdhury et al., 2019; Hoffmann & Kleimeier, 2019; Hasan & Habib, 2020) وجود ارتباط بين القابلية للقراءة وتكلفة الاقتراض، فالتعقيد اللغوي للتقارير المالية يعد مصدراً للخطر، ويزيد من عدم التأكد، ويرتبط ذلك بشروط تعاقدية، وعقود إقتراض، أكثر صرامة، وهذا بدوره يجعل الوصول إلى التمويل بالإقتراض صعباً ومكلفاً للشركات، وبالتالي يزيد من تكلفة التمويل. وبناءً عليه يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن السؤال التالي نظرياً وعملياً في مصر؛ هل تؤثر درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟.

## ٣ - هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

## ٤ - أهمية ودوافع البحث

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث من خلال تناوله لموضوع قابلية القوائم المالية للقراءة، وأثره علي تكلفة التمويل بالشركات، باعتبار أن سهولة قراءة التقرير السنوي أحد العوامل التي تمثل جانباً رئيسياً من جوانب جودة الإفصاح، وتؤثر علي جودة التقارير المالية. خاصة في ظل ندرة الإهتمام

بالقابلية للقراءة، والذي قد يرجع لصعوبة القياس، وعدم وجود مقياس مقبول بشكل عام. وأيضاً تحاول هذه الدراسة توسيع نطاق الدراسات السابقة بشأن تكلفة التمويل، في محاولة لتضييق فجوة في البحوث المحاسبية المتعلقة بفهم العوامل المحركة لتكلفة التمويل في الشركات. خاصة أنها قضية ذات تناقضات.

ويستمد البحث أهميته العملية من أنه يسعى لاستكشاف وتقديم دليل عملي لتأثير القابلية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باعتبار مصر من الأسواق المالية الناشئة، الأمر الذي يُمكن أن يكون له مردود إيجابي علي إدراك كل من إدارات الشركات، ومستخدمي المعلومات المحاسبية، والهيئة العامة للرقابة المالية، والبورصة المصرية، بشأن تأثير القابلية للقراءة علي تكلفة التمويل في دولة نامية كمصر، في محاولة لدفع المشاركين في سوق رأس المال للمطالبة بمزيد من المعلومات سهلة القراءة والمفهومة والمفيدة لاتخاذ القرار.

**ومن أهم دوافع البحث،** أن سهولة قراءة التقرير السنوي هي قضية جديرة بالاهتمام، من خلال المساهمة نحو حث إدارات الشركات لتقديم تقارير مالية سهلة وقابلة للقراءة من منظور محتمل لتأثيرها علي إدراك وقرارات المستثمرين والمقرضين، الأمر الذي يُمكن أن يؤثر علي عملية تخصيص الموارد في المجتمع. وأيضاً من دوافع البحث سعيه لاستخدام منهجية تساير البحوث الأجنبية ذات الصلة في الدول المتقدمة، بإجراء تحليلات إضافية أخرى بجانب التحليل الأساسي، منها ؛ ما يتعلق بتأثير إختلاف طرق قياس المتغيرات، وأيضاً تأثير إختلاف طبيعة العينة. وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح علي العلاقات محل الدراسة، وبذلك يحاول هذا البحث تضييق الفجوة بين الدراسات الأكاديمية التي تمت في دول متقدمة، والتي تمت في مصر في هذا المجال.

## ٥ - حدود البحث

يقصر هذا البحث علي دراسة وتحليل واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث بناء مؤشر وقياس القابلية للفهم، وخصائص القارئ. كما يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية، كما تقتصر فترة الدراسة في هذا البحث علي السنوات من ٢٠١٦ وحتى سنة ٢٠١٩. وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

## ٦- خطة البحث

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

- ٦-١- تكلفة التمويل من منظور محاسبي (المفهوم والمقاييس والمحددات).
- ٦-٢- قابلية القوائم المالية للقراءة (المفهوم والمقاييس والمحددات والمردود).
- ٦-٣- تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للقراءة وتكلفة التمويل، واشتقاق فرض البحث.
- ٦-٤- منهجية البحث ( التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى).
- ٦-٥- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

### ٦-١- ١- تكلفة التمويل من منظور محاسبي (المفهوم والمقاييس والمحددات)

يوجد موردان رئيسيان يشكلان هيكل رأس مال الشركة، الأول؛ أموال الملكية، وهو مصدر التمويل المقدم من قبل المستثمرين مقابل عوائد (توزيعات الأرباح)، والثاني؛ الديون، مثل السندات والقروض، والتي تلتزم الشركات بدفعها كفوائد لمقدميها (الفولي، ٢٠٠٥؛ Ezat, 2019). لذلك يشكل ما يتقاضاه كل من المساهمين وأصحاب الديون من عوائد على الأموال التي يقدمونها، تكلفة لرأس المال يجب أن تدفعها الشركات لهم. ويرى سعد الدين (٢٠١٤) أن تكلفة رأس المال تعتبر من العوامل الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها، ويرجع ذلك لتأثيرها المباشر علي تعظيم قيمة المنشأة، كما يتم استخدامها عند حساب القيمة الحالية لصادفي التدفقات النقدية كأساس للمفاضلة بين المشروعات المتاحة، وبالتالي يترتب عليها العديد من القرارات المالية التي تتخذها الإدارة.

وفيما يتعلق بمفهوم تكلفة التمويل، يرى الفولي (٢٠٠٥) بأنها التضحية التي تتحملها الشركة مقابل الحصول علي الأموال التي تحتاجها من مصادر التمويل. كما عرفها (Gray et al. 2009) بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مرجحة بنسبة كل مصدر إلي إجمالي هيكل التمويل. في حين يرى (Salehi et al. 2012) أن تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى المرغوب تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة. وفي نفس الاتجاه عرف (Lambert et al. 2012) تكلفة رأس المال بأنها الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والمقرضين، وألا يقل العائد المتوقع لأي فرصة عن تكلفة رأس المال.

وقد اتفق كل من (راشد، ٢٠١٠؛ Swanson & Habibi, 2016؛ Khlif et al., 2015؛ Ezat, 2019) علي أن تكلفة التمويل تمثل التكلفة التي يجب أن تدفعها الشركات للملاك والمقرضين مقابل الحصول على الأموال المطلوبة.

**وفيما يتعلق بتكلفة التمويل بالملكية،** فقد اتفق (راشد، ٢٠١٠؛ موسى، ٢٠١٨؛ Ezat, 2019) علي أنها أقل عائد يجب على الشركة تحقيقه لمساهميها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار.

**أما فيما يتعلق بتعريف تكلفة التمويل بالاقتراض،** فقد عرف (معيار المحاسبة المصري ١٤ لسنة ٢٠١٥) تكلفة الاقتراض بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتحملها المنشأة نتيجة لاقتراض الأموال. ويقصد بالتكاليف الأخرى استهلاك الخصم أو العلاوة الخاصة بالاقتراض، أو أى رسوم أخرى، وكذلك فروق العملة عند الاقتراض بالعملة الأجنبية. كما عرفها (المديولي، ٢٠١٦؛ سعد الدين، ٢٠١٥) علي أنها معدل العائد الواجب اكتسابه علي الاستثمارات الممولة بالقروض بحيث لا تتأثر المكاسب المرتبطة بأصحاب حقوق الملكية، أو أنها معدل العائد الفعلي الذي تكون فيه القيمة الحالية لأصل القرض والفوائد مساوية للمبلغ الصافي الذي يستلم من الشركة. كما يري (الصيرفي، ٢٠١٧؛ Ezat, 2019) أن تكلفة الاقتراض تمثل التكاليف التي تتحملها الشركة نتيجة لاقتراضها الأموال من الغير.

**وفيما يتعلق بمقاييس تكلفة التمويل،** ينطوي قياس تكلفة التمويل علي قياس مصادرها والتي تتضمن كلاً من تكلفة التمويل بالملكية، والتمويل بالاقتراض (الفولي، ٢٠٠٥؛ راشد، ٢٠١٠؛ Khlif et al., 2015 ; Swanson & Habibi, 2016 ; Ezat, 2019). ويوجد العديد من المقاييس الخاصة بقياس تكلفة التمويل بأموال الملكية، والتمويل بالاقتراض. **وفيما يتعلق بمقاييس تكلفة التمويل بأموال الملكية،** تقوم بعضها علي التقدير المسبق للتكلفة وفقاً لتوقعات الأرباح، بينما يستند البعض الآخر لعوائد الأسهم. ومن أمثلة هذه المقاييس (سعد الدين، ٢٠١٥): نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model والذي يقوم بحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة التي قد يتعرض لها العائد المتوقع (Francis et al., 2004). ونموذج Fama–French والذي يعتمد في حساب معدل العائد المتوقع على كل من؛ العائد السوقي، وحجم الشركة، ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (Fama & French, 1996). ونموذج السعر إلى الربحية والذي يربط بين سعر الإقفال للسهم وإجمالي ربحية السهم المتوقعة (Easton, 2004). ونموذج معدل العائد المحقق Realized Rate Of Return Model والذي يهتم بالعوائد المحققة لاحقاً، ويتم حسابها كمتوسط للعوائد الشهرية لمدة عام ويكون معبراً عن العائد السوقي المطلوب. وقد اعتمد الباحث في قياس تكلفة

التمويل بالملكية علي نموذج نمو التوزيعات اتساقا مع دراسات (موسي ، ٢٠١٨ ؛ راشد ، ٢٠١٠ ؛ Ezat, 2019) علي المعادلة التالية:

تكلفة التمويل بالملكية = توزيعات الأرباح / القيمة السوقية للأسهم العادية + معدل نمو التوزيعات.

أما فيما يتعلق بمقاييس تكلفة التمويل بالاقتراض، فتعتمد على تحديد معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية مقابل الاقتراض مثل القروض من البنوك. وكذلك يمكن استخدام معدل فائدة الاقتراض Debt rating المحدد من قبل مؤسسة Standard & Poor's العالمية كبديل لتقييم تكلفة الديون. كما تستخدم القيمة السوقية لقروض السندات عند حساب الفوائد، والتي عادة ما تزيد عن القيمة الدفترية. كما يعلن البنك المركزي عن سعر محدد للفائدة على الأموال المقرضة من البنوك، وكذلك الديون طويلة الأجل الخاصة بالدائنين. كما يمكن قياسها بمعلومية تكلفة الديون المتداولة ذات المخاطر المماثلة (Lumby & Jones, 2003). وكذلك يمكن قياس تكلفة الديون كمتوسط لمعدل الفوائد المدفوعة إلى الالتزامات طويلة الأجل (سعد الدين ، ٢٠١٥). وقد اعتمد الباحث في قياس تكلفة التمويل بالاقتراض اتساقا مع دراسات (Gray et al., 2009) (الصيرفي، ٢٠١٧؛ Ezat, 2019 ؛ علي المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الاقتراض} = (\text{مصرف الفائدة} / \text{متوسط إجمالي الديون}) * (١ - \text{معدل الضريبة})$$

وفيما يتعلق بقياس إجمالي تكلفة التمويل بشقيها (التمويل بالملكية والاقتراض)، فقد قام الباحث بحسابها بدلالة المتوسط المرجح لتكلفة التمويل Weighted Average Cost of Capital والذي يتمثل في معدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة على الأموال المستثمرة في الأصول للحفاظ على قيمة الأسهم (سعد الدين، ٢٠١٥). وذلك اتساقاً مع دراسات (الفولي ، ٢٠٠٥ ؛ راشد ، ٢٠١٠ ؛ Ezat, 2019 ؛ Swanson & Habibi, 2016 ؛ Khlif et al., 2015) وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{المتوسط المرجح لتكلفة التمويل} = \text{المتوسط المرجح لتكلفة الملكية} * \text{تكلفة التمويل بالملكية} + \text{المتوسط المرجح لتكلفة الاقتراض} * \text{تكلفة التمويل بالاقتراض} (١ - \text{معدل الضريبة}).$$

وبشأن محددات تكلفة التمويل، فقد تناولت، العديد من الدراسات حيث اتفق كل من (Chang & Rhee, 1990 ؛ Omran & Pointon, 2004) علي أن من محددات تكلفة رأس المال، حجم الشركة، وربحياتها، وإمكانية نموها، والمخاطر التي تتعرض لها. كما أكد Fama & French (1998) علي أن حجم الشركة ونموها والمخاطر التي تواجهها تمثل عوامل رئيسية وهامة في تحديد تكلفة التمويل بالملكية، وأن التكلفة الإجمالية لرأس المال تتأثر بهيكل رأس مال الشركة. بينما يري



(2005) Leuz & Verrecchia أن ارتفاع جودة التقارير المالية وما تحويه من معلومات تؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال من خلال تأثيرها على التدفقات النقدية المتوقعة.

وأوضح (2007) Lambert أن مشكلة الاختيار العكسي Adverse selection problem والتي تنشأ بسبب عدم تماثل المعلومات، تُعد محدداً يؤثر علي تكلفة رأس المال اللازم لتمويل الفرص الاستثمارية، فتوافر المعلومات المحاسبية يمكن أن يوضح مقدرة الشركة علي توليد تدفقات نقدية بالمقارنة بالشركات الأخرى. كما أن زيادة مستوي الإفصاح لدي الشركات تزيد من الشفافية، وتخفف من عدم تماثل المعلومات مما ينعكس في انخفاض تكلفة الديون.

وفي نفس الاتجاه اتفق كل من (Easley & O'hara, 2004 ; Danielsen et al.,2014) علي أن طلب المستثمرين علي المعلومات المحاسبية يمثل محدداً لتكلفة رأس المال، فعدم تماثل المعلومات، يدفع للمطالبة بالحصول علي مزيد من العوائد، للتعويض عن المخاطر. مما يؤدي إلى إلتحاق تكاليف التمويل. كما أن تكلفة رأس المال تتأثر بكل من جودة وكمية ودقة وملاءمة وتوقيت المعلومات المحاسبية المتاحة للمستثمرين، والسياسات المحاسبية المتبعة. وكذلك مستوي وجودة الإفصاح. وكذلك عدد المحللين الماليين المتابعين لنشاط الشركة.

بينما يري (2007) Hughes et al. أنه لا يوجد تأثير قطعي لعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال وأن هناك عوامل تؤثر علي تكلفة رأس المال مثل جودة الأرباح والمخاطر. كما يري (2014) Kamel & Shahwan أنه لا توجد علاقة بين مستوى الإفصاح ، وتكلفة رأس المال سواء الملكية أو الاقتراض، وهذا يعني أن المستخدمين لا يستفيدون من الإفصاح الاختياري في تقليل تكلفة الملكية، أو الاقتراض. أو أنهم لا يعتمدون على التقارير السنوية للشركات عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية.

ويشير البعض (2019) Ezat, (2016) Swanson & Habibi) إلي أن من ضمن الجوانب، التي تمثل محددات لتكلفة رأس المال، ما يتعلق بتقييم كل من المساهمين، وأصحاب الديون لأداء الشركة ومستقبلها. والثاني هو كفاءة الإدارة التي تستخدم معدل تكلفة رأس المال في اتخاذ قرارات الاستثمار.

وفي اتجاه آخر أشار سعد الدين (٢٠١٥) إلي أن زيادة جودة الأرباح المحاسبية تنعكس في تخفيض تكلفة الاقتراض. ويري (2017) Ertugrul et al. أن قابلية التقارير المالية للقراءة تمثل محدداً رئيسياً من محددات تكلفة الاقتراض، حيث يرتبط إنخفاض القابلية للقراءة بوجود شروط

صارمة لعقود القروض، فضعف التواصل نتيجة صعوبة قراءة المعلومات المتعلقة بالتقييم يزيد من تكاليف التمويل الخارجي.

كما أكد Xu et al.(2019) علي أن عدم قدرة المستثمرين علي قراءة وفهم معلومات التقرير السنوي في الوقت المناسب يزيد من تكلفة التمويل. وقد أوضح (Rjiba et al.(2021) علي أن الشركات التي لديها تقارير يصعب قراءتها تواجه تكلفة أعلى للتمويل بالأسهم. حيث أنه من المحتمل أن تقوض القابلية للقراءة المنخفضة من قدرة المستثمر على استخلاص التنبؤات والتوقعات لأداء الشركة في المستقبل.

**ويخلص الباحث** مما سبق إلي أن تكلفة التمويل تمثل أحد عوامل نجاح الشركة واستمرارها. وأن تكلفة التمويل تمثل التضحية أو التكلفة التي يجب أن تدفعها الشركة للملاك، والمقرضين مقابل الحصول على الأموال المطلوبة. وأن الأدب المحاسبي قدم العديد من المقاييس الخاصة بقياس مكونات تكلفة التمويل بمصدرها التمويل بالملكية والاقتراض. كما خلص الباحث إلي وجود العديد من المحددات التي من شأنها أن تؤثر علي تكلفة التمويل، منها ما يتعلق بحجم الشركة وربحياتها ونموها، والمخاطر التي تتعرض لها. كما أن تكلفة رأس المال تتأثر بكل من جودة وكمية ودقة وملاءمة وتوقيت المعلومات المحاسبية التي يحتاجها أصحاب الأموال لتقييم أداء الشركة. كما يمثل مستوي وجودة الإفصاح المحاسبي، وقابليته للقراءة، محدد رئيسي من محددات تكلفة التمويل.

**ويري الباحث** أن المعلومات المحاسبية تمثل مدخلات لنموذج قياس تكلفة التمويل، حيث تتأثر تكلفة التمويل بجودة المعلومات المحاسبية، من حيث كميتها ودقتها وملاءمتها وتوقيتها وقابليتها للقراءة والفهم، وكذلك السياسات المتبعة في إعدادها. وبذلك فإن تكلفة التمويل يتم حسابها اعتمادا علي مخرجات نظام معلومات المحاسبة المالية، ومستوي وجودة الإفصاح عنها.

## ٦-٢- قابلية القوائم المالية للقراءة(المفهوم والمقاييس والمحددات والمردود)

إهتمت العديد من الدراسات بالقابلية للقراءة (Lehavy et al.,2011; De Franco et al., 2015; Luo et al.,2018 ; Xu et al.,2019) وأشارت إلي أنه منذ دراسة Li(2008) أصبح موضوع القابلية للقراءة موضوعاً مهماً في الأدب المحاسبي، في مجال جودة الإفصاح.

**وفيما يتعلق بمفهوم القابلية للقراءة**، لا يوجد تعريف محدد للقابلية للقراءة، فقد عرف (1982) Davison & Kantor القابلية للقراءة بأنها الخلفية المعرفية المفترضة في القارئ لجعل النص يتناسب مع مستوي قابليته للقراءة. ويرى (1992) Smith & Taffler أنها تتمثل في صعوبة

النص ونجاح توصيل الرسائل المحاسبية. بينما يري (Dubay(2007) القابلية للقراءة بأنها ضمان وصول قطعة من النص إلي المستخدمين، وتؤثر عليه بالطريقة المناسبة. أو قدرة المستثمرين والمحللين الماليين علي إستيعاب المعلومات ذات الصلة بالتقييم.

في حين عرف (Lehavy et al.(2011) القابلية للقراءة علي أنها سهولة الفهم بسبب أسلوب الكتابة. أو الدرجة التي تجد بها فئة معينة من الأشخاص مادة قراءة واضحة ومقنعة. ويوضح (Loughran & McDonald (2014) بأنها الإتصال الفعال للمعلومات الملائمة ذات الصلة بالتقييم، أو القدرة علي استيعاب المعلومات ذات الصلة بالتقييم. بينما أكد Richards & van (2015) علي أنه من المهم التمييز والتفرقة بين القابلية للقراءة، والقابلية للفهم Understandbility ، حيث تركز القابلية للقراءة علي مدي صعوبة النص والتي تتأثر بمستوي معرفة وخبرة القارئ في حساب مستوي الصعوبة. بينما القابلية للفهم تعتمد علي مدي قدرة القارئ علي التفاعل مع النص وتحديد المعني السليم، وبذلك فهي مقياس لقدرة اكتساب المعرفة من النص. وفي نفس الاتجاه أوضح (Jang & Rho(2016) أن معظم الدراسات رأّت أن القابلية للقراءة تتضمن في داخلها القابلية للفهم، أو لهما نفس المفهوم أو المعني، و يري أن القابلية للقراءة هي أن يكون هناك إتصال فعال للمعلومات ذات الصلة بالتقييم سواء تم تفسيرها بشكل مباشر من قبل المستثمرين أو استيعابها من خلال المحللين الماليين. وكذلك يري (Ezat (2019) القابلية للقراءة علي أنها أداة إتصال تساعد المستخدمين المتنوعين في الحصول على المعلومات المطلوبة من الإفصاح السردي في التقارير السنوية للشركة.

في حين اتفق (Ajina et al.,2016;Jain ,2020) علي أن القابلية للقراءة تعني في الأساس جعل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها سهلة المنال ومفهومة، وتمكن من قراءة التقارير المالية.

ويري الباحث أن القابلية للقراءة هي درجة أو أسلوب ترابط الكتابة، وطريقة وأداة الإتصال الفعال، التي تجعل المعلومات المحاسبية الملائمة ذات الصلة بالتقييم، والتي يتم الإفصاح عنها بالقوائم المالية وإيضاحاتها المتممة، واضحة وسهلة القراءة والفهم، بحيث تمكن المستخدمين، من استيعابها وتفسيرها.

وفيما يتعلق بمقاييس القابلية للقراءة، لا يوجد مقياس أو مؤشر مقبول بشكل عام، ولكن تعددت المقاييس (Loughran& McDonald, 2014 ; Luo et al.,2018)

وبشكل عام اتبعت الدراسات منهجين لقياس قابلية التقارير المالية للقراءة؛ يعتمد المنهج الأول في القياس علي درجة تعقيد التقرير، ومنها علي سبيل المثال مؤشر the Fog Index وقد اعتمدت عليه العديد من الدراسات مثل (Biddle et al.,2009 ; Lawrence,2013; Ajina et al.,2016; Lo et al.,2017; Ezat, 2019) وهو المقياس الأكثر شيوعاً وهو عبارة عن مزيج من متوسط طول الجملة ونسبة الكلمات المعقدة، ويعتمد هذا المقياس علي فرضية أنه كلما زاد عدد الكلمات في الجملة، زادت صعوبة قابلية القراءة. ومؤشر the Flesch Ease measure ويرتكز علي تعدد المقاطع وطول الجمل (Jang & Rho,2016). وكذلك مؤشر Bog لقياس سهولة القراءة، حيث يعتمد علي خصائص الإفصاح منها على سبيل المثال؛ الأفعال التي تتلاعب بمعاني الجمل. كما يتم استخدام العديد من الصيغ لقياس مستوى القابلية للقراءة، مثل؛ صيغة-Flesch Kincaid، وصيغ Dale-Chall، ومؤشر Gunning، ومؤشر Lasbarhets (LIX)، وتعتمد هذه الصيغ، علي طول الجملة من خلال متوسط عدد الكلمات لكل جملة، وعدد الكلمات المعقدة، وعدد المقاطع لكل كلمة والنسبة المئوية للكلمات المكونة من ستة أو سبعة أحرف. وتتناسب معظم هذه الصيغ مع الدول المتقدمة التي تستخدم اللغة الإنجليزية كلغة أولى عند إعداد التقارير السنوية للشركات (Ezat, 2019).

وتم توجيه العديد من الإنتقادات لطريقة القياس المعتمدة علي تعقد التقرير، حيث أشار كل من (Lehavy et al.,2011; Loughran & McDonald, 2014; Luo et al.,2018) المخاوف بشأن مدى ملاءمة مؤشر Fog Index، وأوضحت أنه غير محدد بشكل جيد وليس مناسباً، كما أن الاعتماد علي المقاييس القائمة علي حساب متوسط طول الجملة ونسبة الكلمات المعقدة في سياق الإفصاح المالي أقل دقة. لأنهم ليسوا عوامل هامة في تحديدها. كما نقشل في التقاط التعقيد، فمقياس الكلمات المعقدة Complex words أو التي تتكون من مقطعين، فمثلا كلمات مثل الاتصالات Telecommunication تعد من أطول الكلمات، ويتم تصنيفها على أنها معقدة، بينما في الواقع يسهل على المستثمرين فهمها. كما أن الكلمات الكبيرة والتي تتكون من مقطعين هي عبارة عن مصطلحات تجارية شائعة الاستخدام وبسيطة. وأضافت الدراسات أنه إذا كانت الشركة تحاول إخفاء المعلومات فإنها من غير المرجح استخدام الكلمات المعقدة، ولكن تريد احتمالية إخفاء النتائج في تقارير طويلة وأكبر حجماً. وبالتالي يمكن أن يكون حجم المستند وطوله مؤشر علي تعقد التقرير.

أما **المنهج الثاني** فقد اعتمد في قياس مستوى القابلية للقراءة علي طول التقرير، وذلك بدلالة عدد الكلمات أو الصفحات أو حجم التقرير، وتتميز هذه المقاييس بأنها أقل تعقيداً وتتماشي مع أي لغة تكتب بها التقارير المالية سواء الانجليزية، أو العربية أو غيرها من اللغات (السواح، ٢٠١٩ ; Cho et al.,2019).

وقد اقترح كل من (Lehavy et al.,2011; Loughran & McDonald ,2014 ; Ertugrul et al.,2017; Garel et al., 2019) استخدام اللوغاريتم الطبيعي لحجم الملف كمقياس لمستوي القابلية للقراءة. كما أشار كل من (Cheung & Lau 2016; Luo et al., 2018; de Souza et al., 2019) أنه يمكن استخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الكلمات. في حين يري (Morunga & Bradbury, 2012 ; Lawrence, 2013; Cho et al .,2014; Luo et al.,2018 ;de Souza et al., 2019) صفحات التقرير كمقياس لقياس القابلية للقراءة. كما اعتمد (Karim & Sarkar,2019) علي اللوغاريتم الطبيعي لعدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

وتتميز المقاييس التي تعتمد علي طول التقرير بدلالة عدد الكلمات، أوالصفحات أو حجم التقرير، بسهولة استخدامها، وأنها أقل عرضه لأخطاء القياس، ويمكن تكرارها بسهولة، وأفضل من التحليل النصي وأفضل من المؤشرات الأخرى، ومقياس شامل يلتقط الكثير من الأبعاد. فكلما زاد طول التقرير كلما أصبح أكثر صعوبة وتعقيداً.

في حين تواجه المقاييس المعتمدة علي طول التقرير بانتقادات، فقد حذر Bonsall et al. (2017) من استخدام مقياس الحجم المقترح من قبل (Loughran & McDonald (2014) نظراً لأن كبر حجم الملف قد يرجع لإدراج محتوى غير مرتبط بالنص الأساسي، حيث تتم كتابة المستندات بطريقة مفصلة وطويلة للغاية، بحيث يتعذر علي القراء فهمها بسهولة.

**ويخلص الباحث** مما سبق إلي تعدد مقاييس القابلية للقراءة، وأن هناك مدخلين للقياس؛ **الأول** يركز علي درجة تعقيد التقرير، بدلالة طول الجملة ونسبة الكلمات المعقدة، **والثاني** يعتمد علي طول التقرير بدلالة عدد الكلمات أو الصفحات أو حجم التقرير. وقد تم توجيه الانتقادات لكلا المدخلين. وأنه لا يوجد مقياس مقبول بشكل عام.

وفيما يتعلق بالنظريات المفسرة لقابلية القوائم المالية للقراءة، وعلاقتها بتكلفة التمويل، فوفقاً لنظرية الوكالة Agency theory ، هناك تعارض في المصالح بين الأطراف ذات المصالح

المتعارضة، ويخلق ما يعرف بعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف المختلفة ، لذلك من المحتمل أن يزيد مستوى الإفصاح، باعتباره الآلية التي تخفض من التكاليف الناتجة عن التعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة، وبالتالي فإن وضوح وسهولة قراءة التقارير المالية، يزيد من مستوى وجودة الإفصاح، ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف المختلفة، و يقلل من المخاطر، ويزيد من ثقة المستثمرين والمقرضين وتجعلهم قادرين علي اتخاذ القرارات بشكل أفضل، ويخفض من تكاليف الوكالة، ويؤثر علي اختيار المشروعات، وتكلفة التمويل (Ertugrul et al., 2017; Luo et al., 2018; Hassan et al., 2019).

وكذلك وفقاً لنظرية الإشارة signalling theory يفترض أن إدارة الشركات التي لديها أخبار جيدة ، تسعى أن تفصح عن هذه المعلومات حتى تميز نفسها عن الشركات التي لديها أخبار غير جيدة، من خلال تعزيز وتسهيل مستوى أسلوب كتابة وقراءة تقاريرها المالية المقدمة إلى المساهمين والمقرضين ، بما يعكس هذه الحالة المتناقضة ، وبذلك فإن القابلية للقراءة تترجم كعلامة جيدة للاستثمار في الشركة، وبالتالي من المتوقع أن لها تأثير علي تقليل تكلفة رأس مال الشركة (Francis et al., 2008).

كما يري (Hassan et al., 2019) أنه وفقاً للنظرية الشرعية Legitimacy Theory ، فإن الإفصاح يستخدم كأداة لتوضيح أن الشركات تعمل بما يتفق مع قيم المجتمع ولتقدم صورة حول مسؤوليتها الاجتماعية ولتحقيق والحفاظ على الشرعية المجتمعية. وبذلك فان الشركات تستخدم استراتيجية تحسن جودة الإفصاح من خلال إعداد تقارير مالية أكثر قابلية للقراءة أعلى للتقارير السنوية تكون أكثر ربحية، وهو مؤشر على أنها أكثر ربحية وتنخفض لديها تكاليف الوكالة، وبذلك فإن تحسين القابلية للقراءة تمثل استراتيجية إفصاح لتحسين صورتهم وبالتالي الحفاظ على شرعيتهم الاجتماعية وبقائهم والاستمرارية داخل المجتمع.

وفيما يتعلق بمحددات القابلية للقراءة، فقد اتفقت دراسات (Loughran & McDonald, 2014; Luo et al., 2018 ; Kawada & Wang, 2019; Chowdhury et al., 2019; de Souza et al., 2019) علي أن زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة تتم بغرض زيادة الإتصال الفعال مع أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين، بغرض مساعدتهم في تقييم أسهم الشركة وتقدير أرباحها. في حين اتفق (Linsley & Lawrence, 2007; Li, 2008; Dempsey et al., 2015; Riley & Luippold, 2012) علي أن من المحددات الرئيسية التي تؤثر على سهولة أو قابلية التقارير المالية للقراءة، هو قيام الإدارة بالتلاعب للتأثير علي إدراك المستخدمين من خلال

التشويش عن الاخبار غير السارة بطريقة يصعب قراءتها. بينما يري (Hassan et al., 2019) أن تحسين القابلية للقراءة تتم لتحسين صورة الشركة، وضمان شرعيتها الاجتماعية، وبقاء استمرارها. في حين اتفق ( Drago et al., 2018; Hoffmann & Kleimeier,2019; Ezat, 2019; Rjiba et al.,2021) أن من محددات القابلية للقراءة، إمكانية تيسير حصول الشركة علي التمويل، فتسهيل أسلوب كتابة تقاريرها، يقلل من عدم تماثل المعلومات، ويبسر المراقبة من قبل أصحاب الأموال، ويخفف من المخاطر وعدم التأكد، وبالتالي يتم تشجيع المستثمرين، وحملة الديون على تزويد الشركة بالتمويل المطلوب.

كما يُعد من أهم محددات قابلية التقارير المالية للقراءة، الخصائص التشغيلية للشركات ، ومنها؛ أداء الشركة وربحيتها ونتيجة نشاطها، وحجمها، ومستوى الرفع المالي لديها، وتركز الملكية. وأيضاً حجم مكتب المراجعة التي يراجع تقاريرها المالية. يري (Li, 2008 ; Hassan et al., 2019) أن الشركات ذات الأداء الجيد والمرتفعة الربحية، لديها تقارير مالية سهلة وقابلة للقراءة. كما يوضح (Kumar (2014) أن من محددات القابلية للقراءة ربحية الشركة وتشنت الملكية. وأشار (Devos (2019) & Sarkar, 2015; Karim & Sarkar 2019) إلي أنه يوجد علاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقارير المالية للقراءة، فالمراجعين الذين ينتمون لواحدة من منشآت المحاسبة والمراجعة Big4 لديهم من الإمكانيات والخبرة لإضفاء الثقة علي معلومات القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة، بشكل يجعلها أكثر سهولة وقابلية للقراءة، بالمقارنة بالمراجعين الذين ينتمون لمنشآت المحاسبة والمراجعة الصغيرة. كما أوضحت دراسات (Kumar, 2014; Devos & Sarkar, 2015) أن الشركات كبيرة الحجم تكون تقاريرها المالية أكثر قابلية للقراءة بالمقارنة بالشركات الصغيرة. ويشير السواح (٢٠١٩) أن عمر الشركة من المتوقع أن يؤثر علي جودة إفصاحاتها وقابلية تقاريرها المالية للقراءة، فالشركات الأقدم ينخفض لديها عدم تماثل المعلومات وعدم التأكد مقارنة بالشركات الأحدث. كما أن الشركات ذات نسبة الرفع المالي المرتفع، تسعى لتقديم مزيد من الإفصاحات لمستثمرها لاقناعهم بالاستثمار فيها.

وفيما يتعلق بمردود القابلية للقراءة علي أصحاب المصالح، فقد أشار كل من (Cheung & Lau, 2016 ; Ajina et al.,2016; Lo et al. ,2017; Souza et al.,2019; de Salehi et al.,2020) إلي أن سهولة وقابلية التقارير المالية للقراءة يمكن أن مؤشر يساعد المستخدمين المتنوعين بشأن تحديد أداء الشركة وتوقع العائد، والتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية

المستقبلية، وسلوك أسعار الأسهم، وكذلك إبراز الإدارة لأدائها، وزيادة الشفافية، والحد من عدم تماثل المعلومات، وتخفيض تكلفة تمويل الشركة، وبالتالي اتخاذ القرارات الاقتصادية بشكل رشيد.

وقد اتفق كل من (Smith et al.,2006; Li,2008 ; Dempsey et al., 2012; Lo et al., 2017; de Souza et al.,2019) أن يكون مستوى سهولة القراءة مؤشراً لأصحاب المصالح وخاصة المستثمرين والمقرضين للاستدلال على أداء للشركة. فأسلوب كتابة التقارير المالية هي مؤشر موثوق على أداء الشركة، لوجود علاقة مهمة بين لغة الشركة وأدائها المالي، فالشركات ذات الأداء الضعيف والسلبى يكون لديها تقارير أطول وأكثر تعقيداً.

كما أشار (Li (2008) إلي أن يمكن توقع العائد من خلال الكلمات المستخدمة في كتابة تقارير الشركة. كما أنه يوجد ارتباط سلبى بين صعوبة قراءة التقرير السنوي واستمرارية الأرباح.

كما أكد (You & Zhang ,2009; Loughran & McDonald ,2016; Chowdhury et al., 2019) أنه كلما كبر حجم التقارير المالية كلما ارتبط ذلك بتقلبات العائد والتذبذب والأخطاء في توقعات الأرباح، وضعف التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ورد فعل المتأخر في سوق الأسهم، وهذا بمثابة مؤشر بشأن مخاطر العوائد والملاءة والسيولة والإفلاس للمساهمين والمقرضين. وفي نفس الاتجاه يرى (Salehi et al.(2020) أن سهولة قراءة التقارير المالية تساعد المستخدمين في تقييم المستقبل المالي للشركة وسلوك أسعار الأسهم.

في حين يرى (Ajina et al.,2016 ; Lo et al., 2017) أن تقديم الشركات لتقارير صعبة القراءة والشفافية. يعد مؤشراً على إدارتها للأرباح، من خلال التعقيم وممارسة السلوك الانتهازي.

وفي اتجاه آخر، يشير (Chowdhury et al., 2019) إلي أن سهولة قراءة التقارير المالية، تمكن الشركة من تحسين كفاءة الاستثمار لديها، حيث تمكنها من تجنب تجاوز أو تأخير مشاريع تكون صافي القيمة الحالية لها موجبة أو تحملها ارتفاع تكاليف التمويل من المصادر الخارجية عندما تكون الأموال الداخلية غير كافية. كما يوضح (Easley & O'Hara, 2004; Luo et al.,2018) أن القابلية للقراءة تعمل على تحسين الشفافية، وتقليل المخاطر المرتبطة بالنمو المستقبلي للشركة، ويمكن أصحاب المصالح من تقييم أداء الشركة بشكل أفضل.

**ويخلص الباحث** مما سبق إلي أن القابلية للقراءة لها مردود على أصحاب المصالح، حيث تمكنهم وخاصة المستثمرين والمقرضين من الاستدلال على أداء للشركة، من خلال التوقع والتنبؤ بالعائد والأرباح المستقبلية، وسلوك أسعار الأسهم، وتزيد من الشفافية، وتحد من عدم تماثل



المعلومات. وتمكن الشركة من تحسين كفاءة الاستثمار لديها، وتقليل المخاطر المستقبلية للشركة، وتحسن من صورة الشركة، وتخفيض من تكلفة التمويل، وتمكن من اتخاذ القرارات بشكل رشيد.

### ٦-٣- تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للقراءة وتكلفة التمويل، واشتقاق فرض البحث

تناولت عدد من الدراسات العلاقة بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال. بداية أوضح Healy (2001) & Palepu أن الشركات التي تتمتع بمستويات مرتفعة من جودة الإفصاح، يقل لديها درجة عدم تماثل المعلومات الذي يواجهه المستثمرون. كما أكد (Lou, 2017; Ertugrul et al., 2018) et al., 2018) علي أن الشركات التي تتمتع بمستويات أعلى من جودة الإفصاح عن المعلومات متمثلة في وضوح وسهولة قراءة الإفصاح بمعنى لديها تقارير أكثر قابلية للقراءة، تزيد من ثقة المستثمرين، من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات.

وقد أشار كل من (Francis et al., 2008; Persakis & Iatridis, 2017) إلي وجود ارتباطاً سلبياً بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال، فزيادة حجم الإفصاح الاختياري، وارتفاع جودة المعلومات المحاسبية، يقلل من تكلفة رأس المال. ويؤكد (Rjiba et al., 2021) علي أن الإفصاح عن المعلومات بشكل أفضل يقلل من تكلفة تمويل الشركة.

كما يرى (Johnstone et al., 2016) أن العلاقة بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال تعتمد على طبيعة المعلومات المنشورة، أي الأخبار جيدة أم سيئة، فالأخبار السيئة تزيد من عدم التأكد بشأن المستقبل، وبالتالي تدفع تكلفة التمويل بالملكية إلى الارتفاع. وكذلك فإن الأخبار الجيدة تقلل من عدم التأكد، وبالتالي تتخفف تكلفة التمويل بالملكية.

في حين يرى (Hassan et al., 2019) أن جودة الإفصاح تؤثر على قرارات المقرضين فيما يتعلق باتفاقيات وشروط وتكلفة الديون. بينما توصل (Ezat, 2019) إلى أنه في البيئة المصرية، فإن جودة الإفصاح، مقاسة بقابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة لا تؤثر على تكلفة رأس المال.

فيما يتعلق بالعلاقة بين القابلية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، فقد وجد Heflin et al. (2016) أن القابلية للقراءة، كمؤشر لجودة الإفصاح عن التقارير المالية، تساهم في تقليل تكلفة التمويل بالملكية.

وأشار كل (Li, 2008; You & Zhang,2009) إلى أنه كلما حاول المديرون إخفاء ضعف أدائهم عن المستثمرين من خلال زيادة تعقيد التقرير المالي، وصعوبة إمكانية قراءته، كلما أثر سلباً على قرارات المستثمرين، وطلبهم مزيد من المعلومات من مصادر أخرى. ويؤكد (Lehavy et al., 2017; Rennekamp,2012;Asay et al.,2017) على أن المعلومات المالية الأقل قابلية للقراءة، تؤثر على مدي اعتماد المستثمرين التقارير المالية، وتدفعهم للبحث عن مصادر خارجية للمعلومات، وطلب المزيد من المعلومات من المحللين الماليين، مما يستغرق وقت أكبر، وتكلفة أعلى، ويزيد من تكلفة رأس المال.

ويوضح (Lawrence, 2013) أن الإفصاح الأقل قابلية للقراءة، بسبب إنتهاج الإدارة سياسة التعقيم من المرجح أن يزيد من المخاطر التي يدركها المستثمرون. ويتفق De Franco et al. (2015) مع ما سبق، ويضيف، أن التقارير المالية الأكثر سهولة وإمكانية وقابلية للقراءة توفر معلومات أكثر دقة، وتحد من عدم تماثل المعلومات، وتخفض من تكاليف جمع المعلومات التي يحتاجها المستثمرون، كما تؤثر على مدى تلقيهم وفهمهم للمعلومات، وتقلل من عدم التأكد والمخاطر التي يدركها المستثمرون والمتعلقة بقرارات الاستثمار، وبالتالي تنخفض علاوة المخاطر، وتكلفة التمويل، وأرجع صعوبة القراءة، بسبب تعمد وتلاعب الإدارة .

كما اتفق (Boubakri & Mishra, 2017; Ertugrul et al.,2017) على أن المديرين قد يستخدمون لغة غامضة لإخفاء الأخبار غير السارة عن المستثمرين، حيث يقومون بالتشويش من خلال إقتال المستثمرين بالمعلومات، أو التعقيم على المعلومات ذات الصلة بالأرباح لإخفاء سوء الأداء، مما يجعل النص صعب وأكثر غموضاً وتعقيداً، وأقل قابلية للقراءة، مما يزيد من تكلفة رأس المال للشركة.

وفي نفس الاتجاه يؤكد (Kim & Zhang 2014;Garel et al., 2019; Xu et al.,2019) أن الحمل الزائد للمعلومات، واستخدام الإدارة للتعقيد اللغوي للتعقيم على المعلومات، قد يؤثر على فهم وتصور وإدراك المستثمرين للمخاطر التي تواجه الشركة، واستجاباتهم وقراراتهم، مما يدفعهم للمطالبة بعائد أكبر، مما يزيد من تكلفة التمويل بالملكية. وفي هذا الصدد، يري (Garel et al. 2021; Athanasakou et al.,2020 ; Rjiba et al., 2019) أن انخفاض القابلية للقراءة لها تأثير سلبي على تكلفة التمويل بالملكية، فالشركات التي تقصح عن تقارير سنوية أكثر تعقيداً (أي أطول ويصعب قراءتها) من المحتمل أن تعاني من ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات، وهذا

له تأثير سلبي على تكلفة التمويل بالملكية، ويكون أكبر عندما تكون لغة الإفصاح أكثر سلبية أو أكثر غموضًا.

**فيما يتعلق بالعلاقة بين القابلية للقراءة وتكلفة الإقتراض،** يجادل (Davis & Tama-Sweet (2012) بأن تمويل الديون يعتبر عاملاً محتملاً ومؤثراً على مستوى التلاعب بالنص وقابلية تقارير الشركات للقراءة، فقد يقوم المديرون بإعداد تقارير سهلة القراءة عندما يكون لدى شركاتهم ديون مرتفعة، لأنهم يريدون إقناع المستخدمين بقدرتهم على إدارة المخاطر. وأيضاً يوضح Guay et al. (2016) أن التقارير المالية الأقل قابلية للقراءة تؤدي إلى ارتفاع تكلفة الديون، وقد يستخدم المديرون الإفصاح الاختياري للتغلب على الآثار السلبية المتعلقة بصعوبة قراءة التقارير السنوية علي تكلفة رأس المال.

ويري (Loughran & McDonald (2014) أن النص الغامض، وتكرار الكلمات الغامضة المستخدمة في التقارير السنوية للشركات يقلل قابليتها للقراءة، يزيد من عدم التأكد لدي الدائنين بشأن تقييمهم للمخاطر، مما يجعل الأمر أكثر صعوبة لموفري رأس المال الخارجيين مثل البنوك، ويزيد من تكلفة التمويل بالإقتراض.

كما يري (Livingston & Zhou,2010; Bonsall & Miller, 2017) أن سمات الإفصاح تؤثر على تكلفة الديون، فاستخدام الإدارة للهجة غير مؤكدة (تعكس عدم الدقة) ونبرة نمطية ضعيفة، تتضح في تقارير مالية لا يمكن قراءتها بشكل جيد، تؤدي لمزيد من عدم التأكد، وتزيد من المخاطر، مما يؤثر ويخفض من التصنيف الائتماني الشركة، ويرتبط ذلك بشروط تعاقدية، وعقود إقتراض، ومدىونية أكثر صرامة، وبالتالي ترتفع تكلفة التمويل بالإقتراض.

وفي نفس الاتجاه يوضح (Ertugrul et al.(2017) أن الشركات التي تصدر تقارير ذات أحجام كبيرة، ولديها عدد كبير من الكلمات في مناقشات وتحليلات الإدارة، ولديها صعوبة وغموض في لغة الإفصاح، يخفض من قابليتها للقراءة، تواجه بشروط تعاقدية علي الإقتراض أكثر صرامة وتعقيداً وأسعار فائدة أعلى على القروض، وأجال استحقاق أقصر، وإحتمالية أكبر لمتطلبات الضمان، وترتفع لديها تكلفة التمويل الخارجي. ويري (Hasan & Habib, 2020) أن المديرين ينتجون تقارير أقل قابلية للقراءة من أجل إعاقة مراقبة أنشطتهم من قبل أصحاب المصالح. وهذا بدوره يجعل الوصول إلى التمويل الخارجي صعباً ومكلفاً للشركات.

ويخلص الباحث مما سبق إلي أن غالبية الدراسات توضح أن الشركات التي لديها جودة إفصاح مرتفعة مقاسة بدلالة القابلية للقراءة، يقل لديها عدم تماثل المعلومات، وعدم التأكد، بما يحسن من ثقة المستثمرين، وتخفض من علاوة المخاطر. وتؤثر على قرارات المقرضين فيما يتعلق باتفاقيات وشروط وتكلفة الديون. مما يقلل من تكلفة التمويل. وأن اتجاه الإدارة للتعقيد اللغوي والغموض والحمل الزائد للمعلومات يؤثر علي إدراك المستثمرين للمخاطر، ويزيد من تكلفة التمويل بالملكية. وأن استخدام الإدارة للنصوص الغامضة، وتكرار الكلمات، وكبر أحجام التقارير، وصعوبة وغموض لغة الإفصاح، واستخدام الإدارة لهجة غير مؤكدة في التقارير يقلل قابليتها للقراءة، ويجعل الأمر أكثر صعوبة، ويخفض من التصنيف الائتماني الشركة، ويزيد من شروط المديونية، وأسعار فائدة، ويزيد من تكلفة التمويل بالإقتراض. وبوجه عام خلص الباحث إلي أن التقارير المالية الأكثر درجة قابلية للقراءة تؤثر علي إدراك وفهم المعلومات من جانب المستثمرين والمقرضين، وبالتالي تخفض من تكلفة التمويل.

وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث أن تؤثر درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث، دون تبني اتجاه معين للعلاقة علي النحو التالي:

**H1: تؤثر درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة معنوياً علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .**

#### ٦-٤-٤ - منهجية البحث ( التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى)

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

#### ٦-٤-١ - أهداف الدراسة

تستهدف الدراسة التطبيقية، اختبار، فروض البحث لتحديد، ما إذا كانت درجة قابلية القوائم المالية للقراءة تؤثر علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قياساً علي (Ezat, (Rjiba et al.,2021 ; 2019.

## ٦-٤-٢- مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٩ ، وذلك قياساً علي دراسة (Ezat, 2019) وتم اختيار عينة من هذه الشركات<sup>(١)</sup>. ويوضح الجدول (٦-١) توصيف لعينة الدراسة.

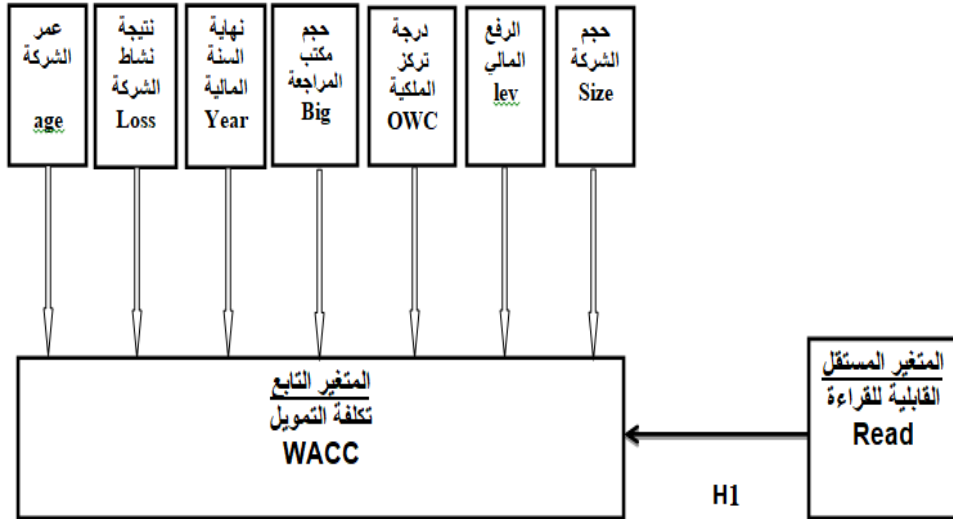
جدول ٦-١: توصيف عينة الدراسة

بيان	عدد الشركات	عدد المشاهدات
الإجمالي	٨٠	٣٢٠
المستبعد	٥	٢٠
العينة النهائية	٧٥	٣٠٠

## ٦-٤-٣- نموذج البحث

يوضح الشكل (١) عرضاً لنموذج البحث.

## متغيرات رقابية



## نموذج البحث: من إعداد الباحث

(١) - تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات، وتم مراعاة عدة اعتبارات في اختيارها، أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن تتوفر أسعار أسهمها في تواريخ محددة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالعملة المصرية. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية، أو أسعار أسهمها لبعض سنوات الدراسة، وكذا الشركات التي تعد قوائمها المالية بعممة أجنبية. وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة عدد (٧٥) شركة، بأجمالي حجم (٣٠٠) مشاهدة (ملحق رقم (١)).

## ٦-٤-٤ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

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

العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
+ أو -	وتعني الاتصال الفعال للمعلومات الملائمة ذات الصلة بالتقييم Loughran & McDonald (2014) أو هي جعل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها سهلة ومفهومة (Ajina et al., 2016; Jain, 2020). وتم قياسها باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لحجم الملف قياساً علي Loughran & McDonald (2014) (لأغراض التحليل الأساسي. وكذلك باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لعدد الكلمات لأغراض (التحليلات الأخرى) اتساقاً مع دراسات (السواح، ٢٠١٩، Cheung & Lau 2016; de Souza ; et al., 2019).	مستقل	Read	١- القابلية للقراءة
	تمثل التكلفة التي يجب أن تدفعها الشركات للمساهمين وأصحاب الديون مقابل الحصول على الأموال المطلوبة. وينطوي قياس تكلفة التمويل علي قياس تكلفة كل من التمويل بالاقتراض والتمويل بالملكية، وتم قياسها من خلال استخدام النموذج التالي (الغولي، ٢٠٠٥؛ راشد، ٢٠١٠، Khlif et al., 2015 ; Swanson and Habibi, 2016 ; Ezat, 2019) $WACC = \text{Weight of Equity} * \text{Cost of Equity} + \text{Weight of Debt} * \text{Cost of Debt} * (1 - \text{Tax Rate})$ حيث أن: WACC: يشير للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وذلك للشركة i خلال الفترة t. Weight of Equity: يشير للمتوسط المرجح لتكلفة الملكية، ويتمثل في القيمة الدفترية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لحقوق الملكية + إجمالي الديون. Cost of Equity (Ke): وتشير لتكلفة التمويل بالملكية، وتعني أقل عائد يجب على الشركة تحقيقه لمساهميها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار، وقد تم قياس تكلفة التمويل	تابع	WACC	٢- تكلفة التمويل

	<p>بالملكية ( رأس المال والأرباح المحتجزة) بالمعادلة التالية (موسي ، ٢٠١٨ ؛ راشد ٢٠١٠، : (Ezat, 2019 )</p> <p>تكلفة التمويل بالملكية = توزيعات الأرباح / القيمة السوقية للأسهم العادية + معدل نمو التوزيعات</p> <p>حيث أن:</p> <p>معدل نمو التوزيعات = معدل احتجاز الأرباح * معدل العائد علي حقوق الملكية.</p> <p>معدل احتجاز الأرباح = التغير في رصيد الأرباح المحجوزة / صافي ربح العام.</p> <p>معدل العائد علي حقوق الملكية = صافي أرباح العام / متوسط حقوق الملكية</p> <p>Weight of Debt : يشير للمتوسط المرجح لتكلفة الاقتراض، ويتمثل في إجمالي الديون / القيمة الدفترية لحقوق الملكية + إجمالي الديون.</p> <p>Cost of Debt(DFC) : وتشير لتكلفة الاقتراض وهي التكاليف التي تتحملها الشركة نتيجة لاقتراضها الأموال من الغير، وقد تم قياسها بالمعادلة التالية (الصيرفي، ٢٠١٧ ؛ (Ezat,2019 )</p> <p>تكلفة الاقتراض = مصروف الفائدة/ متوسط إجمالي الديون * (١ - معدل الضريبة).</p> <p>Tax Rate: معدل الضريبة</p>			
+ أو -	يعتبر أحد الخصائص التشغيلية المميزة للشركة، ويشير لإجمالي حجم أصولها وعملياتها وقدراتها. وتم قياسه باللوغاريم الطبيعي لإيرادات نشاط الشركة قياساً علي (Ezat, 2019).	رقابي	Size	٣- حجم الشركة
+ أو -	يشير لمدي اعتماد الشركة علي أموال الغير في تمويل أصولها وعملياتها ، ويمثل مؤشراً لمدي استقرارها وقدرتها علي الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين. وتم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات الي إجمالي الأصول (Luo et al.,,2018;Ezat, 2019; de Souza et al2019:Rjiba et al.,2021).	رقابي	Lev	٤- مستوي الرفع المالي

+ أو -	وتعني ملكية عدد صغير من المساهمين لعدد كبير من الأسهم، سواء من داخل الشركة أو من خارجها، أفراد أو مؤسسات، بصورة تمكنهم من السيطرة علي سياسة الشركة، وتم قياسه بتحديد نسبة امتلاك المساهمين ٥ % فأكثر من أسهم الشركة كنسبة تعبر عن درجة تركيز الملكية ( عطية، ٢٠٢١ ) Luo et al.,2018 ;	رقابي	Owc	٥- درجة تركيز الملكية
+ أو -	يشير لشراكة مكتب المراجعة مع إحدى مكاتب المراجعة الكبرى Big4. وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة يتم مراجعتها من قبل مراقب حسابات ينتمي لمكتب مراجعة شريك مع إحدى مكاتب المراجعة الكبرى. ويأخذ القيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك ( Luo et al.,2018 ; Ezat, 2019).	رقابي	Big	٦- حجم مكتب المراجعة
+ أو -	تشير إلي نهاية السنة، وترتبط نهاية السنة المالية في مصر بعبي العمل بمكاتب المحاسبة والمراجعة، بشأن مراجعة القوائم المالية للشركات، ومردودها بشكل يجعلها سهلة وقابلة للقراءة (Karim & Sarkar, 2019). وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (١) إذا كانت السنة المالية للشركة تنتهي في ١٢/٣١ من كل عام. ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، وذلك قياساً علي (Athanasakou & Hussainey,2014).	رقابي	Year	٧- نهاية السنة المالية
+ أو -	وتشير لنتيجة الأعمال التي حققتها الشركة من أرباح أو خسائر خلال العام، وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة خسائر (أرباحاً سالبة) ، والقيمة (صفر) إذا حققت الشركة أرباحاً (طلخان، ٢٠١٧ ؛ عطية، ٢٠٢١; Rjiba et al.,2021).	رقابي	Loss	٨- نتيجة نشاط الشركة
+ أو -	يمثل مقياساً لمدي حداثة أو قدم الشركة، ويشير لخبرتها وحرصها علي الحفاظ علي صورتها، ويقاس بعدد السنوات منذ تأسيس الشركة وحتى فترة الدراسة ( زكي، ٢٠١٨ ؛ Hassan et al., 2019 ;).	رقابي	age	٩- عمر الشركة

## ٦-٤-٥- أدوات وإجراءات الدراسة والنماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض

### البحث

تتعلق هذه الجزئية من البحث بأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية التي اتبعتها الباحثة، وكذلك

نموذج الانحدار المستخدم في اختبار فروض البحث، علي النحو التالي:



## ٦-٤-٥-١- أدوات وإجراءات الدراسة

تم إجراء الدراسة التطبيقية استناداً علي منهجية (Ezat (2019) من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة للشركات الممثلة لعينة الدراسة<sup>(١)</sup>، وذلك عن الفترة من سنة ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٩<sup>(٢)</sup>. وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لشركات عينة الدراسة، كما تم قياس متغيرات الدراسة كما تم بيانه بجدول القياس السابق. وشملت إجراءات الدراسة عمل تحليل محتوى للنقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة واستخراج، وحساب، قيم المتغيرات علي اختلاف أنواعها. وأخيراً استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

## ٦-٤-٥-٢- الإحصاءات الوصفية

يوضح جدول (٦-٢) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة الخاصة بفرض البحث (H1)

جدول ٦-٢: الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة

المتغير	Min	Max	Mean	Std.Dev
WACC	.00	66.68	.9172	5.51843
Read	2.00	3.00	2.0700	.25557
Size	.00	10.88	8.6282	1.37247
lev	.00	7.36	.5556	.76189
Owc	8.50	100.00	60.8204	17.59044
Big	.00	1.00	.6421	.48017
Year	.00	1.00	.7233	.44810
Loss	.00	1.00	.1745	.38017
age	1.00	53.00	26.0967	11.21904

يلاحظ علي الجدول السابق، رقم (٦-٢) أن قيمة (Owc) تتراوح من (8.50) إلي (100.00) بما يتماشى مع الانحراف المعياري الكبير (17.59044). كما كانت قيمة (age) تتراوح من (1.00) إلي (53.00) وكان الانحراف المعياري له (11.21904). وأيضاً كانت قيمة (WACC) تتراوح من (٠) إلي (66.68) وكان الانحراف المعياري له (5.51843). كما أن قيمة (Size) تتراوح

(١) ركزت معظم الدراسات السابقة بشكل أساسي في قياس القابلية للقراءة اعتماداً علي التقارير السنوية للشركات. كما استخدمت العديد من الدراسات بعض الأقسام الفرعية الخاصة مثل تقرير مجلس الإدارة باعتباره يمثل مصدر هام لتقييم وتحليل أداء الشركة السابق والحالي والموقع (Lo et al., 2017; Lehavy et al., 2011; Li, 2008). ويركز البحث الحالي على التقارير السنوية للشركات، لتقييم مستوى قابلية القراءة لتقارير الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية.

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

من(0.00) إلي (10.88) وكان الانحراف المعياري له (1.37247). وأيضاً كانت قيمة (lev) تتراوح من(0) إلي (7.36) وكان الانحراف المعياري له (.76189). بينما كانت الفروق بين أصغر قيمة وأكبر قيمة لباقي المتغيرات صغير، وهو ما يتمشى مع انحرافاتهم المعيارية الصغيرة كما هو موضح بالجدول السابق.

### ٦-٤-٥-٣- مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث

يعرض جدول(٦-٣) معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغير المستقل مع المتغيرات الرقابية

### جدول ٦-٣: معاملات الارتباط بين متغيرات البحث

		WACC	Read	Size	Lev	Owc	Big	year	Loss	Age
WACC	Pearson Correlation	1	.177**	.027	.144	-.007-	.047	-.058-	.059	-.016-
	Sig. (2-tailed)		.002	.636	.013	.907	.418	.317	.311	.782
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300
Read	Pearson Correlation	.177**	1	.123*	.028	.070	.205**	-.122*	-.057-	-.009-
	Sig. (2-tailed)	.002		.033	.627	.227	.000	.034	.323	.872
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300
Size	Pearson Correlation	.027	.123*	1	.109	.193**	.440**	-.043-	-.174**	.097
	Sig. (2-tailed)	.636	.033		.060	.001	.000	.462	.003	.093
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300
Lev	Pearson Correlation	.144	.028	.109	1	.039	.217**	-.149**	.291**	-.014-
	Sig. (2-tailed)	.013	.627	.060		.506	.000	.010	.000	.811
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300
Owc	Pearson Correlation	-.007-	.070	.193**	.039	1	.310**	.222**	.060	.054
	Sig. (2-tailed)	.907	.227	.001	.506		.000	.000	.306	.355
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300
Big	Pearson Correlation	.047	.205**	.440**	.217**	.310**	1	-.229**	-.097-	-.119-
	Sig. (2-tailed)	.418	.000	.000	.000	.000		.000	.095	.039
	N	299	299	299	299	299	299	299	297	299
year	Pearson Correlation	-.058-	-.122*	-.043-	-.149**	.222**	-.229**	1	.003	-.166**
	Sig. (2-tailed)	.317	.034	.462	.010	.000	.000		.963	.004
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300
Loss	Pearson Correlation	.059	-.057-	-.174**	.291**	.060	-.097-	.003	1	.006
	Sig. (2-tailed)	.311	.323	.003	.000	.306	.095	.963		.912
	N	298	298	298	298	298	297	298	298	298
Age	Pearson Correlation	-.016-	-.009-	.097	-.014-	.054	-.119-	-.166**	.006	1
	Sig. (2-tailed)	.782	.872	.093	.811	.355	.039	.004	.912	
	N	300	300	300	300	300	299	300	298	300

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

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

يتضح من الجدول السابق وجود ارتباط إيجابي ومعنوي بين القابلية للقراءة وتكلفة التمويل ، حيث بلغ معامل الارتباط (.177) بمستوي معنوية (.002). كما يتضح من الجدول السابق وجود ارتباط إيجابي وغير معنوي بين كل من حجم الشركة، ونتيجة نشاط الشركة، وحجم مكتب المراجعة كل علي حده وتكلفة التمويل. كما أن هناك ارتباط إيجابي ومعنوي بين مستوي الرفع المالي وتكلفة

التمويل. وأخيراً وجود ارتباط سلبي غير معنوي لكل من تركيز الملكية، ونهاية السنة المالية، وعمر الشركة، كل علي حده وتكلفة التمويل.

#### ٦-٤-٥-٤- النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث

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

#### ٦-٤-٥-٤-١- نموذج اختبار الفرض الأول للبحث (H1)

لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد علي نموذج الانحدار التالي:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Readit + e_{it} \quad (1)$$

حيث:

**WACC<sub>it</sub>**: تشير للمتوسط المرجح لتكلفة التمويل للشركة *i* في السنة *t*.

**Readit**: تشير لقابلية القوائم المالية للقراءة للشركة *i* في السنة *t*.

**β<sub>0</sub>**: الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

**β<sub>1</sub>**: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما تفسره قابلية القوائم المالية للقراءة من التغيرات في تكلفة التمويل للشركة.

**e<sub>it</sub>**: الخطأ العشوائي.

#### ٦-٤-٦- أدوات التحليل الإحصائي

لاختبار فروض البحث، استخدام الباحث تحليل الانحدار، وتحديدًا استخدم تحليل الانحدار الخطي البسيط Linear Regression لاختبار الفرض الأول للبحث، والانحدار الخطي المتعدد multiple Linear Regression لاختبار الفروض لأغراض التحليلات الأخرى، لتقدير معاملات نماذج الانحدار الخاصة بكل فرض والتي سبق ذكرها من قبل، وكذلك تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test (بشير، ٢٠٠٣). وتم إجراء تحليل الانحدار باستخدام برنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢).

وقد تم اختبار الفروض عند مستوي معنوية ٥%، ويتم رفض فرض العدم وبالتالي قبول الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج، والمتغيرات المستقلة، أقل من ٥%. بينما يتم قبول فرض العدم وبالتالي رفض الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية P-Value) للنموذج أكبر من أو تساوي ٥% (حسن وأحمد، ٢٠٠٠).

## ٦-٤-٧- نتائج اختبار الفروض

تتناول هذه الجزئية من البحث اختبار فروض البحث كما يلي:

## ٦-٤-٧-١- نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H1)

لاختبار مدى تأثير قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، علي مدار فترة الدراسة، تم صياغة الفرض الأول للبحث إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا تؤثر درجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (1)

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + e_{it}$$

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

باختبار العلاقة محل الفرض (H1):

## جدول ٦-٤ : Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.177 <sup>a</sup>	.031	.028	5.44029

a. Predictors: (Constant), Read

جدول ٦-٥ : ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	285.628	1	285.628	9.651	.002 <sup>b</sup>
1 Residual	8819.835	298	29.597		
Total	9105.463	299			

a. Dependent Variable: WACC

b. Predictors: (Constant), Read

جدول ٦-٦ : Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6.999-	2.568		-2.726-	.007
1 Read	3.824	1.231	.177	3.107	.002

a. Dependent Variable: WACC

يتضح من الجدول رقم (٦-٤) أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.028)، حيث تفسر التغيرات في المتغير المستقل التغيرات في المتغير التابع، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٥) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.002) عند مستوي المعنوية المقبول ٥%، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم (٦-٦) يتضح أن المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للقراءة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) له (0.002)، ومعامل انحداره موجباً (3.824)، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1)، القائل بوجود تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كما أن التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Boubakri & Mishra, 2017 ; Ertugrul et al.,2017;Garel et al.,2019;Athanasakou et al.,2020;)، بينما تختلف مع ما توصلت إليه دراسة (Kamel & Shahwan, 2014 ; Ezat, 2019).

ويري الباحث أن هذه النتيجة ترجع الي أن تحسين الشركات لأسلوب وترابط كتابة التقارير المالية، يجعل المعلومات بالتقارير المالية، وواضحة وسهلة القراءة والفهم، من جانب أصحاب المصالح خاصة المستثمرين والمقرضين، ويحد من عدم التأكد، مما يزيد من ثقتهم في الشركة، وبالتالي يخفض من تكلفة التمويل.

#### ٦-٤-٨- التحليلات الأخرى

قام الباحث بإعادة اختبار العلاقة محل الدراسة الخاصة، بالتحليل الأساسي في ظل الاعتماد علي متغيرات جديدة يتم معالجتها، كمتغيرات رقابية، وكذلك تغيير طرق قياس المتغيرات، وتغيير طبيعة العينة، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح علي العلاقات الرئيسية بالتحليل الأساسي وذلك قياساً علي (عطية، ٢٠٢١؛ Ajina et al.,2016 ; Richards & van ,2015)، وذلك كما يلي:

#### ٦-٤-٨-١- حالة إدخال المتغيرات الرقابية

يتم إعادة اختبار العلاقة محل الدراسة الخاصة بفرض البحث، بالتحليل الأساسي، بعد إدخال متغيرات رقابية Control Variable خاصة بكل من (حجم الشركة، والرفع المالي، وتركز الملكية، وحجم مكتب المراجعة، ونهاية السنة المالية، ونتيجة نشاط الشركة، وعمر الشركة) حتي يتم إجراء

مقارنة بين نتائج التحليليين الأساسيين والإضافيين وتحديد مدى الاختلاف بينهم. وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح علي العلاقات، والتحقق من قدرة التأثير علي قوة أو اتجاه العلاقة محل الدراسة - بعد إدخال المتغيرات الرقابية وذلك قياساً علي (Richards & van, 2015; Ajina et al., 2016).

وقد تساءل الباحث عما إذا كان هناك تأثير لقابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف، بعد إدخال متغيرات رقابية، مثل؛ (حجم الشركة، والرفع المالي، وتركز الملكية، وحجم مكتب المراجعة، ونهاية السنة المالية، ونتيجة نشاط الشركة، وعمر الشركة).

وللإجابة علي هذا التساؤل، قام الباحث بإعادة اختبار الفرض الأول للبحث بالاعتماد علي المدخل الرقابي لمعالجة المتغيرات. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (2)

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 Owc_{it} + \beta_5 Big_{it} + \beta_6 Year_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \beta_8 age_{it} + eit. \quad (2)$$

ويوضح الجدول رقم ( ٦-٧) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٢) :

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة في حالة المتغيرات الرقابية

النموذج	في ظل التحليل الأساسي (تجاهل المتغيرات الرقابية)		في ظل التحليل الإضافي (متغيرات رقابية)	
	$\beta$	Sig	$\beta$	Sig
Variables				
Constant	-6.999	.007	-7.039	.042
Read	3.824	.002	3.806	.003
Size	-	-	.042	.874
lev	-	-	.941	.039
Owc	-	-	-.005	.806
Big	-	-	.237	.781
Year	-	-	-.267	.740
Loss	-	-	.467	.606
age	-	-	-.009	.764
F إحصائية	9.651		2.002	
Sig (F)	.002		.046	
R2	.031		.053	
Adj R2	.028		.026	

يتضح من جدول الانحدار السابق رقم (٦-٧) إنخفاض القوة التفسيرية للنموذج (Adj R2) من (0.028) إلي (0.062) في ظل الأخذ في الاعتبار متغيرات كل من (حجم الشركة، والرفع المالي، وتركز الملكية، وحجم مكتب المراجعة، ونهاية السنة المالية، ونتيجة نشاط الشركة، وعمر الشركة) كمتغيرات رقابية. كما يتضح من تحليل معاملات الانحدار وجود تأثير إيجابي وغير معنوي لكل من متغيرات (حجم الشركة، وحجم مكتب المراجعة، ونتيجة نشاط الشركة)، وتأثير إيجابي ومعنوي لمتغير (الرفع المالي)، وتأثير سلبي غير معنوي لكل من متغيرات (تركز الملكية، ونهاية السنة المالية، وعمر الشركة) كمتغيرات رقابية علي تكلفة التمويل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما يتضح أن متغير قابلية القوائم المالية للقراءة كمتغير مستقل، ظل معنوياً حتي بعد إدخال المتغيرات الرقابية (التحليل الإضافي). وبذلك أمكن للباحث الإجابة علي التساؤل عن ما إذا كان تأثير قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية تختلف، بعد إدخال متغيرات رقابية.

#### ٦-٤-٨-٢- حالة تغيير طريقة القياس (القياس الجزئي لتكلفة التمويل)

يقوم الباحث في هذه الجزئية بتغيير طريقة قياس المتغير التابع وهو؛ تكلفة التمويل، بطريقة جزئية، حيث يتم اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالملكية فقط، وكذلك اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالاقتراف فقط. وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح علي العلاقات الرئيسية بالتحليل الأساسي وذلك قياساً علي (عطية، ٢٠٢١)، كما يلي:

#### ٦-٤-٨-٢-١- اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالملكية فقط

لاختبار مدى تأثير قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل بالملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، علي مدار فترة الدراسة، تم صياغة الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

$H_0$ : لا تؤثر درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة معنوياً علي تكلفة التمويل بالملكية في

الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٣)

$$Keit = \beta_0 + \beta_1Readit + \beta_2Sizeit + \beta_3levit + \beta_4Owcit + \beta_5Bigit + \beta_6Yearit + \beta_7Lossit + \beta_8ageit + eit. \quad (3)$$

وتوضح الجداول رقم (٦-٨)، (٦-٩)، (٦-١٠)، نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٣)

## جدول ٦-٨: Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.275 <sup>a</sup>	.076	.050	2.30375

a. Predictors: (Constant), Age, Loss, Read, Owc, Lev, Size, year, Big

جدول ٦-٩: ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	125.292	8	15.662	2.951	.003 <sup>b</sup>
1 Residual	1528.490	288	5.307		
Total	1653.783	296			

a. Dependent Variable: Ke

b. Predictors: (Constant), Age, Loss, Read, Owc, Lev, Size, year, Big

جدول ٦-١٠: Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.326-	1.448		-2.296-	.022
Read	1.538	.536	.167	2.868	.004
Size	.026	.112	.015	.231	.818
Lev	.138	.191	.045	.721	.472
1 Owc	.022	.009	.166	2.581	.010
Big	-.277-	.359	-.056-	-.771-	.441
year	-.099-	.339	-.019-	-.293-	.769
Loss	-.357-	.381	-.058-	-.938-	.349
Age	-.033-	.013	-.158-	-2.623-	.009

a. Dependent Variable: Ke

يتضح من الجدول رقم (٦-٨) أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.050)، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٩) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.003) عند مستوي المعنوية المقبول ٥%، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم (٦-١٠) يتضح أن المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للقراءة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) له (0.004)، ومعامل انحداره موجباً (1.538)، وبالتالي يوجد تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل بالملكية كأحد طرق التمويل والحصول على الأموال المطلوبة



في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كما أن التأثير كان إيجابياً. ويتسق ذلك ما تم توصل إليه الباحث بالتحليل الأساسي.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Heflin et al., 2016; Garel et al., 2019; Rjiba et al., 2021). بينما تختلف مع ما توصلت إليه دراسة Kamel & (Shahwan, 2014).

ويري الباحث أن هذه النتيجة توضح أن المستثمرين في مصر يعتمدون علي المعلومات الواردة بالتقارير المالية، ويعتبرونها مصدر رئيسي للمعلومات عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية. كما توضح أن التقارير المالية الأكثر سهولة وإمكانية وقابلية للقراءة توفر معلومات للمستثمرين أكثر دقة، تمكنهم من القدرة علي الفهم وتقييم أداء الشركة، وتقلل من عدم التأكد والمخاطر التي يدركها المستثمرون والمتعلقة بقرارات الاستثمار، وبالتالي تساهم في تقليل تكلفة التمويل بالملكية.

#### ٦-٤-٨-٢-٢- اختبار العلاقة محل الدراسة في حالة التمويل بالاقتراض فقط

لاختبار مدى تأثير قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة الإقتراض في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، علي مدار فترة الدراسة، تم صياغة الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

$H_0$ : لا تؤثر درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة معنوياً علي تكلفة الإقتراض في الشركات

المقيدة بالبورصة المصرية . ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٤)

$$Dfcit = \beta_0 + \beta_1Readit + \beta_2Sizeit + \beta_3levit + \beta_4Owcit + \beta_5Bigit + \beta_6Yearit + \beta_7Lossit + \beta_8ageit + eit. \quad (4)$$

وتوضح الجداول رقم (٦-١١)، (٦-١٢)، (٦-١٣)، نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٤)

جدول ٦-١١: Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.294 <sup>a</sup>	.086	.061	18.42581

a. Predictors: (Constant), Age, Loss, Owc, Read, Size, year, Lev, Big

ANOVA<sup>a</sup>

جدول ٦-١٢

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9246.205	8	1155.776	3.404	.001 <sup>b</sup>
Residual	97779.033	288	339.511		
Total	107025.238	296			

a. Dependent Variable: Dfc

b. Predictors: (Constant), Age, Loss, Owc, Read, Size, year, Lev, Big

جدول ٦-١٣: Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	78.899	19.865		3.972	.000
Read	-23.536-	4.989	-.275-	-4.717-	.000
Size	1.483	.896	.108	1.655	.099
Lev	-1.384-	1.530	-.056-	-.904-	.366
1 Owc	-.022-	.069	-.021-	-.323-	.747
Big	2.489	2.857	.063	.871	.384
year	3.936	2.728	.092	1.443	.150
Loss	2.024	3.050	.041	.664	.507
Age	.006	.103	.003	.055	.956

a. Dependent Variable: Dfc

يتضح من الجدول رقم (٦-١١) أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.061)، كما يتضح من الجدول رقم (٦-١٢) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.001) عند مستوي المعنوية المقبول 5 % ، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم (٦-١٣) يتضح أن المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للقراءة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) له (0.000)، ومعامل انحداره سالباً (-23.536) وبالتالي يوجد تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة الإقتراض كأحد طرق التمويل والحصول على الأموال المطلوبة في الشركات المقيدة

بالبورصة المصرية كما أن التأثير كان سلبياً. ولا يتسق ذلك ما تم توصل إليه الباحث بالتحليل الأساسي.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Loughran & McDonald, 2014; Livingston & Zhou, 2010 ; Bonsall & Miller, 2017 Ertugrul et al., 2017) بينما تختلف مع ما توصلت إليه دراسة (Kamel & Shahwan, 2014)

ويري الباحث أن هذه النتيجة توضح أن المقرضين في مصر يعتمدون علي المعلومات الواردة بالتقارير المالية، لتقييم أداء الشركات. كما أن سهولة لغة كتابة التقارير المالية، وقابليتها للقراءة، تحسن من التصنيف الائتماني الشركة، وتقلل من شروط المديونية، وأسعار فائدة، وتقلل من تكلفة التمويل بالإقتراض.

#### ٦-٤-٨-٣- حالة تغيير طبيعة العينة

قام الباحث بتقسيم العينة الإجمالية للدراسة إلى عينتين وهي؛ عينة الشركات الصناعية والتجارية (غير الخدمية)، وتتضمن شركات قطاع العقارات، وقطاع التشييد والبناء، وقطاع الموارد الأساسية، وقطاع السيارات، وقطاع الكيماويات، وقطاع التجزئة، وقطاع الأغذية، وقطاع المنتجات المنزلية. وعينة الشركات الخدمية متمثلة في شركات السياحة، وقطاع الرعاية الصحية والأدوية، وقطاع الاتصالات، وذلك قياساً علي (عطية، ٢٠٢١؛ حسين، ٢٠١٥). واعتماداً على نموذج التحليل الأساسي كما هو، بدون أي تعديلات، قام الباحث بإعادة اختبار فرض البحث في ظل تقسيم عينة الدراسة إلى العينتين الفرعيتين.

#### ٦-٤-٨-٣-١- حالة العينة الشركات غير الخدمية فقط

لاختبار مدى تأثير درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات غير الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية، علي مدار فترة الدراسة، تم صياغة الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

$H_0$ : لا تؤثر درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة معنوياً علي تكلفة التمويل في الشركات غير الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية . ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٥)

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Readit + eit. \quad (5)$$

وتوضح الجداول رقم (٦-١٤)، (٦-١٥)، (٦-١٦)، نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٥)

جدول ٦-١٤ : Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.149 <sup>a</sup>	.022	.018	5.85315

a. Predictors: (Constant), Read

جدول ٦-١٥ : ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	191.212	1	191.212	5.581	.019 <sup>b</sup>
	Residual	8427.790	246	34.259		
	Total	8619.002	247			

a. Dependent Variable: WACC

b. Predictors: (Constant), Read

جدول ٦-١٦ : Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.434-	3.145		-2.046-	.042
	Read	3.574	1.513	.149	2.362	.019

a. Dependent Variable: WACC

يتضح من الجدول رقم (٦-١٤) أن قيمة معامل التحديد ( $Adj R^2$ ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.018). كما يتضح من الجدول رقم (٦-١٥) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.019). عند مستوي المعنوية المقبول ٥% ، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم (٦-١٦) يتضح أن المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للقراءة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) له (0.019)، ومعامل انحداره موجباً (3.574) وبالتالي يوجد تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات غير الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية كما أن التأثير كان إيجابياً. ويتسق ذلك ما تم توصل إليه الباحث بالتحليل الأساسي.

## ٦-٤-٨-٣-١ - حالة العينة الشركات الخدمية فقط

لاختبار مدي تأثير درجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية ، علي مدار فترة الدراسة، تم صياغة الفرض إحصائياً كفرض عدم  $H_0$  كما يلي:

H0: لا تؤثر درجة قابلية القوائم المالية للقراءة معنوياً علي تكلفة التمويل في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية . ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٦)  

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Read_{it} + e_{it} \quad (6)$$

وتوضح الجداول رقم (٦-١٧)، (٦-١٨)، (٦-١٩)، نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٦)

جدول ٦-١٤ : Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.520 <sup>a</sup>	.270	.254	2.76826

a. Predictors: (Constant), Read

جدول ٦-١٥ : ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	130.494	1	130.494	17.029	.000 <sup>b</sup>
	Residual	352.510	46	7.663		
	Total	483.004	47			

a. Dependent Variable: WACC

b. Predictors: (Constant), Read

جدول ٦-١٦ : Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-11.580-	3.038		-3.811-	.000
	Read	5.966	1.446	.520	4.127	.000

a. Dependent Variable: WACC

يتضح من الجدول رقم(٦-١٧) أن قيمة معامل التحديد (  $R^2$  Adj ) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (0.254)، كما يتضح من الجدول رقم(٦-١٨) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (0.000) عند مستوى المعنوية المقبول 5% ، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم(٦-١٩) يتضح أن المتغير المستقل (قابلية القوائم المالية للقراءة) كان معنوياً حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig) له (0.000) ، ومعامل انحداره موجباً (5.966) وبالتالي يوجد تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات الخدمية المقيدة بالبورصة المصرية كما أن التأثير كان إيجابياً. ويتسق ذلك ما تم توصل إليه الباحث بالتحليل الأساسي.

## ٦-٤-٩ - خلاصة نتائج اختبار فرض البحث

يمكن استعراض خلاصة اختبار فرض البحث بشأن أثر قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بصورة موجزة، كما يلي:

الفرض	صيغة الفرض	مدي تأييد الفرض في حالة التحليل الاساسي	مدي تأييد الفرض في حالة التحليل الإضافي ( متغيرات رقابية )	مدي تأييد الفرض في حالة التحليلات الأخرى
الفرض الأول H1	تؤثر درجة قابلية القوائم المالية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .	تم قبوله	تم قبوله	تم قبوله

## ٦-٥-٥ - نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

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

## ٦-٥-١ - نتائج البحث

تناول البحث دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل، وذلك في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث، بشقيه النظري والتطبيقي علي النحو التالي:

- **فيما يتعلق بالشق النظري** خلص البحث إلي أن تكلفة التمويل تلاقي إهتماماً كبيراً باعتبارها من العوامل الرئيسية لنجاح الشركة، وأنها تمثل التكلفة التي يجب أن تدفعها الشركات للملاك، والمقرضين مقابل الحصول على الأموال المطلوبة. **وفيما يتعلق بمقاييس تكلفة التمويل**، فإنها تنطوي علي قياس مصادرها من كل من تكلفة التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض. **وبشأن محددات تكلفة التمويل** خلص الباحث إلي وجود العديد من المحددات، منها ما يتعلق بحجم الشركة، وربحيتها ونموها، والمخاطر التي تتعرض لها، وكذلك المعلومات المحاسبية والتي تمثل مدخلات لنموذج قياس تكلفة التمويل، حيث تتأثر بمستوي وجودة الإفصاح عنها، من حيث كمية ودقة وملئمة وتوقيت وقابليتها للقراءة.
- **وفيما يتعلق بمفهوم القابلية للقراءة**، خلص البحث إلي أنها تمثل أسلوب وترابط الكتابة، وطريقة الإتصال الفعال، التي تجعل المعلومات المحاسبية الملائمة ذات الصلة بالتقييم، واضحة وسهلة القراءة والفهم.

- **وفيما يتعلق بمقاييس القابلية للقراءة** خلص البحث إلي أنه لا يوجد مقياس مقبول بشكل عام، وأن هناك مدخلين لقياس القابلية للقراءة؛ **الأول** يعتمد علي درجة تعقيد التقرير. والثاني يرتكز علي طول التقرير بدلالة عدد الكلمات أو الصفحات أو حجم التقرير.
- **وفيما يتعلق بمحددات القابلية للقراءة**، خلص البحث إلي أنها تتمثل في تلاعب الإدارة للتأثير علي المستخدمين من خلال التشويش عن الاخبار غير السارة بطريقة يصعب قراءتها. وكذلك من محددات القابلية للقراءة، الخصائص التشغيلية للشركة، وإمكانية حصول الشركة علي التمويل.
- **كما خلص البحث في شقه النظري** إلي أن القابلية للقراءة، تقلل من عدم تماثل المعلومات، وتحد من عدم التأكد، وتحسن من ثقة المستثمرين والمقرضين. وتؤثر علي القرارات المتعلقة باتفاقيات وشروط وتكلفة الديون. مما يقلل من تكلفة التمويل. **كما خلص الباحث** إلي أن استخدام الإدارة للنصوص الغامضة، وكبر أحجام التقارير، وصعوبة وغموض لغة الإفصاح المستخدمة، يقلل من القابلية للقراءة. وبوجه عام **خلص الباحث** إلي أن التقارير المالية الأكثر قابلية للقراءة تؤثر علي إدراك المستثمرين والمقرضين، وبالتالي تؤثر علي تكلفة التمويل.
- **وقد خلص البحث في شقه التطبيقي إلي قبول الفرض (H1)**، القائل بوجود تأثير معنوي لدرجة قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة علي تكلفة التمويل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كما أن التأثير كان إيجابياً، وأن هذا يرجع إلي أن تحسين الشركات لأسلوب وترابط كتابة التقارير المالية، يجعل المعلومات بالتقارير المالية، واضحة وسهلة القراءة والفهم، من جانب أصحاب المصالح خاصة المستثمرين والمقرضين، مما يقلل من عدم التأكد، ويزيد من ثقتهم في الشركة، وبالتالي يؤثر علي تكلفة التمويل.
- **وفيما يتعلق بالتحليلات الأخرى**، خلص البحث في شقه التطبيقي إلي قبول الفرض (H1) بكل من نموذج التحليل الإضافي، وحالة القياس الجزئي لتكلفة التمويل؛ (التمويل بالملكية، والتمويل بالاقتراض)، وحالة تغيير طبيعة العينة. وهو ما يؤكد صحة ما توصل اليه البحث من نتائج في التحليل الأساسي ويتسق معه. ويرى الباحث أن هذه النتيجة توضح أن كل من المستثمرين المقرضين في مصر يعتمدون علي المعلومات الواردة بالتقارير المالية، ويعتبرونها مصدر رئيسي للمعلومات عند اتخاذ قراراتهم. كما توضح أن التقارير المالية الأكثر سهولة وقابلية توفر معلومات أكثر دقة للمستثمرين والمقرضين ، تمكن من القدرة علي الفهم وتقييم أداء الشركة، وتقلل من عدم التأكد، وتحسن من التصنيف الائتماني للشركة، وتقلل من شروط المديونية، وأسعار فائدة، وتؤثر علي تكلفة التمويل.

**٦-٥-٢- توصيات البحث**

- استناداً إلى نتائج البحث، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:
- يوصي الباحث بضرورة إهتمام الباحثين بإجراء مزيد من الأبحاث حول قابلية التقارير السنوية للقراءة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومقارنتها بالشركات الأجنبية.
  - يوصي الباحث بضرورة قيام الجهات المعنية بإصدار إرشادات لتحسين قابلية التقارير السنوية للقراءة، تكون بمثابة الطريق لدفع الشركات المقيدة بالبورصة المصرية نحو الارتقاء بكتابة التقارير السنوية.
  - يوصي الباحث بضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بتوعية الشركات بتحسين أسلوب كتابة التقارير ورباطها، وحثها علي توفير مزيد من الإفصاح، لدعم مستوى الشفافية بشأنها ولكسب ثقة أصحاب المصالح.
  - يوصي الباحث بضرورة إهتمام الهيئة العامة للرقابة المالية بضرورة على استكشاف السبب في تردد المستثمرين في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وفقاً للتقارير السنوية، وهل يرجع هذا لضعف الشفافية.
  - يوصي الباحث بضرورة إجراء مزيد من الدراسات المتعلقة بتكلفة التمويل لفهم العوامل المحركة لها في بيئة الأعمال المصرية.

**٦-٥-٣- مجالات البحث المقترحة**

- وفقاً لما خلص إليه الباحث في الدراسة النظرية والتطبيقية من نتائج، ووفقاً لحدود البحث، يقترح الباحث عدداً من مجالات البحث المستقبلية، علي النحو التالي:
- دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية للقراءة وأتعب المراجعة.
  - أثر اختلاف خصائص لجنة المراجعة علي قابلية القوائم المالية للقراءة.
  - أثر اختلاف الخصائص التشغيلية للشركات علي قابلية القوائم المالية للقراءة.
  - نحو تفسير منطقي لقابلية تقارير الأعمال المتكاملة للقراءة في ضوء مدخل الأهمية النسبية.
  - أثر قابلية القوائم المالية للقراءة علي أسعار الأسهم في الشركات العائلية.
  - محددات قابلية القوائم المالية المفصح عنها عبر مواقع الشركات علي الانترنت للقراءة.
  - أثر الرقمنة علي قابلية القوائم المالية للقراءة.



## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

السواح، تامر إبراهيم، ٢٠١٩ أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية علي العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، ٢٦٧-٣٣٤.

الصيرفي، أسماء أحمد، ٢٠١٧ ، الخصائص التشغيلية للشركات كمتغيرات معدلة للعلاقة بين التخصص الصناعي لمنشأة مراقب الحسابات وتكلفة الاقتراض - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ١-٣٦.

الفولي، فايقة جابر حسن محمد، ٢٠٠٥، الاختلافات النسبية في درجة الإفصاح الاختياري بين الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية وأثرها علي تكلفة رأس المال : دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.

المدبولي، داليا محمد خيري، ٢٠١٦، تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالمديونية - دراسة تطبيقية علي الشركات المسجلة في البورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي* ، جامعة عين شمس، العدد الثاني ، ٧٨٩-٨٥٧.

بشير، سعد زغول، ٢٠٠٣، دليلك إلي البرنامج الإحصائي SPSS، الإصدار العاشر Version 10 المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية ، بغداد.

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

حسين، علاء علي، ٢٠١٥، قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية دراسة تطبيقية، *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، العدد الأول ، ٢٣٧-٣١٣.

راشد، محمد إبراهيم محمد، ٢٠١٠، دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره على تكلفه التمويل بالملكية والاقتراض: دراسة تطبيقية علي جمهوريه مصر العربية. رسالة دكتوراه غير منشوره، كلية التجارة، جامعه الإسكندرية.

زكي، نهي محمد، ٢٠١٨، أثر جودة المراجعة الخارجية علي الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية.

سعد الدين، ايمان محمد، ٢٠١٤ ، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة ، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف ، العدد الثاني، ٢٩٩-٣٤٢.

طلخان، السيدة مختار عبد الغني، ٢٠١٧، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية.

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

علي، نيفين صلاح، ٢٠٢١، محددات قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وأثرها علي تكاليف الوكالة - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، ٦٨-١.

موسي، بوسي حمدي حسن، ٢٠١٨، أثر جودتي المراجعة الحقيقية والمدركة علي تكلفه التمويل بالملكية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي* ، جامعة عين شمس، العدد الثالث، الجزء الأول، السنة الثانية والعشرون، ص ٦٧١-٧٠٩.

**ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية**

- Ajina, A., Laouiti, M., & Msolli, B. (2016). Guiding through the Fog: Does annual report readability reveal earnings management?. *Research in International Business and Finance*, 38, 509-516.
- Asay, H. S., Elliott, W. B., & Rennekamp, K. (2017). Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. *The Accounting Review*, 92(4), 1-25.
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and business research*, 44(3), 227-259.
- Athanasakou, V., Eugster, F., Schleicher, T., & 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.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bonsall IV, S. B., Leone, A. J., Miller, B. P., & Rennekamp, K. (2017). A plain English measure of financial reporting readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(2-3), 329-357.
- 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.
- Boubakri, N., & Mishra, D. R. (2017, October). Information overload and cost of equity capital. In *Asian Finance Association (AsianFA) 2018 Conference*.

- Chang, R. P., & Rhee, S. G. (1990). The impact of personal taxes on corporate dividend policy and capital structure decisions. *Financial management*, 21-31.
- Chen, S., Miao, B., & Shevlin, T. (2015). A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 1017-1054.
- Cheung, E., & Lau, J. (2016). Readability of Notes to the Financial Statements and the Adoption of IFRS. *Australian Accounting Review*, 26(2), 162-176.
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2014). CSR report assurance in the USA: an empirical investigation of determinants and effects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Chowdhury, H., Rahman, S., & Sankaran, H. (2019). Annual Report Readability and Corporate Payout Policy.
- Core, J. E. (2001). A review of the empirical disclosure literature: discussion. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 441-456.
- Danielsen, B., Harrison, D., Van Ness, R., & Warr, R. (2014). Liquidity, accounting transparency, and the cost of capital: evidence from real estate investment trusts. *Journal of Real Estate Research*, 36(2), 221-252.
- Davis, A. K., & Tama-Sweet, I. (2012). Managers' use of language across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804-837.

- Davison, A., & Kantor, R. N. (1982). On the failure of readability formulas to define readable texts: A case study from adaptations. *Reading research quarterly*, 187-209.
- De Franco, G., Hope, O. K., Vyas, D., & Zhou, Y. (2015). Analyst report readability. *Contemporary Accounting Research*, 32(1), 76-104.
- de Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. *Research in International Business and Finance*, 48, 59-74.
- Dempsey, S. J., Harrison, D. M., Luchtenberg, K. F., & Seiler, M. J. (2012). Financial opacity and firm performance: the readability of REIT annual reports. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 45(2), 450-470.
- Devos, E., & Sarkar, S. (2015). Read the Footnotes! Auditor Quality, Earning Persistence, and the Number of Footnotes in 10Ks.
- Drago, C., Ginesti, G., Pongelli, C., & Sciascia, S. (2018). Reporting strategies: What makes family firms beat around the bush? Family-related antecedents of annual report readability. *Journal of Family Business Strategy*, 9(2), 142-150.
- Dubay, W. (2007). *Unlocking language*. Charleston, South Carolina.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Easton, P. D. (2004). PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The accounting review*, 79(1), 73-95.

- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & 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. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *The journal of finance*, 51(1), 55-84.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *The journal of finance*, 53(6), 1975-1999.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of accounting research*, 46(1), 53-99.
- Garel, A., Gilbert, A. B., & Scott, A. (2019). Linguistic Complexity and Cost of Equity Capital. *Available at SSRN 3240292*.
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1-2), 51-72.
- Guay, W., Samuels, D., & Taylor, D. (2016). Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 62(2-3), 234-269.

- Hasan, M. M., & Habib, A. (2020). Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies. *International Review of Financial Analysis*, 68, 101460.
- Hassan, M. K., Abbas, B. A., & Garas, S. N. (2019). Readability, governance and performance: a test of the obfuscation hypothesis in Qatari listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Heflin, F., Moon Jr, J. R., & Wallace, D. (2016). A re-examination of the cost of capital benefits from higher-quality disclosures. *Journal of Financial Reporting*, 1(1), 65-95.
- Hoffmann, A. O., & Kleimeier, S. (2019). Financial disclosure readability and innovative firms' cost of debt. *International Review of Finance*.
- Hughes, J. S., Liu, J., & Liu, J. (2007). Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *The accounting review*, 82(3), 705-729.
- Jain, N. (2020). A Comparative Study of Annual Reports on the Basis of Readability Formulas and Size. *South Asian Journal of Management*, 27(3).
- Jang, M. H., & Rho, J. H. (2016). IFRS adoption and financial statement readability: Korean evidence. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(1), 22-42.

- Johnstone, D. (2016). The effect of information on uncertainty and the cost of capital. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 752-774.
- Kamel, H., & 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.
- Karim, M. A., & Sarkar, S. (2019). Auditors' quality, footnotes, and earnings persistence. *Managerial Finance*.
- Kawada, B. S., & Wang, J. J. (2019). Annual report readability subsequent to going-concern opinions. *Managerial Auditing Journal*.
- Khlif, H., Samaha, K., & Azzam, I. (2015). Disclosure, ownership structure, earnings announcement lag and cost of equity capital in emerging markets. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Kumar, G. (2014). Determinants of readability of financial reports of US-listed Asian companies. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 1.
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2012). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of finance*, 16(1), 1-29.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.



- Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 130-147.
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3), 1087-1115.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2005). Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital. *Information Quality, and the Cost of Capital (January 2005)*.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
- Livingston, M., & Zhou, L. (2010). Split bond ratings and information opacity premiums. *Financial Management*, 39(2), 515-532.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *the Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual analysis in accounting and finance: A survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230.
- Lumby, S., & Jones, C. (2003). *Corporate finance: Theory & practice*. Cengage Learning EMEA.

- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China journal of accounting research*, 11(3), 187-212.
- Morunga, M., & Bradbury, M. E. (2012). The impact of IFRS on annual report length. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(5), 47-62.
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: evidence from Egypt. *International Journal of Business*, 9(3).
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2017). The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 1-29.
- Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of Accounting Research*, 50(5), 1319-1354.
- Richards, G., & van Staden, C. (2015). The readability impact of international financial reporting standards. *Pacific Accounting Review*.
- Riley, T. J., & Luippold, B. L. (2015). Managing Investors' Perception Through Strategic Word Choices in Financial Narratives. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 26(5), 57-62.
- Rjiba, H., Saadi, S., Boubaker, S., & Ding, X. S. (2021). Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101902.

- Salehi, M., Bayaz, M. L. D., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H. (2020). Auditors' response to readability of financial statement notes. *Asian Review of Accounting*.
- Salehi, M., Hematfar, M., & Khazaei, P. (2012). A Study of the Relationship between Conservatism and Capital Cost of Listed Companies: Some Iranian Evidences. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6.
- Shevlin, T. (2013). Some personal observations on the debate on the link between financial reporting quality and the cost of equity capital. *Australian Journal of Management*, 38(3), 447-473.
- Smith, M., & Taffler, R. (1992). Readability and understandability: Different measures of the textual complexity of accounting narrative. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4), 0-0.
- Smith, M., Jamil, A., Johari, Y. C., & Ahmad, S. A. (2006). The chairman's statement in Malaysian companies. *Asian Review of Accounting*.
- Swanson, Z. L., & Habibi, A. (2015). Accounting statement footnotes contextual association with firm financial characteristics in the oil and gas industry. *Available at SSRN 2545958*.
- Xu, H., Pham, T. H., & Dao, M. (2020). Annual report readability and trade credit. *Review of Accounting and Finance*.
- Xu, W., Yao, Z., & Chen, D. (2019). Chinese annual report readability: measurement and test. *China Journal of Accounting Studies*, 7(3), 407-437.
- You, H., & Zhang, X. J. (2009). Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information. *Review of Accounting studies*, 14(4), 559-586.

## ملحق ١: بيان بأسماء شركات العينة

اسم الشركة	مسلسل	اسم الشركة	مسلسل
السويس للإسمنت	٢	السويدي اليكتريك ( للكبالات سابقا)	١
مصر الجديدة للإسكان والتعمير	٤	شركة حديد عز	٣
مصر للإسمنت (قنا)	٦	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٥
اطلس لاستصلاح الاراضي والتصنيع الزراعي	٨	الشركة العربية للإسمنت	٧
الاسكندرية للزيوت المعدنية	١٠	شركة العز للسيراميك والبورسيلن ( الجوهرة)	٩
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	١٢	القاهرة للإسكان والتعمير	١١
أجواء للصناعات الغذائية- مصر	١٤	المصرية للاتصالات	١٣
العربية لحليج الاقطان	١٦	اوراسكوم للاستثمار القابضة	١٥
المستثمرين للاستثمار والتنمية العمرانية	١٨	شركة جي بي أوتو	١٧
المصرية الدولية للصناعات الدوائية	٢٠	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	١٩
اوراسكوم للفنادق والتنمية	٢٢	مجموعة بورتو القابضة (بورتو جروب)	٢١
ايديتا للصناعات الغذائية	٢٤	مجموعة طلعت مصطفي القابضة	٢٣
العز الدخيلة للصلب- الاسكندرية	٢٦	اسيوط الاسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	٢٥
سماد مصر ( ايجيفرت)	٢٨	الاسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية والعمرانية	٢٧
العامة لصناعة الورق راكتا	٣٠	الاسماعيلية - مصر للدواجن	٢٩
بالم هيلز للتعمير	٣٢	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٣١
غاز مصر	٣٤	الخدمات الملاحية والبترولية(ماراديف)	٣٣
مينا فارم للادوية والصناعات الكيماوية	٣٦	الدلتا للسكر	٣٥
مصر للأسواق الحرة	٣٨	الشمس للإسكان والتعمير	٣٧
اسمنت سيناء	٤٠	العامة للصوامع والتخزين	٣٩
الاسكندرية للادوية والصناعات الكيماوية	٤٢	الدولية للصناعات الطبية ( ايكمي)	٤١
السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار	٤٤	العالمية للاستثمار والتنمية	٤٣
العربية للادوية والصناعات الكيماوية	٤٦	العامة لمنتجات الخبز والصيني	٤٥
القاهرة للادوية والصناعات الكيماوية	٤٨	الشركة المتحدة للإسكان والتعمير	٤٧
المصرية للدواجن ( اجبيكو)	٥٠	جھينة للصناعات الغذائية	٤٩
المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي	٥٢	جى إم سى للاستثمارات الصناعية والتجارية	٥١
الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية	٥٤	سيدي كرير للبتر وكيماويات	٥٣
مستشفى النزهه الدولي ش م م	٥٦	الصناعات الغذائية العربية دومي	٥٥
البويات والصناعات الكيماوية (بكين)	٥٨	النساجون الشرقيون	٥٧
المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	٦٠	الشركة الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	٥٩
روبكس العالمية لتصنيع الاكياس	٦٢	اسيك للتعدين-اسكوم	٦١
اكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	٦٤	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	٦٣
الدولية للمحاصيل الزراعية	٦٦	مطاحن شرق الدلتا	٦٥
مدينة نصر للإسكان والتعمير	٦٨	مطاحن شمال القاهرة	٦٧
ابوقير للأسمدة	٧٠	مطاحن مصر الوسطي	٦٩
القاهرة للدواجن	٧٢	اكتوبر فارما	٧١
جلاكسو سميثكلالين	٧٤	الالمنيوم العربية	٧٣
		الشركة الشرقية ايبسترن كومباني	٧٥