

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

سندس محمود إبراهيم السيد

بحث للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة
تحت إشراف:

الدكتور/ محمد سعد أحمد حسين
مدرس المحاسبة والمراجعة
كلية الأعمال جامعة الإسكندرية

الدكتور/ أحمد عبده السيد الصباغ
الأستاذ المساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية الأعمال - جامعة الإسكندرية

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٩٠ شركة غير مالية، خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٣، حيث بلغت عدد المشاهدات ٧٢٠ مشاهدة سنوية. وأظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد تأثير سلبي ومعنوي ذات دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث أن تحسين الإفصاح المالي والشفافية يساعد على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية نظرًا لأن المستثمرين يطلبون معدل عائد أقل في ظل انخفاض المخاطر وعدم تماثل المعلومات، فإذا حققت الشركة عوائد تتجاوز هذا المعدل فإنها تجذب المزيد من المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: قابلية التقارير المالية للقراءة، تكلفة التمويل بالملكية، نسبة الرفع المالي، عمر الشركة، حجم مكتب المراجعة.

The effect of Readability of financial reports on the cost of equity financing An applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Abstract

The research aimed to study and test the impact of readability of financial reports on the cost of financing by ownership, an applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The study relied on a sample of 90 non-financial companies, during the period from 2016 to 2023, where the number of views reached 720 annual views. The results of the study showed that there is a statistically significant negative impact of the readability of financial reports on the cost of equity financing for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Improved financial disclosure and transparency help reduce the cost of equity financing since investors demand a lower rate of return with lower risk and information asymmetry, and if a company achieves returns that exceed this rate, it attracts more investors.

Keywords: readability, cost of equity financing, leverage ratio, age of the company, size of audit office.

١. مقدمة البحث:

تُعد التقارير المالية المصدر الرئيسي للمعلومات المحاسبية التي تعتمد عليها الأطراف المختلفة في اتخاذ القرارات الاقتصادية بصورة سليمة داخل المؤسسات بمختلف أحجامها وأنواعها، فهذه التقارير هي الوسيلة الأساسية لنقل المعلومات المالية لأصحاب المصالح، حيث إن توفير هذه التقارير بوضوح وشفافية يعتبر من الأهداف الرئيسية للمحاسبة المالية إذ تتيح للمستثمرين والدائنين والمراجعين والمحليين الماليين فرصة تقييم الأداء المالي للمؤسسة بشكل دقيق. ومع تزايد تعقيد الأعمال والتشريعات المحيطة بها وفي ظل التطور المستمر للمعايير المحاسبية والتغيرات الاقتصادية، برزت مسألة قابلية التقارير المالية للقراءة كعنصر أساسي لضمان فعالية هذه التقارير في تحقيق أهدافها (Ertugrul et al.,2017; Ezat,2019; Xu et al.,2020) وهذا المفهوم ليس جديداً، فقد تمت مناقشته في العديد من الأبحاث والدراسات التي هدفت إلى تحسين جودة التقارير المالية وزيادة شفافيتها، وأهمية تقديم المعلومات المالية بطريقة مبسطة لتسهيل اتخاذ القرارات الاستثمارية (Smith & Taffler,1992; Courtis ,2004; Leheavy et al.,2011) فعندما تكون المعلومات المالية المقدمة واضحة يكون من السهل على المستثمرين تحليل الوضع المالي للشركة بشكل أسرع وأكثر دقة، مما يُحسن ثقتهم في هذه الشركات ويزيد من احتمالية الاستثمار بها وبالتالي تقل تكلفة التمويل بالملكية، وذلك على عكس الشركات التي تكون تقاريرها المالية معقدة وغامضة حيث تدفع المستثمرين وأصحاب المصالح إلى تخصيص وقت أطول لفهمها والاستعانة بالمحليين الماليين لفهم التقارير المالية مما يؤدي إلى طلب عائد أعلى على الاستثمار. ولذلك تعتمد بعض الشركات على الإفصاح الاختياري لتوفير معلومات تفصيلية للمستثمرين، ويشمل ذلك الإفصاح عن المخاطر المحتملة أو استراتيجيات الإدارة، وبالتالي يساعد هذا النوع من الإفصاح في تقليل الغموض حول الأداء المستقبلي للشركة ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين

الإدارة والمستثمرين مما يؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالملكية (Loughran and McDonald, 2014).

ولكن على الرغم من ذلك فإن الإفصاح الزائد عن الحاجة قد يكون له تأثير عكسي إذا أصبح معقدًا جدًا حيث أن تعقيد لغة التقارير المالية يمكن أن يؤدي إلى تشويه المعلومات المحاسبية المقدمة للمستخدمين بما يؤثر سلبًا على دقة التقييمات المالية. كما أن التقارير المالية التي تحتوي على لغة تقنية معقدة أو جمل طويلة تؤدي إلى تقليل قدرة المستخدمين غير المتخصصين على فهم المعلومات المالية المقدمة لأن هذا التعقيد اللغوي يمكن أن يزيد من مخاطر اتخاذ قرارات استثمارية غير دقيقة أو غير مدروسة. علاوة على ذلك، فإن تحسين قابلية التقارير المالية للقراءة يتطلب التزامًا أكبر من الإدارة بوضع معايير واضحة وسهلة للفهم، وتجنب الإفراط في استخدام المصطلحات الفنية (Miller, 2010).

كذلك في عصر تكنولوجيا المعلومات المتقدمة، يُعتبر الذكاء الاصطناعي أحد الأدوات الأساسية التي تعزز كفاءة وفعالية العمليات المالية في الشركات كما يمثل فرصة كبيرة لتحسين الشفافية والدقة في التقارير المالية، مما يساهم في زيادة فهم المستثمرين لتفاصيل أداء الشركات ويسهل عليهم اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة بشكل أسرع من خلال تطبيق تقنيات مثل الأتمتة الروبوتية، وتحليل البيانات الضخمة، والتعلم الآلي، والشات بوتس، وأنظمة الكشف عن الاحتيال، ومعالجة اللغة الطبيعية، حيث تؤدي هذه التحسينات إلى خفض المخاطر المالية التي يدركها المستثمرون، مما يقلل من احتمال حدوث تفسيرات خاطئة أو سوء فهم للبيانات المالية. ونتيجة لذلك، يمكن أن يساهم هذا التحسين في تعزيز تصنيف الشركات من حيث الجدارة الائتمانية، وجذب المزيد من المستثمرين، وزيادة الطلب على أسهمها، مما يقلل من تكلفة التمويل بالملكية. ولكن على الرغم من هذه الفوائد المحتملة، فقد يواجه الذكاء الاصطناعي تحديات عدة قد تؤثر على تكامله في القطاع المالي، وتشمل هذه التحديات التكاليف المرتفعة المرتبطة ببنية التقنيات الحديثة والبنية التحتية التكنولوجية اللازمة،

بالإضافة إلى الحاجة إلى التدريب المستمر للموظفين لضمان قدرتهم على استخدام هذه التقنيات بفعالية (Shiyyab et al.,2023).

٢. مشكلة البحث:

تناول بعض الدراسات (e.g., Athanasakou et al.,2020; Boubakri & Mishra,2017; Garel et al.,,2019; Ezat,2019; Rjiba et al.,2021) دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية بالشركات في بعض الدول الأجنبية. ولم تتفق تلك الدراسات على اتجاه وقوة تلك العلاقة، نظراً لإستخدامها مقاييس مختلفة لقياس قابلية التقارير المالية للقراءة، وذات أبعاد مختلفة محاسبية وغير محاسبية. كما ان هذه العلاقة لم تحظ بالاهتمام الكافي (وفقاً لمعلومات الباحثة) على مستوى البحوث العربية بصفة عامة، والبحوث المصرية بصفة خاصة. ولذلك يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على التساؤل التالي نظرياً وعملياً: هل يوجد تأثير لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

٣. هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٣.

٤. أهمية البحث:

تتبع الأهمية العلمية للبحث من مسابريته للبحوث الأجنبية التي تناولت دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية. ونظراً لأن البحوث الأكاديمية العربية وخاصة المصرية، تعاني من ندرة ملموسة في هذا المجال (علي حد علم الباحثة)، فإن هذا البحث يمكن أن يساهم في توضيق هذه الفجوة

البحثية. كما يستمد البحث أهميته العملية من سعيه لاختبار تلك العلاقة بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

٥. حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث المحددات الأخرى لقابلية التقارير المالية للقراءة (مثل؛ خصائص الشركة، وخصائص مجلس الادارة، وهيكل رأس المال، والتحفظ المحاسبي، وإدارة الأرباح). ويخرج عن نطاق البحث أيضاً اختبار العلاقة محل الدراسة في الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، بالإضافة الي المؤسسات المالية، سواء أكانت مقيدة أم غير مقيدة بالبورصة المصرية. وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط اختيار عينته والمنهجية المتبعة لاختبار فروضه.

٦. خطة البحث

لتحقيق هدف البحث وتناول مشكلته، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث علي النحو التالي:

- ٦-١. قابلية التقارير المالية للقراءة: المفهوم والقياس والمحددات والمردود.
- ٦-٢. تكلفة التمويل بالملكية: المفهوم والقياس والمحددات والمردود.
- ٦-٣. تحليل العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية وإشتقاق فرض البحث.

٤-٦. منهجية البحث.

٦-١. قابلية التقارير المالية للقراءة؛ المفهوم والقياس والمحددات والمردود:

تعتبر قابلية التقارير المالية للقراءة احدي الموضوعات الجدية في الأدب المحاسبي حيث لم يتم تحديد تعريف معين لها فقد اوضحت بعض الدراسات أن سهولة القراءة لا تعني المعلومات المنقولة ومعرفة القارئ فقط، ولكنها مرتبطة أيضاً بالطريقة التي يتم تقديم المعلومات بها (Dale and Chall, 1949). فقد عرف (klare, 1963) قابلية التقارير المالية للقراءة بأنها سهولة الفهم للنص المكتوب نتيجة اسلوب الكتابة، وهذا التعريف يتوافق مع الفكرة القائلة بأن اسلوب الكتابة يمكن ان يغير من مدى فهم المستخدمين لنفس النص أو المحتوي، و ان الخلفية المعرفية المفترضة للقارئ هي أكثر أهمية من محاولة تطويع النص ليتناسب مع مستوى القراءة (Davison and Kantor, 1982).

٦-١-١. مفهوم قابلية التقارير المالية للقراءة:

من منظور المحاسبة والتمويل، تم تعريف قابلية التقارير المالية للقراءة بأنها قدرة كاتب النص علي تحقيق الاتصال الفعال مع القارئ، وتحسين قدرته علي فهم الرسائل الواردة في القوائم والتقارير المالية والتي تتمثل في صعوبة النص ونجاح توصيل الرسائل المحاسبية (Smith & Taffler, 1992). يمكن القول بأن القابلية للقراءة تعتمد علي ثلاثة عناصر اساسية وهي: المحتوي (ما يتم الافصاح عنه)، والتوقيت (متي يتم الافصاح عن المحتوي)، والعرض (كيف يتم عرض المحتوي)، وبالتالي تكون التقارير المالية السنوية سهلة القراءة وذات فائدة اذا كان المحتوي الذي يتم الإفصاح عنه مرتبطاً بأحتياجات المستخدم، ويتم تقديمه في التوقيت المناسب، ويتم عرضه بالطريقة التي يفهمها المستخدم العادي (Courtis, 2004). وبالتالي فإن سهولة القراءة تنشأ عن طريق اختيار المحتوي والأسلوب والتصميم والتنظيم الذي يتناسب مع المعرفة السابقة للقارئ ودوافعه (DuBay, 2007). وفي نفس السياق، تم تعريف قابلية التقارير المالية للقراءة علي

أنها سهولة الفهم بسبب أسلوب الكتابة أو الدرجة التي تجد بها فئة معينة من الأشخاص مادة قراءة واضحة ومقنعة (Lehavy et al., 2011).

وقد تم توضيح الفرق بين القابلية للقراءة والقابلية للفهم، حيث تركز القابلية للقراءة على مدى صعوبة النص التي تتأثر بمستوي معرفة وخبرة القارئ في حساب مستوي الصعوبة، بينما تعتمد القابلية للفهم على مدى قدرة القارئ على التفاعل مع النص و تحديد المعني السليم، ولذلك فهي مقياس لقدرة على اكتساب المعرفة من النص (Richards & Van, 2015). وبالتالي فان القابلية للقراءة تتضمن في داخلها القابلية للفهم، لكي يكون هناك اتصال فعال للمعلومات ذات الصلة بالتقييم ليتم تفسيرها واستيعابها بشكل مباشر من قبل المستثمرين والمحليلين الماليين (Jang & Rho, 2016). كما تم تعريفها بأنها مدى ادراك رسالة معينة بناء على أسلوب الكتابة حيث تم وصفها بأنها درجة الأفتاع والفهم التي تتولد لدي مجموعة من الأفراد لتقرير أو لمستند معين (السواح، ٢٠١٩).

ولقد أكدت الدراسات المحاسبية على أهمية أن تكون التقارير المالية سهلة وقابلة للقراءة، وتجنب إعداد تقارير مالية معقدة وطويلة، ولذلك فقد قامت العديد من الهيئات المهنية والتنظيمية في جميع انحاء العالم مثل هيئة الأوراق المالية والبورصة الامريكية SEC وهيئة سوق رأس المال الفرنسية AMF بإصدار تقرير يوضح الإرشادات اللازمة لتحسين الإفصاحات المالية حتي تكون أوضح وأكثر قابلية للقراءة وذلك من خلال تجنب استخدام الجمل الطويلة، والمعلومات غير الضرورية، والمصطلحات المعقدة، حيث قد يؤدي الإفراط في الإفصاح إلي ما يسمى بالحمل الزائد للمعلومات والذي له تأثير سلبي علي منفعة المعلومات الواردة بالتقارير المالية، إذ تعتمد منفعتها علي قدرة مستخدميها في الحصول علي المعلومات المرتبطة بتحديد قيمة الشركة (Aldoseri & Melegy, 2023).

وتخلص الباحثة إلي أن هناك عدم اتفاق بين الدراسات السابقة فيما يتعلق بمفهوم قابلية التقارير المالية للقراءة. لذلك تري الباحثة أنه من الممكن تعريف قابلية التقارير

المالية للقراءة بأنها درجة الألقاع والفهم التي تتولد لدي مجموعة من الأفراد لتقرير أو مستند معين والتي تتضمن في داخلها القابلية للفهم، حيث أنها تعتمد على قدرة كاتب النص على تحقيق الاتصال الفعال مع القارئ، وتحسين قدرته على فهم الرسائل الواردة في القوائم والتقارير المالية، وبالتالي تكون التقارير المالية السنوية سهلة القراءة وذات فائدة اذا كان المحتوى الذي يتم الإفصاح عنه مرتبطاً بأحتياجات المستخدم، ويتم تقديمه في التوقيت المناسب، ويتم عرضه بالطريقة التي يفهمها المستخدم العادي.

٦-١-٢. قياس قابلية التقارير المالية للقراءة:

تعددت مقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة ولكن لا يوجد مقياس محدد يحظى بالقبول العام بين الباحثين ولذلك تم تقسيم المدخل المتبعة في قياس قابلية التقارير المالية للقراءة في ضوء الدراسات السابقة إلى مدخلين: المدخل الأول يسمى بمدخل تعقيد النص، ويضم المؤشرات أو المقاييس التي تعتمد على درجة تعقيد النص الوارد بالتقارير المالية السنوية، والتي تستند إلى الصيغ الرياضية التي تم تطويرها مثل: مؤشر (Flesch Readability Ease (FRE، ومؤشر SMOG، ومؤشر Grade Flesch- Kincaid level (FKG، ومؤشر Gunning Fog Index (FOG، ومؤشر BOG، ومؤشر OSMAN، ومؤشر LIX، ومؤشر Automated Readability Index (ARI، بينما يسمى المدخل الثاني بمدخل الحمل الزائد للمعلومات والذي يتمثل في كمية الإفصاح مثل طول التقارير المالية وحجم التقارير المالية. وفيما يلي توضيح تفصيلي لمميزات وعيوب كل مدخل (عبد الجواد، ٢٠٢٠، عوض، ٢٠٢٢؛ محمد وعبد الرحيم، ٢٠٢٢):

أولاً المدخل الأول: مدخل تعقيد النص الذي يضم المؤشرات التي تستند إلى الصيغ الرياضية:

بناءً على ماسبق، يتضح ان مؤشرات مدخل تعقيد النص السابق الاشارة إليها ما زالت تستخدم في البحوث المحاسبية بكثرة نظراً لبساطتها وسهولة حسابها، ولكنها تعرضت للعديد من الانتقادات أهمها (Ezat, 2019; Loughran & McDonald,

(2014) أولاً: ان اغلب مؤشرات مدخل تعقيد النص تتناسب مع الدول التي تقوم بأعداد تقاريرها المالية باللغة الانجليزية. ثانياً: انها مؤشرات لا تأخذ في الحسبان العديد من الاعتبارات الهامة مثل: تنظيم وتصميم التقرير، والخلفية المعرفية للقارئ، والمحتوي المقدم. ثالثاً: انها مؤشرات غير ملائمة لبيئة المعلومات المحاسبية والادارية؛ لانها تفترض ان الكلمات التي تحتوي على اكثر من ثلاثة مقاطع صوتية كلمات صعبة بالرغم من كونها سهلة الفهم للمستثمرين واصحاب المصالح. وعلى الرغم من الانتقادات التي طالت اغلب مؤشرات مدخل تعقيد النص، الا ان مؤشر BOG يعتبر من المؤشرات التي تأخذ في الحسبان اسلوب الكتاب والجمهور الملتقي للرسالة او النص. كما أنتقدت دراسة (Stone and Parker,2013) مؤشر FRE نظراً لأنه لا يميز بين الكلمات الشائعة والكلمات متعددة المقاطع المفهومة في التقارير المالية، كذلك تجاهله لتأثير سمات القراء من حيث خبراتهم في تحليل النص والتنبؤ بمدى قابلية القراءة وفهم التقارير المالية، وبالتالي فقد قام هذان الكاتبان بتعديل المؤشر بما يعكس العلاقة بين طول الجملة وتعقيد الجملة مع الأخذ في الاعتبار سمات القراء من حيث خبرة القراء ومعرفاتهم وأهتمامتهم.

ثانياً المدخل الثاني: مدخل الحمل الزائد للمعلومات الذي تضم المؤشرات التي تستند الي كمية الإفصاح:

ويعتمد هذا المدخل على كمية الافصاح الواردة بالتقارير المالية السنوية، ويقاس عن طريق حجم الملف بالميجابايت، فكلما زاد حجم الملف انخفضت قابليته للقراءة والعكس صحيح، و بالتالي لايتطلب هذا المدخل تحليلاً كبيراً للنصوص الواردة بالتقارير المالية السنوية، و يكون اقل عرضة لاطاء القياس (Ertugrul et al.,2017; Loughran & Mcdonald,2014).

ولكن قد تعرضت مؤشرات مدخل الحمل الزائد للمعلومات للانتقاد من قبل دراسة (Bonsall & Milller 2017) التي اوضحت ان حجم الملف او طول الملف قد يتسبب في حدوث اخطاء كبيرة عند قياس القابلية للقراءة؛ وذلك بسبب احتواء الملف على بعض المعلومات غير الضرورية بأحتياجات المستخدمين، ويرجع ذلك إلي أن

كتابة تفاصيل أكثر في التقرير تزيد من صعوبة توصيل المعلومات اللازمة بالإضافة إلى صعوبة تحديد ما إذا كانت الزيادة في المعلومات الواردة بالتقارير المالية السنوية ترجع إلى صعوبة الكتابة أو حالة عدم التأكد المرتبطة بالتغيرات الاقتصادية.

٦-١-٣. محددات قابلية التقارير المالية للقراءة:

بشأن محددات قابلية التقارير المالية للقراءة يمكن تقسيمها إلى محددات تتعلق بالتقارير المالية ومحددات تتعلق بالعناصر المرتبطة بالشركة.

فيما يتعلق بمحددات قابلية التقارير المالية للقراءة كمستوي التحريفات الجوهرية بالقوائم المالية، ومدي ممارسة الإدارة للسلوك الانتهازي، وتبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS، وجودة المراجعة الخارجية (De Souza et al.,2019) Roiston and Harymarawan,2020. حيث تزداد قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات التي تهتم بجودة التقارير المالية بما تتمتع به المعلومات الواردة فيها من مصداقية وما تحققه من منفعة للمستخدمين نظراً لخلوها من التحريفات الجوهرية^١ والتضليل وذلك بهدف تقديم تأكيد مناسب للمساهمين وغيرهم من مستخدمي المعلومات المحاسبية بشأن إعداد وأصدار ومراجعة التقارير المالية بما تتفق مع المعايير المهنية والمتطلبات التنظيمية (خليل، ٢٠٠٥).

كما أوضحت دراسة (Hasan,2020) أنه وفقاً لنظرية الوكالة، تزيد فترة تولي الإدارة من فرص التواطؤ وتحقيق المصالح الشخصية للإدارة من خلال عرض المعلومات بطريقة تؤثر على فهم وأدراك المستخدمين لآداء الشركة. كما أوضحت دراسة (Jang and Rho,2016) أن القوائم المالية المُعدة وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية تكون أقل قابلية للقراءة وذلك بسبب صعوبة تطبيق بعض

^١ التحريفات Misstatments: هي مجموعة من الحذف والتعديلات التي من الممكن أن يقطر فيها المحاسب أثناء القيام بعمله. والتي تنقسم إلى نوعين هما الغش والخطأ. ويعتبر الغش Fraud عن فعل متعمد من قبل واحد أو أكثر من إدارة الشركة أو أحد الموظفين باستخدام الخدع للحصول على منفعة غير قانونية ويتم ذلك من خلال تزيف القوائم المالية أو من خلال اختلاس الأصول. أما الخطأ Error فيعبر عن تصرف غير متعمد في القوائم المالية، مثل الأخطاء الحسابية أو الكتابية في السجلات وفي البيانات المحاسبية والسهو وسوء تفسير الحقائق، والتطبيق الخاطئ للسياسات المحاسبية (غانم، ٢٠١٥).

المعالجات المحاسبية الواردة بهذه المعايير كما أشار (Devos & Sarkar,2015) إلى انه يوجد علاقة بين **جودة المراجعة** وقابلية التقارير المالية للقراءة، فالمراجعين الذين ينتمون لواحدة من منشآت المحاسبة والمراجعة ^٢ Big4 لديهم من الإمكانيات والخبرة لإضفاء الثقة على معلومات القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة، بشكل يجعلها أكثر سهولة وقابلية للقراءة بالمقارنة بالمراجعين الذين ينتمون لمنشآت المحاسبة والمراجعة الصغيرة.

بينما تختلف قابلية التقارير المالية للقراءة وفقاً لخصائص التشغيلية للشركة والتي تتمثل في الأداء المالي، والربحية، وحجم الشركة، واستراتيجية الأعمال، ونوع الملكية، وسمعة الشركة، وعمر الشركة.

تزداد قابلية التقارير المالية للقراءة في الشركات ذات الاداء المالي الجيد مقارنة بالشركات ذات الاداء الضعيف. ويعتبر المركز المالي للشركة هو أول ما ينظر إليه أصحاب المصالح في الشركة. وحيث أن ربحية الشركة تعتبر أبرز مؤشر على الأداء المالي فإنه من المتوقع أن تؤثر ربحية الشركة بشكل كبير على تكلفة تمويلها (Berlin et al.,1997). كما أنها تنعكس في وضوح التقارير المالية وقابليتها للقراءة والتي تتم بغرض زيادة الإتصال الفعال مع أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين، وبغرض مساعدتهم في تقييم أسهم الشركة وتقدير أرباحها (Chowdhury et al.,2019; de souza et al.,2019).

كما أوضحت دراسة (Devos & Sarkar,2015) أن **حجم الشركة** له تأثير على قابلية التقارير المالية للقراءة حيث أن الشركات كبيرة الحجم لديها الكثير من الموارد التي تخصصها من أجل إنتاج تقارير مالية سهلة وبسيطة على عكس الشركات

^٢ منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى: تشمل (Price Waterhouse Coopers(PWC)، Ernst & Deloitte LLP،KPMG،Young(E&Y). ومن أهم مكاتب المحاسبة والمراجعة في مصر الشريكة مع مكاتب المحاسبة والمراجعة الكبرى: مكاتب شريكة مع KPMG مثل مكتب حازم حسن، وهشام قدرى عيسى، وأحمد محمد محمد سالم. ومكاتب شريكة مع Ernst & Young(E&Y) مثل عباسي الغرباني، ونبيل أكرم أسطنبولي، وعبد المحسن أحمد تاج الدين، وعمااد حافظ راغب، ومكاتب شريكة مع (Price Waterhouse Coopers(PWC) مثل طارق فريد منصور، وأحمد جمال حمد الله العتريس. ومكاتب شريكة مع Deloitte LLP مثل مكتب صالح وبرسوم وعبد العزيز(غانم،٢٠١٥).

الصغيرة ومتوسطة الحجم. وذلك على عكس دراسة (Gowami,2023) التي أوضحت ان الشركات صغيرة الحجم تكون تقاريرها المالية اكثر قابلية للقراءة، وذلك نظراً لان الشركات كبيرة الحجم تكون تقاريرها المالية طويلة وبصياغة معقدة مما يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. وتختلف قابلية التقارير المالية للقراءة أيضاً تبعاً لنموذج أعمال الشركة واستراتيجية الشركة والتي تتمثل في منتجات الشركة ونطاق السوق والتكنولوجيا والهيكل التنظيمي، فكلما زادت تعقيد عمليات الشركة كلما أنخفضت قابلية التقارير المالية للقراءة (Lim et al.,2018).

وتعتبر نوع الملكية من محددات قابلية التقارير المالية للقراءة، ففي الشركات العائلية تنخفض مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة حيث يكون هناك رقابة مباشرة على أنشطة الشركة وبالتالي تكون لهجة الإفصاح واضحة مما ينعكس في ارتفاع قابلية التقارير المالية للقراءة مقارنة بالشركات الأخرى (Huang et al.,2014). كما أوضحت دراسة (Hassan et al.,2019) أن تحسين القابلية للقراءة تتم لتحسين سمعة الشركة، وضمان شرعيتها الاجتماعية، وبقاء استمرارها. ويشير (السواح، ٢٠١٩) أن عمر الشركة من المتوقع أن يؤثر على جودة إفصاحتها وقابلية تقاريرها المالية للقراءة، فالشركات الأقدم ينخفض لديها عدم تماثل المعلومات وعدم التأكد مقارنة بالشركات اللاحقة.

٦-١-٤. مردود قابلية التقارير المالية للقراءة:

وفيما يتعلق بمردود قابلية التقارير المالية للقراءة، فقد أشارت بعض الدراسات ((Ertugrul et al.,2017; Hassan et al.,2019) أن قابلية التقارير المالية للقراءة يمكن أن تنعكس على مدي كفاءة الإستثمار، وجودة المعلومات المحاسبية، ومدي تقلب أسعار الأسهم وانخفاض تداولها، ومدي دقة تنبؤات المحللين الماليين، ومستوي عدم تماثل المعلومات. فقد أوضحت دراسة (Salehi et al.,2020) أن وضوح التقارير المالية تساعد المستثمرين وأصحاب المصالح في تحديد أداء الشركة وتوقع العائد، والتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، وسلوك أسعار الأسهم، وكذلك إبراز الإدارة لأدائها، مما يحسن من شفافية التقارير المالية وبالتالي ينعكس ذلك في الحد من

ظاهرة عدم تماثل المعلومات سواء بين الإدارة وأصحاب المصالح أو بين أصحاب المصالح وبعضهم البعض، وبالتالي تنخفض تكلفة التمويل نتيجة لسهولة وقابلية التقارير المالية للقراءة التي تساعد أصحاب المصالح على اتخاذ القرارات الاقتصادية بصورة سليمة. كما أشارت دراستي (Dempsey et al.,2012; Lo et al.,2017) أن أسلوب كتابة التقارير المالية هي بمثابة مؤشر موثوق على أداء الشركة، لوجود علاقة مهمة بين وضوح الإفصاح في التقارير المالية وأدائها المالي، فالشركات ذات الأداء الضعيف والسلبى يكون لديها تقارير أطول وأكثر تعقيداً، بينما الشركات ذات الأداء المالي القوي تقدم تقاريراً مناسبة من حيث القابلية للقراءة والقابلية للفهم.

كما أكد (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 والسيولة والإفلاس للمساهمين والمقرضين. وفي نفس السياق أوضحت دراسة (Li,2008) إلي أنه يمكن توقع العائد من خلال الكلمات المستخدمة في كتابة تقارير الشركة. كما أنه يوجد ارتباط سلبى بين صعوبة قراءة التقرير السنوي واستمرارية الأرباح، في حين يرى Ajina et al.,2016; Lo et al.,2017) أن تقديم الشركات لتقارير صعوبة القراءة والفهم. يعد مؤشراً على إدارتها للأرباح، من خلال التعتيم وممارسة السلوك الانتهازي. بينما أوضحت دراسة (Karim and Sarkar,2019) أن من محددات قابلية التقارير المالية هو دور المراجعة الخارجية والتي تعتبر أهم آلية لمتابعة ورقابة تصرفات الإدارة وعملية إعداد التقارير المالية، من خلال حكم المراجع الخارجي بشأن فترة تأخر إصدار تقريره وتحديد أتعابه وأحتمالية إصداره لتقرير معدل.

٦-٢. تكلفة التمويل بالملكية؛ المفهوم والقياس والمحددات والمردود:

قد حظي مفهوم تكلفة التمويل بالملكية بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسات بإعتباره من العناصر الرئيسية لنجاح الشركة وإستمرارها بالسوق

ولتقييم كفاءة القرارات الإستثمارية^٣ في ظل كثرة متغيرات أسواق المال وحدوث تطورات سريعة في بيئة الأعمال، ويضم هيكل التمويل مصادر داخلية مثل رأس المال والأحتياطيات والأرباح المحتجزة^٤، ومصادر خارجية تعتمد على الديون والقروض طويلة الأجل، ويعرف الحد الأدنى للعائد الذي يقبله كل من المساهمين والمقرضين بتكلفة رأس المال وهو ما سوف تتم مناقشته في هذا القسم من الدراسة.

٦-٢-١. مفهوم تكلفة التمويل بالملكية:

تعددت صيغ التعريف فيما يتعلق بمفهوم تكلفة رأس المال، فقد عرفها (الفولي، ٢٠٠٥) بأنها التضحية التي تتحملها الشركة مقابل الحصول على الأموال التي تحتاجها من مصادر التمويل. كما عرفها (Gray et al., 2009) من زاوية منهجية بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالمنشأة^٥ مرجحة بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل. وفي نفس الاتجاه عرفها (الصباغ، ٢٠٢١) بأنها الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والمقرضين على إستثماراتهم في الشركة لتعويضهم عن المخاطر المرتبطة بهذه الإستثمارات. بينما عرفها (Saleh et al., 2012) بأنها الحد الأدنى المرغوب تحقيقه من إستثمار الأموال المتاحة للمنشأة حتي لا تنخفض قيمتها.

وتخلص الباحثة مما سبق إلي انه لا يوجد اتفاق بين الدراسات السابقة فيما يتعلق بمفهوم تكلفة رأس المال فالبعض عرفها أنها التضحية التي تتحملها الشركة في سبيل

^٣ كفاءة القرارات الاستثمارية *invesment efficiency*: تشير إلى المستوي الأمثل للاستثمار بحيث تتعادل المنفعة الحدية مع التكلفة الحدية لها والتي تشمل أيضًا تكاليف تجهيز الاستثمارات الجديدة. وبالتالي الوصول إلى المستوي الأمثل للاستثمار يساعد المديرين في الحصول على التمويل للقيام بالمشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة وذلك بمعدل الفائدة السائد في السوق وتحقيق فائض نقدي لصالح المستثمرين. إلا أن المستوي الأمثل للاستثمار عادة ما يكون نادر الحدوث وهو ما يترتب عليه عدم كفاءة القرارات حيث توجد العديد من الأسباب التي تؤدي إلى ذلك منها الانهيار الأخلاقي للمديرين ومشكلة الاختيار العكسي (الصباغ و عبد الماجد، ٢٠١٥).

^٤ الأرباح المحتجزة *Retained Earnings*: تعتبر مصدر من مصادر التمويل الذاتي وهو التمويل بأموال الملكية وقد يكون الاحتجاز لكامل الأرباح المحققة أو لجزء منها لإعادة استثمارها، كما تلجأ الشركات إلى احتجاز الأرباح للعديد من الأسباب منها أثر التضخم الذي ينتج عنه ارتفاع تكلفة الأصول عند تجديدها، أو التوسع في الاستثمار والحاجة إلى التمويل مع احتمال عدم وجود من يقرض الشركة (محمد، ٢٠٠١).

^٥ تستخدم الباحثة لفظ منشأة *Entity* أو وحدة اقتصادية *Economic Unit* أو شركة *Company* كمترادفات للشركات التجارية بصفة عامة.

الحصول على التمويل المناسب، بينما تري الباحثة انه يمكن تعريف تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد المطلوب تحقيقه من قبل المستثمرين على استثماراتهم في الشركة وتعويض لهم عن المخاطر المرتبطة بهذه الاستثمارات.

وترجع أهمية تكلفة التمويل بالملكية إلى تأثيرها المباشر على تعظيم قيمة المنشأة كما يترتب عليها العديد من القرارات المالية التي تتخذها الإدارة مثل استخدامها عند حساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية^٦ كأساس للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المتاحة وبالتالي يترتب عليها العديد من القرارات المالية التي تتخذها الإدارة (سعد الدين، ٢٠١٤).

يوجد موردان رئيسيان يشكلان هيكل رأس المال الشركة، ولكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة، ويشير هيكل التمويل الأمثل^٧ إلى خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى وتشمل شقين أساسيين أولاً؛ أموال الملكية، وهو مصدر التمويل المقدم من قبل المستثمرين مقابل عوائد (توزيعات الأرباح)، وثانياً؛ الديون، مثل السندات والقروض، والتي تلتزم الشركات بدفعها كفوائد لمقدميها (الفولي، ٢٠٠٥؛ Ezat, 2019).

فيما يتعلق بتكلفة التمويل بالملكية **cost of equity capital**، فقد اتفق (راشد، ٢٠١٠؛ موسي، ٢٠١٧؛ Ezat, 2019) على أنها أقل عائد يجب على الشركة تحقيقه لمساهميها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار، وعن مقدار التغير في قيمة العملة عبر الزمن، وتساوي تكلفة الفرص البديلة^٨ التي يتحملها المستثمرون نتيجة استثمارهم بالشركة. وفي نفس الاتجاه أوضح (lambert et al., 2012) أن تكلفة التمويل بالملكية تتحدد بمعدل العائد المتوقع على الأسهم

^٦ صافي التدفقات النقدية: هي مقدار الأموال التي اكتسبتها الشركة وتم إنفاقها خلال فترة زمنية محددة، وتعد من أهم المؤشرات المالية المتمثلة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المبوبة في قائمة التدفقات النقدية (طارق، ٢٠٢١).

^٧ هيكل التمويل الأمثل: هو الذي يحقق التوازن بين الأرباح والمخاطر المالية بحيث تحقق الشركة أقصى ربحية بأقل تكلفة ممكنة مع قدرتها على الوفاء بالدين لكي لا تعرض المساهمين لأي مخاطر مالية (السعيد، ٢٠٢١).

^٨ تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost: هي تكلفة الفرصة الضائعة نتيجة اختيار استثماري بديل للحصول على عائد يفوق عائد الاستثمار في مجال معين (محمد، ٢٠٠١).

والذي يجب ألا يقل عن العائد الذي يمكن الحصول عليه إذا تم استثمار نفس المبلغ في إستثمارات أخرى لها نفس درجة المخاطرة. كما يري (Li,2015) أن تكلفة التمويل بالملكية تتمثل في العائد المتوقع Expected Return على الإستثمارات في ضوء مستوي المخاطر الحالية وبإستخدام نماذج القياس شائعة الإستخدام كما سوف يرد لاحقاً بالدراسة.

٦-٢-٢. مقاييس تكلفة التمويل بالملكية:

ولقد تعددت المقاييس والمنهجيات الخاصة بقياس مصادر التمويل بالملكية، حيث قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج والطرق التي تهدف إلى قياس تكلفة التمويل بالملكية نظراً لصعوبة قياسها بشكل مباشر، فهناك العديد من النماذج التي يمكن استخدامها في تقدير تكلفة التمويل بالملكية. والتي تشمل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model (CAPM) ونموذج Fama-French (F&F) ونماذج الأرباح المحاسبية Earning-based Models التي تضم نموذج السعر إلى الربحية Price-to-Earnings (p/E) ونموذج معدل العائد المحقق Realized Rate of Return Model ونموذج نمو التوزيعات Dividend Growth Rate ونموذج علاوة المخاطر Bond Yield Plus Risk Premium .

٦-٢-٣. محددات تكلفة التمويل بالملكية:

بشأن محددات تكلفة التمويل بالملكية، فقد اتفق كل من (Easley & O'hara,2004; Danielsen et al.,2014) أن طلب المستثمرين على المعلومات المحاسبية يمثل محدداً لتكلفة التمويل بالملكية، فمشكلة الاختيار المعاكس^٩ تنشأ بسبب عدم تماثل المعلومات مما يدفع المستثمرين وأصحاب المصالح للمطالبة

^٩ الاختيار المعاكس Adverse selection: تحدث مشكلة الاختيار المعاكس نتيجة امتلاك الإدارة أو احد الأطراف الداخلية معلومات حول الاداء الحالي والمستقبلي للشركة لم تصل بعد إلى الأطراف الخارجية حيث يمتلك الطرف الاول تلك المعلومات لتحقيق ميزة نسبية على حساب الطرف الثاني وبالشكل الذي يترك تأثيراً واضحاً على قدرة الاطراف الخارجية في اتخاذ قرارات جيدة ومن ثم يصبح اختيارهم غير ملائم. (نصير، ٢٠٢١)

بالحصول على مزيد من العوائد لتعويضهم عن المخاطر وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل.

كما أوضحت دراسة شرف (٢٠٢١) أن من محددات تكلفة التمويل بالملكية هي حجم الشركة وربحياتها، وإمكانية نموها والمخاطر التي تتعرض لها، وتعتبر **تركز الملكية** أحد آليات حوكمة الشركات، حيث تعني الملكية المركزة امتلاك عدد قليل من المساهمين نسبة كبيرة من أسهم الشركة ويطلق على هذه النسبة القليلة من المساهمين كبار المساهمين ويكون لديهم فرصة للرقابة على عمليات الشركة والتدخل في أعمال الإدارة، فمن المتوقع أنه في ظل الملكية المركزة تزداد تكلفة التمويل بالملكية (Aslan and Kumar, 2012).

٦-٢-٤. مردود تكلفة التمويل بالملكية:

فيما يتعلق بمردود تكلفة التمويل بالملكية، فقد أوضحت دراسة (الفولي، ٢٠٠٥) إن تكلفة التمويل بالملكية تعتبر معيار لقبول أو رفض الإقتراحات الإستثمارية التي يتم توفير الأموال اللازمة لها من مصادر تمويل مختلفة. حيث يمكن أن تعبر تكلفة التمويل بالملكية عن المعدل المستهدف الذي تستخدمه الشركة للإختيار بين الإقتراحات الإستثمارية حيث تقبل إدارة الشركة القرار الإستثماري إذا كان معدل العائد الداخلي^{١٠} يفوق تكلفة التمويل بالملكية ، حيث تقبل إدارة الشركة الإقتراح الإستثماري إذا كان صافي القيمة الحالية^{١١} موجبة لان هذا يعني أن إدارة الشركة سوف تحصل على عائد من الإقتراح الإستثماري يفوق تكلفة التمويل بالملكية والعكس صحيح. ولكن إذا فشلت إدارة الشركة في الحصول على عائد من الإقتراح الإستثماري يفوق تكلفة التمويل بالملكية، فإنه من المتوقع إنخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة، مما يؤثر على ثروة المستثمرين في الأسهم العادية للشركة. وبالتالي فإن تكلفة التمويل بالملكية من وجهة نظر المستثمرين الذين يقدمون أموالهم للشركة تعبر عن

١٠ **معدل العائد الداخلي:** هو سعر الفائدة الذي يحدد صافي القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية من الإستثمار وتستخدمه المنظمة للنظر في الإستثمار في المشروعات الجديد أو زيادة الإستثمار في مشروع قائم بالفعل. (Haktanir, 2023)

١١ **صافي القيمة الحالية:** يعتمد معيار صافي القيمة الحالية على تقديرات الدخل والتكاليف المتوقعة من المشروعات لتحديد قيمته الصافية. (جاي، ٢٠٢٣)

معدل العائد المطلوب من جانب المستثمرين، ولكن من وجهة نظر الشركة فهي تمثل تكلفة الحصول على الأموال اللازمة للشركة من مصادر التمويل طويلة الأجل.

وتخلص الباحثة مما سبق إلى أن تكلفة التمويل بالملكية تمثل أحد عوامل نجاح الشركة واستمرارها. والتي تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في المنشأة، وعادة ما يتأثر بسعر الفائدة السائد في السوق ويختلف من شركة لأخرى، وتتبع أهميته من كونه يمثل أساس المفاضلة بين الاستثمارات المتاحة، ووجهة نظر الشركة التي تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، بحيث أنه إذا تولد عن المشروع عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه لابد من رفضه حتي لا يؤثر سلباً على ثروة المساهمين ويؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة، كما تمثل تكلفة التمويل بالملكية مؤشراً هاماً لقياس وتقييم قدرة المنشأة على تخصيص الموارد المحدودة بين الاستثمارات المتاحة. كما أن المعلومات المحاسبية تمثل مدخلات لنموذج قياس تكلفة التمويل بالملكية، حيث تتأثر تكلفة التمويل بالملكية بجودة المعلومات المحاسبية، من حيث كميتها ودقتها وملاءمتها وتوقيتها وقابليتها للقراءة والفهم، وكذلك السياسات المتبعة في إعدادها. وبذلك فإن تكلفة التمويل بالملكية يتم حسابها اعتماداً على مخرجات نظام معلومات المحاسبة المالية، ومستوي وجودة الإفصاح عنها.

٦-٣. تحليل العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية وإشتقاق فرض البحث

اتفق بعض الدراسات على أن هناك تأثيراً سلبياً لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية (Athanasakou et al.,2020; Ezat,2019; Rjiba et al.,2021). حيث استهدفت دراسة Miller(2002) العلاقة بين أداء المالي للشركة والإفصاح الإختياري في التقارير المالية، وذلك على عينة من ٨٠ شركة من الشركات المدرجة في بورصة نيويورك (NYSE) وناسداك (NASDAQ) خلال الفترة من عام ١٩٨٠ وحتى عام ١٩٩٣، وأظهرت النتائج أن الشركات ذات الأداء

المالي القوي تقدم إفصاحاً طوعياً أكثر تفصيلاً وكثافة. كما تبين أن الإفصاح الاختياري يمكن أن يؤثر على تقييم المستثمرين ويقلل من تكلفة التمويل بالملكية من خلال تحسين الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات، ويمكن أن يكون أداة فعالة للشركات للتعامل مع ضعف الأداء المالي لديها. وأختبرت دراسة (Hope & Thomas(2008 العلاقة بين بناء الإمبراطوريات الإدارية (Managerial Empire Building) وسياسات الإفصاح المالي للشركات. "بناء الإمبراطوريات" يشير إلى ميل بعض المديرين التنفيذيين إلى توسيع نطاق سيطرتهم داخل الشركة من خلال الاستحواذ على المزيد من الأصول أو توسيع الأعمال، غالباً يحدث ذلك على حساب مصالح المساهمين. كما يشير البحث إلى أن المديرين الذين يشاركون في بناء الشركات قد يكون لديهم دوافع شخصية، مثل زيادة نفوذهم داخل الشركة، بدلاً من التركيز على زيادة قيمة الشركة للمساهمين. وتظهر النتائج أن هناك علاقة سلبية بين المديرين الذين يسعون إلى توسيع نطاق سيطرتهم قد يختارون تقليل الشفافية في الإفصاحات لتجنب التدقيق من قبل المستثمرين أو لحماية قراراتهم وبالتالي فإنه يوجد علاقة سلبية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية لان انخفاض الشفافية في الإفصاحات المالية قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل بالملكية، حيث إن الإفصاح المالي في هذه الشركات قد لا يعكس بدقة الحالة الحقيقية لأداء الشركة، مما قد يؤدي إلى تضليل المستثمرين وخلق فجوة بين الإدارة والمساهمين.

كما أشارت دراسة (Li(2008 إلى أن زيادة مستوى تعقد التقارير المالية، وصعوبة قراءتها، يؤثر سلباً على قرارات المستثمرين، ويدفعهم للمطالبة بمزيد من المعلومات من مصادر أخرى للحد من حالة عدم التأكد الأمر الذي ينعكس في ارتفاع معدلات العائد التي يطلبها هؤلاء المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل بالملكية. كما تناولت دراسة (Biddle et al.(2009 العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار داخل الشركات. وذلك على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ وحتى عام ٢٠٠٥ بعدد مشاهدات ٣٤٧٩١ مشاهدة، وتوصلت الدراسة إلى هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار

وأن جودة التقارير المالية تلعب دوراً محورياً في تحسين كفاءة الاستثمار، حيث أن جودة التقارير المالية تساعد الإدارة والمستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر فاعلية وتوفير معلومات دقيقة وموثوقة عن الأداء المالي للشركة وتساعد في تقليل مشكلة الاختيار العكسي، وهي المشكلة التي تنشأ عندما تتوفر معلومات غير متساوية بين المستثمرين والإدارة وبالتالي ينعكس ذلك في انخفاض تكلفة التمويل بالملكية. كما تستهدف دراسة (Loughran & Mcdonald 2014) كيفية قياس قابلية قراءة الإفصاحات المالية وتأثيرها على تقييم المستثمرين وتكلفة رأس المال. وذلك على عينة من الشركات الأمريكية قدرها 188,413 مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٤ وحتى عام ٢٠١١ وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية قراءة الإفصاحات المالية تلعب دوراً حاسماً في تحسين فهم المستثمرين للمعلومات المالية وتقليل تكلفة رأس المال. فالشركات التي تستخدم لغة واضحة وبسيطة في تقاريرها المالية توفر معلومات أكثر شفافية، مما يعزز الثقة بين المستثمرين ويقلل من المخاطر ويقلل من تكلفة رأس المال. واستهدفت دراسة (Alduais 2019) أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية، وذلك لعينة من الشركات المدرجة في بورصة شنتشن بالصين، وقد توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة سلبية ومعنوية بين قابلية التقارير المالية و تكلفة التمويل بالملكية حيث أن تحسين الإفصاح المالي والشفافية يساعد على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية نظراً لأن المستثمرين يطلبون معدل عائد أقل في ظل انخفاض المخاطر وعدم تماثل المعلومات، فإذا حققت الشركة عوائد تتجاوز هذا المعدل فإنها تجذب المزيد من المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم وزيادة ثروة المساهمين. وفي نفس السياق فقد استهدفت دراسة (Ezat 2019) اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح (والتي تم قياسها بمدى سهولة قراءة تقرير مجلس الإدارة) وتكلفة رأس المال، وايضاً اختبار التأثير الوسيط لجودة الارباح على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة رأس المال، وذلك لعينة من الشركات المصرية المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٥. وقد توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة

سلبية وغير معنوية بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال، حيث أن أسلوب كتابة تقارير مجلس الإدارة يساعد المساهمين في الحصول على معلومات عن الوضع الحالي والمستقبلي للشركات، وبالتالي يجب على الشركات تقديم معلومات مفيدة حول الوضع الحالي والمستقبلي للشركة بحيث يتم تشجيع المساهمين على تزويد الشركة بالتمويل اللازم لها.

بينما اختبرت دراسة Athanasakou et al. (2020) اثر العلاقة بين تكلفة التمويل بالملكية والافصاح بالتقارير السنوية، لعينة من الشركات بالمملكة المتحدة قدرها ٥١٥٢ مشاهدة سنوية خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ وحتى عام ٢٠١٤. وقد توصلت الدراسة الي أنه توجد علاقة سلبية لتكلفة التمويل بالملكية عند المستويات المنخفضة من الإفصاح، وعلاقة إيجابية عند المستويات الأعلى من الإفصاح، بما يدل على ضرورة وجود المستوي الأمثل للإفصاح. وقد تم تفسير العلاقة الإيجابية في المستويات العليا للإفصاح كدليل على تعقيد التقارير المالية ووجود معلومات مضللة مما ينعكس في زيادة تكلفة التمويل بالملكية. كما تم تفسير العلاقة السلبية عند المستويات المنخفضة من الإفصاح كدليل على قلة المعلومات الواردة بالتقارير المالية وغموض التقارير المالية، لذلك يجب على الشركات الإلتزام بالمستوي الأمثل للإفصاح لعدم تضليل المستثمرين.

استهدفت دراسة شرف (٢٠٢١) اختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل، وذلك لعينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ و حتى عام ٢٠١٩. وقد خلصت الدراسة الي وجود تأثير سلبي و معنوي لقابلية القوائم المالية السنوية للقراءة على تكلفة التمويل بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويرجع هذا الي تحسين الشركات لاسلوب كتابة تقاريرها المالية، بطريقة أكثر وضوحًا بما يسهل قراءتها وفهمها بواسطة اصحاب المصالح خاصة المستثمرين، ويزيد من ثقتهم في الشركة، بما يخفض من تكلفة التمويل، حيث ان استخدام الادارة للنصوص الغامضة، وكبر أحجام التقارير، وصعوبة وغموض لغة الإفصاح المستخدمة، يقلل من القابلية للقراءة.

وفي نفس السياق تناول دراسة (Rjiba et al. (2021 اختبار أثر قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية، لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٥ وحتى عام ٢٠١٧. وقد توصلت الدراسة الى أنه توجد علاقة سلبية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، حيث أن الشركات التي لديها تقارير مالية يصعب قراءتها تواجه تكلفة تمويل أعلى لأن المستثمرين يطلبون علاوة مخاطر أعلى. بينما استهدفت دراسة (Bendriouch et al.(2022 تناول المحددات التي تؤثر على تعقيد التقارير المالية السنوية للشركات بالولايات المتحدة الأمريكية، لعينة من ٢١٠٤ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة الى انه توجد علاقة سلبية بين تكلفة التمويل بالملكية وقابلية التقارير المالية للقراءة، حيث توصلت إلي أن الشركات ذات الأداء المالي المرتفع تميل الى الإفصاح عن مزيد من المعلومات حول وضعها المالي، بما يجعل تقاريرها المالية اكثر تماسكاً وأقل تعقيداً مما ينعكس سلباً على تكلفة الوكالة وتكلفة التمويل بالملكية.

بينما إستهدفت دراسة (Marques(2023 أثر الإفصاح المالي على تكلفة التمويل بالملكية. وذلك على عينة مكونة من ٤٠٤ مشاهدة للشركات المدرجة في بورصة لندن، خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٨. وتوصلت النتائج إل أنه يوجد علاقة سلبية بين الإفصاح المالي وتكلفة التمويل بالملكية، حيث أن الإفصاح الجيد يساعد على تحسين الشفافية مما يقلل من عدم تماثل المعلومات لدى المستثمرين، فكلما زادت المعلومات المتاحة زادت قدرة المستثمرين على تقييم المخاطر بشكل أفضل، مما يؤدي إلى خفض تكلفة التمويل بالملكية. وعلى عكس ذلك ففي حالة كان الإفصاح المالي معقداً أو مضللاً، يمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة شكوك المستثمرين بشأن صحة المعلومات، مما يزيد من تكلفة التمويل بالملكية

بينما إستهدفت دراسة (Antwi et al.(2024 تناول تأثير الذكاء الاصطناعي (AI) على عمليات إعداد التقارير المالية فقد اوضحت الدراسة ان الذكاء الاصطناعي يساعد في تحسين قابلية التقارير المالية للقراءة ودقة المعلومات المفصح عنها في

التقارير المالية وتقديمها في التوقيت المناسب لأصحاب المصالح لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الإستثمارية بصورة سليمة مما يساعد على تخفيض تكلفة التمويل بالملكية. وإستهدفت دراسة (Bakhiet, 2024) التأثير المعدل لجودة المراجعة على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة و خطر أنهيار أسعار الأسهم، وذلك على عينة مكونة من ١٠٧ شركة بإجمالي عدد مشاهدات ٤٢٨ مشاهدة من الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠١٩ وذلك بعد تبني المعايير الدولية للتقارير المالية IFRS في عام ٢٠١٥. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين قابلية التقارير المالية للقراءة و خطر أنهيار أسعار الأسهم، كما تشير الدراسة إلى أن جودة المراجعة تزيد من التأثير السلبي على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم. حيث أن جودة المراجعة العالية تعزز ثقة المستثمرين، حيث أن الشركات التي تستخدم شركات مراجعة معروفة وموثوقة مثل (Big 4)، تُظهر مستوى أعلى من الشفافية والموثوقية في بياناتها المالية وهذا يمنح المستثمرين شعورًا أكبر بالأمان عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، مما يمكن أن يزيد من الطلب على أسهم تلك الشركة.

وعلى عكس الدراسات السابقة فقد اتفق بعض الدراسات على أن هناك تأثيرًا إيجابيًا لعدم قابلية التقارير المالية للقراءة أو تعقيد التقارير المالية على تكلفة التمويل بالملكية (e.g., Boubakri & Mishra, 2017; Garel et al., 2019). فقد أوضحت دراسة (Boubakri & Mishra, 2017) اختبار أثر الحمل الزائد للمعلومات information overload على تكلفة التمويل بالملكية، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية قدرها ١٣٤١٨ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٣ وحتى عام ٢٠٠٩. وقد توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة إيجابية ومعنوية لأثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة التمويل بالملكية، حيث أنه من المتعارف عليه أن الإفصاح له العديد من الإيجابيات على سوق رأس المال بصفة عامة. إذ أنه يساعد في تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتعزيز السيولة، وضمان تخصيص الموارد بشكل

افضل، وتخفيض تكلفة رأس المال. وقد أظهرت هذه الدراسة ان الإفصاح المكثف في تقارير مطولة بصياغة معقدة قد يكون له تأثير سلبي من جانب المستثمرين. إذ قد يؤدي هذا الحمل الزائد للمعلومات الي زيادة تكاليف معالجة المعلومات، مع زيادة شكوك بعض المستثمرين بقيام الشركات بإخفاء المعلومات السلبية عن طريق الإفصاح المكثف في تقارير مالية مطولة.

كما استهدفت دراسة عيسى (٢٠١٧) قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية علي تكلفة التمويل بالملكية في منشآت الاعمال المصرية، لعينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية قدرها ٧٥ شركة مدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات EXG100 خلال عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥. وقد تناولت الدراسة مفهوم الحمل الزائد للمعلومات، واسبابه والأدلة العملية علي وجوده. كما تناولت الدراسة أثر الحمل الزائد للمعلومات علي جودة القرارات الإستثمارية، حيث توصلت الي أنه توجد علاقة إيجابية ومعنوية للحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية علي تكلفة التمويل بالملكية، بينما لم يؤثر الحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة علي تكلفة التمويل بالملكية. وأختبر (Garel et al. (2019) العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، لعينة من الشركات الامريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ وحتى عام ٢٠١٦ بعدد مشاهدات ١٦٨٥٥ مشاهدة. وقد توصلت الدراسة إلي ان هناك علاقة إيجابية بين تعقيد التقارير المالية وتكلفة التمويل بالملكية، حيث أن التعقيد اللغوي يؤدي للتشويش علي المعلومات مع صعوبة قراءة التقارير المالية بما يؤثر علي قدرة الشركة علي تمويل مشاريعها وعلي تصور المستثمرين للمخاطر التي تواجهها الشركة، وبالتالي يطلب المستثمر عائداً أعلى علي حقوق الملكية.

كما استهدفت دراسة جاد (٢٠٢١) التعرف علي مدى تعقيد الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية، ومدى ما وصل اليه وضع ذلك التعقيد قبل وبعد الازمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨. وقد توصلت الدراسة الي ان هناك علاقة

إيجابية بين تعقيد التقارير المالية وتكلفة التمويل بالملكية، حيث أظهرت النتائج أن تعقيد التقارير المالية هو خيار إداري للتحكم في عرض المعلومات المحاسبية لأصحاب المصالح. وقد ظهر هذا المصطلح قبل الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ بسبب قلة المعلومات المفصح عنها، والإقتصار على الإفصاح الإجمالي وفقاً لمعايير المحاسبة والقوانين التي تحكم ذلك بينما استمر هذا المصطلح بعد تلك الأزمة بسبب مشكلة الإفصاح، والحمل الزائد للمعلومات المعروضة في التقارير السنوية بالإعتماد على الإفصاح الاختياري بجانب الإفصاح الإجمالي. ويوجد نوعان للتعقيد التقارير المالية: النوع الأول هو التعقيد الملازم للمعاملات والأحداث التاريخية، أما النوع الثاني فهو التعقيد الذي يمكن تجنبه والنتائج عن معايير المحاسبة بسبب طولها، وصعوبة فهمها، وتكلفة تطبيقها، وما ينتج عنها من معلومات. وتتعدد مصادر التعقيد في التقارير المالية والتي من أهمها: تعقيد المعاملات التجارية بشكل متزايد، والتعقيد في الأطر التنظيمية، وتغير مواقف المنشآت وأصحاب المصالح، وتطورات التقارير المتكاملة وتعقيد عرض النتائج.

وتخلص الباحثة مما سبق، إلى إختلاف نتائج الدراسات السابقة، وذلك لإختلاف البيانات التي أجريت فيها هذه الدراسات ، حيث أن بعضها تم في أسواق مالية متقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، وبعضها تم في أسواق مالية لدول نامية مثل مصر. كما يرجع أيضاً إلى إختلاف الفترات الزمنية التي أجريت فيها هذه الدراسات، وكذلك إختلاف منهجيتها. وتتفق الباحثة مع الدراسات (Athanasakou et al.,2020; Ezat,2019;Rjiba et al.,2021) التي توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، حيث أن قابلية التقارير المالية للقراءة تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، وزيادة كفاءة المعلومات، وتحسين جودة التقارير المالية، بالإضافة إلى تخفيض تكلفة تقييم وتحليل هذه المعلومات، وزيادة ثقة المستثمرين في الشركة. ويترتب على ذلك من ناحية أخرى انخفاض عدم التأكد وسهولة تحديد درجة المخاطر التي تتعرض لها المنشآت. ومن ناحية أخرى، تساعد قابلية التقارير المالية للقراءة المستثمرين على

سهولة مقارنة التقارير المالية للمنشآت المختلفة، وفهم الاختلافات بينها بسهولة أكبر، بما يتيح لهم القدرة على إجراء تقييم أفضل لقيمة المنشأة، والتنبؤ بأدائها التشغيلي في المستقبل، وبالتالي اتخاذ قرارات استثمارية تتصف بالرشد، ومن ثم زيادة كفاءة تخصيص رأس المال وتعزيز ثقة المستثمرين، بما ينعكس سلباً على تكلفة التمويل بالملكية. وبناءً على ماسبق، يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة، وذلك على النحو التالي:

H₁ : تؤثر قابلية التقارير المالية للقراءة سلبياً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
٤-٦. منهجية البحث:

تتناول منهجية البحث عرض الباحثة لكل من اهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج الدراسة، وتوصيف وقياس المتغيرات، وادوات واجراءات الدراسة، وادوات التحليل الاحصائي، وذلك على النحو التالي:

١-٤-٦. اهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرض البحث، وهو اثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية قياساً على (e.g., Athanasakou et al.,2020; Boubakri & Mishra,2017; Garel et al.,,2019; Ezat,2019; Rjiba et al.,2021)

٢-٤-٦. مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٣. وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذا المجتمع حيث تم استبعاد كلاً من المؤسسات المالية، نظراً لإختلاف طبيعة نشاطها والقواعد الحاكمة لها عن الشركات محل الدراسة، وكذلك الشركات

أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل، بالملكية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

سندس محمود إبراهيم السيد

غير المالية المقيدة التي تعد قوائمها المالية بالعملة الأجنبية وعليه فقد بلغت شركات العينة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة (٩٠) شركة، بحجم مشاهدات ٧٢٠ مشاهدة.

جدول رقم (١): عدد شركات العينة مصنفة قطاعياً

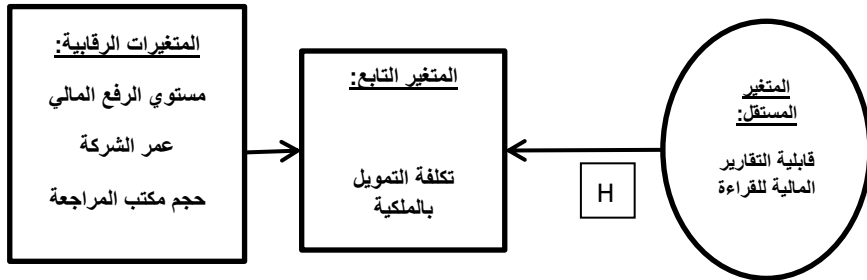
القطاع	الشركات	عدد الشركات	عدد المشاهدات	إجمالي شركات القطاع	إجمالي مشاهدات القطاع
القطاع الصناعي	أغذية	٨	٦٤	١٨	١٤٤
	منسوجات وسلع مُعمرة	٥	٤٠		
	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	٢٤		
	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٢	١٦		
قطاع العقارات ومواد البناء والتشييد	العقارات	١٠	٨٠	٣٣	٢٦٤
	مقاولات وإنشاءات هندسية	١٣	١٠٤		
	مواد البناء	١٠	٨٠		
قطاع الخدمات	الرعاية الصحية	١١	٨٨	٢٦	٢٠٨
	خدمات النقل والشحن	٢	١٦		
	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	٢٤		
	السياحة والترفيه	١٠	٨٠		
قطاع الموارد الأساسية	الموارد الأساسية والكيماويات	٦	٤٨	١٠	٨٠
	طاقة وخدمات مساندة	٢	١٦		
	مرافق	٢	١٦		
قطاع التجارة والتجزئة	تجارة وموزعون	٣	٢٤	٣	٢٤
الإجمالي		٩٠	٧٢٠	٩٠	٧٢٠

المصدر: من اعداد الباحثة

٦-٤-٣. نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

لأغراض اختبار العلاقة التأثيرية محل الدراسة، يستلزم ذلك تناول كل من؛ نموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

تتضمن متغيرات الدراسة متغيراً مستقلاً واحداً وهو قابلية التقارير المالية للقراءة، ومتغير تابعاً واحداً وهي تكلفة التمويل بالملكية ، وثلاثة متغيرات رقابية وهي: مستوى الرفع المالي، عمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة. ويمكن توضيح نموذج البحث بالشكل رقم (١) كما يلي:



شكل رقم (١) نموذج البحث في ظل التحليل الاساسي
(من اعداد الباحثة)

تم توصيف وقياس متغيرات الدراسة كالتالي:

١- قابلية التقارير المالية للقراءة: المتغير المستقل:

تشير الي قدرة المستثمرين والمحللين الماليين علي استخراج المعلومات الملائمة للتقييم من الإفصاحات النصية المفصّل عنها بالتقارير المالية واستيعابها وفهمها (الصباغ، ٢٠٢٢). وتم قياس قابلية التقارير المالية للقراءة من خلال مؤشر حجم الملف كأحد مؤشرات مدخل الحمل الزائد للمعلومات والذي يعتبر من المؤشرات التي تعتمد علي كمية الافصاح الوارد بالتقارير المالية السنوية ، ويقاس عن طريق حجم الملف بالميجابايت، وبالتالي كلما زاد حجم الملف انخفضت قابليته للقراءة والعكس صحيح، حيث لايتطلب هذا المؤشر تحليلاً كبيراً للنصوص الواردة بالتقارير المالية السنوية، وبالتالي يكون اقل عرضة لاختفاء القياس، وقد تم استخدامه من قبل الدراسات (Ertugrul et al., 2017; Loughran & Mcdonald ,2014).

٢- تكلفة التمويل بالملكية: المتغير التابع:

تشير الي مُعدل العائد المطلوب تحقيقه بواسطة المستثمرين علي استثماراتهم والذي يجب ألا يقل عن العائد الذي يمكن الحصول عليه اذا تم استثمار نفس المبلغ في استثمارات اخري مختلفة لها نفس درجة المخاطرة (الصباغ، ٢٠٢١). وينطوي قياس

تكلفة التمويل بالملكية. وقد تم قياس تكلفة التمويل بالملكية COE بالمعادلة التالية قياساً علي (موسي، ٢٠١٧؛ Ezat, 2019).

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

حيث أن:

معدل نمو التوزيعات = معدل احتجاز الأرباح * معدل العائد علي حقوق الملكية.

معدل احتجاز الأرباح = التغير في رصيد الأرباح المحجوزة / صافي ربح العام.

٣- مستوي الرفع المالي: متغير رقابي:

يشير لمدي اعتماد الشركة علي الديون في تمويل أصولها وعملياتها التشغيلية، ويمثل مؤشراً لمدي استقرارها وقدرتها علي الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين. (الصباغ، ٢٠٢١؛ شرف، ٢٠٢١). وقد تم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات الي إجمالي الأصول قياساً علي (Luo et al., 2018; Ezat, 2019; Rjiba et al., 2021).

٤- عمر الشركة: متغير رقابي:

يمثل مقياساً لمدي حداثة أو قدم الشركة، ويشير لخبرتها وحرصها في الحفاظ علي صورتها. (Hassan et al., 2019) فمن المتوقع أن تؤثر عمر الشركة علي إفصاحاتها بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، علي اعتبار أن الشركات ذات العمر الطويل تقل بها مشكلة عدم تماثل المعلومات بالتالي فمن المتوقع أن يأخذ معامل ذلك المتغير الإشارة السالبة، وقد تم قياس ذلك المتغير بعدد سنوات عمر الشركة منذ إنشائها. (السواح، ٢٠١٩).

٥- حجم مكتب المراجعة: متغير رقابي:

يشير الي شراكة مكتب المراجعة مع احد مكاتب المراجعة الكبرى Big4 (شرف، ٢٠٢١). وتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) اذا كانت الشركة يتم

مراجعتها من قبل مراقب حسابات ينتمي لمكتب مراجعة شريك مع احدي مكاتب المراجعة الكبرى. ويأخذ القيمة (صفر) اذا كان غير ذلك قياساً (Luo et al.,2018; Ezat,2019).

٦-٤-٤. مصادر الحصول على البيانات:

فيما يتعلق بأدوات الدراسة، تم الإستناد الي البيانات الواردة بالتقارير المالية للشركات عن الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٣ والتي تتضمن القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، تقرير مراقب الحسابات، تقرير مجلس الإدارة، هيكل المساهمين، ومحاضر الجمعية العامة للمساهمين بالإضافة للإستعانة بالبيانات المتاحة علي الموقع الإلكتروني مباشر معلومات <https://www.mubasher.info>، مع الاعتماد علي النماذج الرياضية والاحصائية. وفيما يتعلق بإجراءات الدراسة سيتم استخراج البيانات اللازمة من القوائم المالية، وذلك لتحديد قابلية التقارير المالية للقراءة، وتكلفة التمويل بالملكية، ومستوي الرفع المالي، ودرجة تركيز الملكية، وحجم مكتب المراجعة. وعند الانتهاء من إحتساب متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها يتم وضعها في شكل جدول إلكترونية باستخدام برنامج Microsoft Excel، وذلك تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها.

٦-٤-٥. النماذج الإحصائية المستخدمة لإختبار فرض البحث:

تم الاعتماد علي نموذج الإنحدار الخطي (Linear Regression) لملائمته لهذا البحث وعلي بعض أساليب الأحصاء الوصفي مثل الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، والحد الأدنى والحد الأقصى، لتحديد الخصائص الرئيسية للمتغيرات الاساسية والثانوية للدراسة ومدى الارتباط بينهم. حيث تم الإعتماد علي نماذج الإنحدار ببرنامج SPSS الإصدار رقم (٢٠).

أ- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الأول (H_1):

لإختبار الفرض الأول للبحث، والذي يتناول أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط لمعرفة اتجاه العلاقة ومدى التأثير بين قابلية التقارير المالية كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالملكية كمتغير تابع، وبناء عليه يمكن صياغة نموذج (١) للانحدار البسيط لاختبار الفرض الأول كما يلي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1(Read) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

COE: تكلفة التمويل بالملكية عن السنة.

Read: قابلية التقارير المالية للقراءة.

β_1 : معاملات الانحدار للمتغير المستقل.

ϵ_{it} : الخطأ العشوائي .

وسيتم إضافة المتغيرات الرقابية لنموذج الانحدار السابق لتحديد مدى تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة كمتغير مستقل على تكلفة التمويل بالملكية كمتغير التابع في ظل اختلاف مستوي الرفع المالي (lev) وعمر الشركة (Age) وحجم مكتب المراجعة (Ausize) كمتغيرات رقابية، وبناءً عليه يمكن صياغة نموذج (٢) للانحدار المتعدد لاختبار الفرض الأول في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1(Read) + \beta_2(Lev) + \beta_3(Age) + \beta_4(Ausize) + \epsilon_{it} \quad (2)$$

حيث:

Lev: مستوي الرفع المالي.

Age: عمر الشركة.

Ausize: حجم مكتب المراجعة.

وباقى المتغيرات كما سبق ذكرها.

6-4-6. نتائج اختبار فرض البحث والتحليل الإضافي:

تتعلق هذه الجزئية من البحث بالإحصاءات الوصفية، وكذلك نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي والإضافي، على النحو التالي:

٦-٤-٦. الإحصاءات الوصفية:

بدءً بنتائج الإحصاءات الوصفية ومعاملات الارتباط ذات الصلة بالمتغير المستقل (قابلية التقارير المالية للقراءة)، والمتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية)، والمتغيرات الرقابية (عمر الشركة، درجة الرفع المالي، حجم مكتب المراجعة). فيمكن توضيحها بالجدول التالي:

جدول رقم (٢): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics					
المتغيرات	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Read	720	.00	1.00	.4500	.49784
Coe	720	.00	1.00	.2607	.43935
Age	720	.00	1.00	.4333	.49588
Lev	720	.00	1.00	.3139	.46439
Ausize	720	.00	1.00	.2639	.44105
Valid N (listwise)	720				

المصدر: من اعداد الباحثة

حيث يشير (Read) إلى قابلية التقارير المالية للقراءة، تمثل (Coe) إلى تكلفة التمويل بالملكية، تمثل (Age) عمر الشركة، تمثل (Lev) إلى درجة الرفع المالي، تشير (Ausize) إلى حجم مكتب المراجعة.

بتحليل النتائج بالجدول (٦-٤-١)، بدءًا بتكلفة التمويل بالملكية (المتغير التابع)، يتضح القيمة الصغرى والقيمة العظمى لتكلفة التمويل بالملكية تتراوح بين (-1.00) 0.00 على التوالي فضلاً عن انخفاض قيمة الوسط الحسابي (0.2607) عن قيمة الانحراف المعياري (0.43935). وبالنظر للمتغير المستقل قابلية التقارير المالية للقراءة، فقد تراوحت القيمة الصغرى والقيمة العظمى له بين (0.00-1.00) على التوالي فضلاً عن انخفاض قيمة الوسط الحسابي (0.4500) عن قيمة الانحراف المعياري (0.49784).

كما اتضح من تحليل مدي معنوية معاملات الارتباط وجود ارتباط معنوي بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية وذلك عدد قيمة احتمالية (0.00). لذلك تعتقد الباحثة بملائمة القياس الذي تم الاعتماد عليه لقياس متغيري الدراسة قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، وإمكانية بناء حكم مبدئي على احتمالية وجود العلاقة التأثيرية مجال فرضي الدراسة الفرض الأول والثاني في بيئة الأعمال والممارسة المهنية المصرية.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية تبين من تحليل النتائج بالجدول، أن القيم الصغرى والعظمى لمتغير نسبة الرفع المالي (Lev)، عمر الشركة (Size)، حجم مكتب المراجعة (Ausize) تتراوح بين (0.00-1.00)، كما يتضح انخفاض قيمة الوسط الحسابي لمتغير نسبة الرفع المالي (Lev) (0.3138) عن قيمة انحرافه المعياري (0.46439)، وكذلك انخفاض قيمة الوسط الحسابي (0.4333) لمتغير عمر الشركة (Size) عن قيمة انحرافه المعياري (0.49588)، وايضاً انخفاض قيمة الوسط الحسابي لمتغير حجم مكتب المراجعة (Ausize) (0.2639) عن قيمة انحرافه المعياري (0.44105)، وهو ما يشير إحصائياً لأنطوائهما على قيم شاذة، ومع ذلك تعتقد الباحثة أيضاً بعدم وجود قيم شاذة بتلك المتغيرات نظراً لقياسهما كمتغيرات وهمية تأخذ القيمة (١)، (٠).

٦-٤-٦. نتائج اختبار فرض البحث في ظل التحليل الاساسي Fundamental Analysis:

لاختبار مدى تأثير تكلفة التمويل بالملكية كمتغير تابع، بقابلية التقارير المالية للقراءة كمتغير مستقل تم تشغيل نموذج الانحدار البسيط (١) بدون متغيرات رقابية، والانحدار المتعدد (٢) بالمتغيرات الرقابية ويوضح جدول نتائج تحليل الانحدار البسيط (قبل ادخال المتغيرات الرقابية) والانحدار المتعدد (بعد ادخال المتغيرات الرقابية).

جدول رقم (3): نتيجة اختبار فرض البحث

النموذج	نموذج (١) قبل إدخال المتغيرات الرقابية			نموذج (٢) بعد إدخال المتغيرات الرقابية			
Variables	β	T	Sig.	β	T	Sig.	VIF
Constant	-	13.054	0.000	-	7.034	0.000	-
Read	-0.67	-1.809	0.008	-0.49	-1.300	0.007	1.042
Lev	-	-	-	0.28٠	-0.751	0.034	1.017
Age	-	-	-	-0.120	3.257	0.001	1.005
Ausize	-	-	-	-0.112	2.963	0.003	1.052
R^2	0.005			0.32			
Adjusted R^2	0.003			0.027			
إحصائية F	3.274			5.985			
Sig(F)	0.002			0.000			

المصدر: من اعداد الباحثة

وبالنظر للجدول رقم (٣) وبتتبع نتائج اختبار فرض البحث تتبين معنوية النموذج، حيث اتضح معنوية النموذج عند تطبيق نموذج الانحدار البسيط قبل ادخال المتغيرات الرقابية (Sig.=0.002) وعند معامل التحديد الذي يبلغ ($R^2=0.003$) وهو ما يشير إلى ان 0.003 من إجمالي المتغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) يمكن تفسيرها من خلال التغير المتغير المستقل (قابلية التقارير المالية للقراءة) وباقي التغيرات والتي قدرها 0.997 تعود إلى الخطأ العشوائي في

التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج والتي لها تأثير على العلاقة وبأستخدام إحصائية T، حيث تبين تأثير سلبي معنوي ($\text{Sig}=0.008$) لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية وبلغ معامل انحدار المتغير المستقل ($\beta_1=0.67$)، وتحليل النتائج الموضحة أعلاه فقد تبين عند انخفاض قيمة معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) لمتغير قابلية التقارير المالية للقراءة (1.042) عن (10)، وهو ما يشير لعدم ظهور مشكلة الارتباط الخطي المتعدد، والتي قد تنعكس على احتمالية عدم معنوية تأثير متغير (Read) بالعلاقة مجال البحث وهو ما يعني قبول فرض البحث بوجود أثر سلبي لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية.

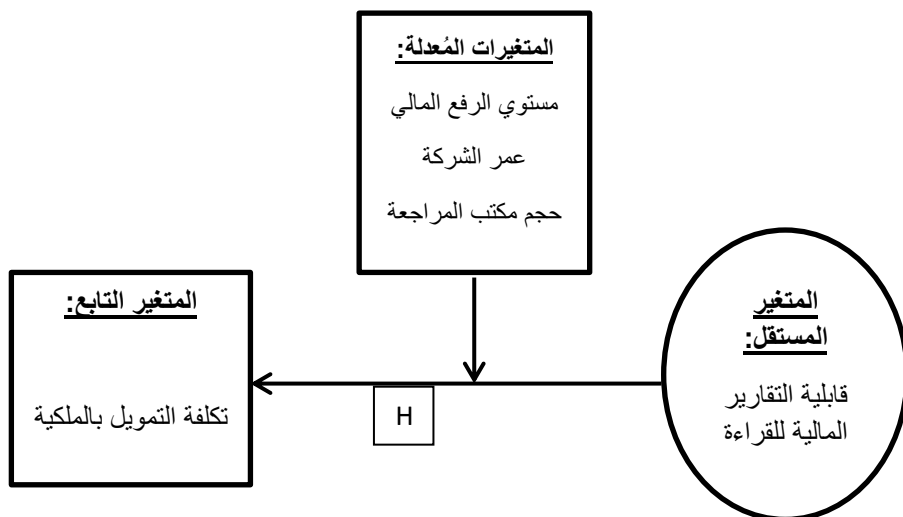
كما تبين معنوية النموذج ايضاً عند تطبيق نموذج الانحدار المتعدد بعد ادخال المتغيرات الرقابية ($\text{Sig}.=0.000$) وعند معامل التحديد الذي يبلغ ($R^2=0.027$) وهو ما يشير إلي ان 0.027 من إجمالي المتغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) يمكن تفسيرها من خلال التغير المتغير المستقل (قابلية التقارير المالية للقراءة) والمتغيرات الرقابية (نسبة الرفع المالي، عمر الشركة، حجم مكتب المراجعة) وباقي التغيرات والتي قدرها 0.973 تعود إلي الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج والتي لها تأثير على العلاقة. عند مقارنة معامل التحديد وفقاً لنموذج (1) الانحدار البسيط بدون ادخال اي متغيرات رقابية ($R^2=0.003$) مع معامل التحديد وفقاً لنموذج (2) الانحدار المتعدد بعد ادخال المتغيرات الرقابية ($R^2=0.027$) يتضح زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج التقييم (الفرق=0.024) مما يشير إلي وجود تأثير لمتغيرات الرقابية على المتغير التابع. كما يتضح وجود معنوية للمتغير الرقابي نسبة الرفع المالي حيث بلغ معامل الانحدار ($\beta_2=0.280$) وهو ما يشير إلي وجود تأثير ايجابي ومعنوي لنسبة الرفع المالي على تكلفة التمويل بالملكية، كما يتضح وجود معنوية للمتغير الرقابي عمر الشركة حيث بلغ معامل الانحدار ($\beta_3=0.120$) وهو ما يشير إلي

وجود تأثير سلبي ومعنوي لعمر الشركة على تكلفة التمويل بالملكية. كما يتضح وجود معنوية للمتغير الرقابي حجم مكتب المراجعة حيث بلغ معامل الانحدار ($\beta_4=0.112$) وهو ما يشير إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لحجم مكتب المراجعة على تكلفة التمويل بالملكية، فضلاً عن انخفاض قيمة (VIF) لكافة المتغيرات عن القيمة (١٠)، وهو ما يشير لعدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بتلك المتغيرات، ويدعم توجه باحث في إجراءه للمزيد من التحليلات الأخرى في ذلك الصدد. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل "توثر قابلية التقارير المالية للقراءة سلباً ومعنوياً على تكلفة التمويل بالملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية". وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (e.g., li,2008; Zhang,2009; Johnstone et al.,2016; Ezat,2019; Athanasakou et al.,2020; Rjiba et al.,2021)، بينما تتناقض مع ما توصلت إليه بعض الدراسات الأخرى (e.g., De Franco et al.,2015; Boubakri & Mishra,2017; Garel et al.,2019).

٦-٤-٦-٣. التحليل الإضافي:

تستهدف الباحثة في هذا الجزء إجراء التحليل الإضافي للتأكد من نتائج البحث، وسوف يتم ذلك عن طريق معالجة المتغيرات الرقابية Control variable كمتغيرات مُعدلة Moderator. ويتكون فرض البحث في ظل هذا التحليل كما يلي:
 H_1 : يختلف التأثير السلبي والمعنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية باختلاف مستوي الرفع المالي وعمر الشركة وحجم مكتب المراجعة.

ويمكن توضيح نموذج الدراسة الخاص بالتحليل الإضافي بالشكل التالي:



شكل رقم (٢) نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي

المصدر: من اعداد الباحثة

تم صياغة نموذج الانحدار المتعدد للفرض الأول لاختبار العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة (Read) كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالملكية (Coe) كمتغير تابع، مع أخذ مستوي الرفع المالي وعمر الشركة وحجم مكتب المراجعة كمتغيرات المُعدلة كالتالي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1(Read) + \beta_2(Lev) + \beta_3(Read * Lev) + \beta_4(Age) + \beta_5(Read * Age) + \beta_6(Ausize) + \beta_7(Read * Ausize) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

Read * Lev: الأثر التفاعلي لقابلية التقارير المالية للقراءة ونسبة الرفع المالي.
 Read * Age: الأثر التفاعلي لقابلية التقارير المالية للقراءة وعمر الشركة.

Read*Ausize: الأثر التفاعلي لقابلية التقارير المالية للقراءة وحجم مكتب المراجعة.

وباقى المتغيرات كما سبق ذكرها.

يُظهر جدول رقم (٤) نتيجة تحليل الانحدار للنموذج الأول في ظل التحليل الإضافي على النحو التالي:

النموذج	نموذج اختبار الفرض الأول في التحليل الأساسي			نموذج اختبار الفرض الأول في التحليل الإضافي			
Variables	B	T	Sig.	B	T	Sig.	VIF
Constant	-	7.034	0.000	-	6.782	0.000	-
Read	-0.49	-1.300	0.007	0.21 ^١	0.334	0.038	2.993
Lev	0.28	-0.751	0.034	0.29 ^٠	-0.716	0.047	1.227
ReadLev	-	-	-	-0.18 ^١	0.566	0.032	1.830
Age	-0.120	3.257	0.01	-0.132	3.332	0.001	1.154
ReadAge	-	-	-	0.04 ^٠	-0.999	0.011	2.196
Ausize	-0.112	2.963	0.003	-0.127	3.133	0.002	1.207
ReadAusize	-	-	-	0.067	-1.197	0.021	2.333
R ²	0.032			0.117			
Adjusted R ²	0.027			0.108			
إحصائية F	5.985			3.889			
Sig(F)	0.000			0.000			

المصدر: من اعداد الباحثة

بتحليل نتائج الجدول رقم (٤)، تبين معنوية وصلاحية نموذج البحث لإختبار العلاقة مجال البحث بالفرض الأول بعد تحويل المتغيرات الرقابية إلى المتغيرات المعدلة (Sig=0.000)، فضلاً عن زيادة القوة التفسيرية Adjusted R² من (٠.٠٢٧) إلى (٠.١٠٨)، وهو ما يشير إلى أن إضافة المتغيرات المعدلة له تأثير قوي ومعنوي بمقدار (0.081) على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، فضلاً عن انخفاض قيمة (VIF) لأقل من ١٠، الأمر الذي يشير لعدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات، مما يعني معنوية تأثير المتغيرات على هذه العلاقة.

كما يتضح أيضاً، وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي $Read*Lev$ بمقدار (-0.181) عند قيمة احتمالية (0.032). وعلى النقيض تبين وجود تأثير ايجابي معنوي لكل من المتغير التفاعلي $Read*Age$ بمقدار (0.040) عند قيمة احتمالية (0.011) و المتغير التفاعلي $Read*Ausize$ بمقدار (0.067) عند قيمة احتمالية (0.021). مما يشير إلى اختلاف قوة واتجاه التأثير المعنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية في ظل الأخذ في الاعتبار نسبة الرفع المالي وعُمر الشركة وحجم مكتب المراجعة كمتغيرات مُعدلة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة. وعليه فقد تم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل القائل "يختلف التأثير المعنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الرفع المالي، والعُمر، وحجم مكتب المراجعة معاً لهذه الشركات.

٥-٦. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٥-٦-١. نتائج البحث والإجابة على اسئلته:

استهدف البحث دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة التمويل بالملكية، وذلك على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٣، ومن خلال الدراسة التطبيقية امكن الإجابة عملياً على تساؤلات البحث.

وتوصلت الباحثة نظرياً، لإمكانية تعريف قابلية التقارير المالية للقراءة، على أنها قدرة مختلف أصحاب المصالح خاصة المستثمرين والمحللين، على استيعاب وفهم وإدراك وتقييم المعلومات المفصّل عنها بالتقارير المالية، وإمكانية إنتقاء المعلومات الأكثر ملاءمة منها لأغراض ترشيد عملية اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية، خاصة قراري الاستثمار ومنح الائتمان. كما أن الدراسات السابقة في محاولتها لتحديد مفهوم قابلية التقارير المالية للقراءة، انقسمت للمجموعتين، المجموعة الأولى ركزت على خصائص وأسلوب الكتابة وترابط وتنظيم التقرير. في حين ركزت المجموعة

الثانية على خصائص مستخدمي المعلومات المحاسبية وقدرتهم على استيعاب وفهم المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية. كما ان قابلية التقارير المالية للقراءة هي نتيجة العديد من التغيرات منها: الالتزام بتطبيق المعايير المحاسبية، ومدي جودة هذه المعايير، واسلوب وترابط وتنظيم التقرير، وقدرة مستخدمي المعلومات على استيعاب وفهم المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية أو الإيضاحات المتممة وانتقاء المعلومات الأكثر ملاءمة لعملية اتخاذ القرارات للوصول إلي هيكل التمويل الأمثل ولخفض تكلفة رأس المال إلي الحد الأدنى التي تشمل مصدر التمويل الداخلي المقدم من قبل المستثمرين مقابل العوائد، أو مصدر خارجي مثل السندات والقروض التي تلتزم الشركات بدفعها كفوائد لمقدميها. وهيكل التمويل الأمثل هو الذي يحقق التوازن بين الأرباح والمخاطر المالية.

وتطبيقاً، فقد توصلت الباحثة في ظل التحليل الأساسي، إلي معنوية التأثير السلبي لقابلية التقارير المالية للقراءة على تكلفة التمويل بالملكية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، قد تم قياس تكلفة رأس المال من خلال قياس تكلفة التمويل بالملكية كأحد شقيها في ظل التحليل الأساسي. وبالتطرق لنتائج التحليل الإضافي، فبشأن اختبار قابلية التقارير المالية للقراءة وتكلفة رأس المال، وبعد تحويل المتغيرات الرقابية إلي متغيرات مُعدلة، وتحليل تلك النتائج اتضح وجود تأثير معنوي لكلاً من نسبة الرفع المالي، وعمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة علي العلاقة محل الدراسة مع عدم وجود اختلاف جوهري في النتائج التي توصلت إليها الدراسة بالتحليل الإضافي، الأمر الذي يؤيد اختيار الباحثة في اختيارها للمقاييس المستخدمة للتحقق من تلك العلاقة في بيئة الأعمال والممارسات المهنية المصرية.

٦-٥-٢. التوصيات:

وفقاً لما انتهى إليه البحث من نتائج، وفي حدود أهدافه ومشكلته، توصي الباحثة بما يلي:

- ضرورة اهتمام القائمين علي اصدار معايير المحاسبة المصرية والهيئات المهنية بتحفيز الشركات إصدار تقارير قابلة للفهم والقراءة وذلك بإصدار إرشادات وتفسيرات متعلقة بكيفية تطبيق المعايير المحاسبية وكيفية إعداد القوائم المالية والايضاحات المتممة لها بما يؤدي لزيادة قابلية التقارير المالية للقراءة ويحسن من قدرة مستخدمي تلك التقارير علي فهم وتفسير المعلومات الواردة بها.
- يجب علي الجهات التنظيمية والمهنية فرض عقوبات علي الشركات التي تعتمد تحريف المعلومات الواردة بالإفصاح الاختياري، وهو ما يدعم ثقة أصحاب المصالح في هذا النوع من الإفصاح.
- يجب تطوير مؤشر لقياس قابلية الإفصاح السردى للقراءة يتلائم مع طبيعة اللغة العربية حيث أن جميع المؤشرات المتاحة تناسب خصائص اللغة الإنجليزية.
- يجب عدم الإفصاح عن المعلومات غير الضرورية في التقارير المالية حتي لا يكون التقرير السنوي طويلاً ومعقداً وغير مفهوم من قبل مستخدميهِ.

٦-٥-٣. مجالات البحث المقترحة:

- بناءً علي ما انتهى إليه البحث من نتائج، وفي ضوء مشكلته وحدوده، تقترح الباحثة مجالات أخرى للبحث، والتي يمكن اجراء المزيد من البحوث بشأنها:
- ١- أثر إدارة الأرباح علي قابلية التقارير المالية للقراءة دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
 - ٢- أثر الخصائص اللغوية للإفصاح علي أحكام المستثمرين بشأن الأرباح المستقبلية للشركة.
 - ٣- أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط علي قابلية التقارير المالية للقراءة دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- ٤-دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على نفعية الإفصاح النوعي:دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
- ٥-أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على كفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

أولاً: المراجع العربية:

- السعيد، صفية السيد؛ عبد الرحيم، سامي معروف؛ خليل، هناء عبده. (٢٠٢١). الآثار المحاسبية للمسئولية البيئية وعلاقتها بهيكل تمويل المنشآت المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية. ١٢(٤): ٥٦٢-٥١٦.
- السواح، تامر إبراهيم. (٢٠١٩). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين جودة المراجعة وقابلية التقرير المالي السنوي للقراءة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية. ٣(٣): ٢٤٦-٣١٤.
- الصايغ، عماد سعد؛ عبد الماجد، محمد حميده. (٢٠١٥). قياس اثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة. ٣(١).
- الصباغ، أحمد عبده. (٢٠٢١). أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية. ٥(٣)، ٤٥٧-٥٠٣.
- الصباغ، أحمد عبده السيد. (٢٠٢٢). أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات EGX100. مجلة طنطا للبحوث المحاسبية، ٩(٢): ٥٤٦-٦١٣.
- الفولي، فايفة جابر حسن محمد. (٢٠٠٥). الاختلافات النسبية في درجة الإفصاح الاختياري بين الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية وأثرها على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة-جامعة الإسكندرية.
- جابي، محمد الامين؛ ادريس، بايه مولاي؛ عبد الرحمن، بروكي. (٢٠٢٣). دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية بإستخدام معيار صافي القيمة الحالية، رسالة ماجستير أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر.
- 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.

- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم (٢٠٢١). دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٥(٣): ١١٧-١٦٨.
- طارق، اياد ظاهر؛ فارس، علي احمد . (٢٠٢١). تقييم صافي التدفقات النقدية في الشركات العراقية دراسة تحليله لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠١٦-٢٠٠٥ . *مجلة الإدارة والاقتصاد*، ١٠(٣٧).
- عبد الجواد، سماح سلمان علي.(٢٠٢٠). أثر لهجة الإفصاح النوعي وقابليته للقراءة على أحكام المستثمرين بشأن الأرباح المستقبلية للشركة: دراسة تجريبية علي جمهورية مصر العربية. رسالة دكتوراة الفلسفة في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- عوض، محمد حمدي.(٢٠٢٢). تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على تكلفة رأس المال المقترض وأتعاب عملية المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٦(٣)، ٣٣٧-٤١٢.
- عيسى، عارف محمود كامل. (٢٠١٧). قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك: دراسة عملية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، 47(4)، 859-920.
- غانم، محمود أحمد العاصي.(٢٠١٥). دراسة وأختبار أثر تبني مدخل المراجعة الخارجية المشتركة علي جودة المراجعة والتقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة كلية التجارة- جامعة الإسكندرية.
- راشد، محمد إبراهيم محمد.(٢٠١٠). دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره علي تكلفة التمويل بالملكية والاقتراض: دراسة تطبيقية علي جمهورية مصر العربية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- محمد، حاكم محسن.(٢٠٠١). تكلفة الفرصة البديلة للأرباح المحتجزة بين اشكالية التنظير والية الحساب. *المجلة العراقية للعلوم الادارية*، ١(١)، ٧١-٦٣.
- محمد، عمرو محمد خميس؛ عبد الرحيم، رضا محمود محمد.(٢٠٢٢). دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكاليف الوكالة والأداء المالي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للبحوث التجاري*، ٤(٤)، ٤٧، ١٠٧-١٧٢.
- موسي، بوسي حمدي حسن.(٢٠١٧). أثر جودتي المراجعة الحقيقية تكلفة التمويل بالملكية دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، العدد الثالث، الجزء الأول، السنة الثانية والعشرون، ٢٧١-٧٠٩.

نصير، عبد الناصر عبد اللطيف.(٢٠٢١). أثر التحول الرقمي على عدم تماثل المعلومات: دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية. **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٥(٢): ٤٣٨-٤٩٤.

ثانيًا: المراجع 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.
- Aldoseri, M., & Melegy, A. (2023). Readability of Annual Financial Reports, Information Efficiency, and Stock Liquidity: Practical Guides From the Saudi Business Environment. **Information Sciences Letters An International Journal**, 12(2), 813-821.
- Antwi, B. O., Adelakun, B. O., & Eziefule, A. O. (2024). Transforming Financial Reporting with AI: Enhancing Accuracy and Timeliness. **International Journal of Advanced Economics**, 6(6), 205-223.
- Aslan, H., & Kumar, P. (2012). Strategic ownership structure and the cost of debt. **The Review of Financial Studies**, 25(7), 2257-2299.
- 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.
- Bendriouch, F., Jabbouri, I., M'hamdi, M., Satt, H., Katona, S., & Serir, R. (2022). Determinants of annual reports complexity in the United States of America: an application of the Tobit model. **Review of Behavioral Finance**, ISSN 1940-5979.
- Berlin, M., & Mester, L. J. (1997). On the profitability and cost of relationship lending. **Journal of Banking & Finance**, 22(6-8), 873-897.
- 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, S. B., & Miller, B. P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. **Review of Accounting Studies**, ٢٢(2), 608-643.
- Boubakri, N., & Mishra, D. (2017). Information overload and cost of equity capital. In Asian Finance Association (AsianFA) 2018 Conference. <https://ssrn.com/abstract=2931362>.
- Chen, T.-K., & Tseng, Y. (2021). Readability of notes to consolidated financial statements and corporate bond yield spread. **European Accounting Review**, 30 (1), 83-113.
- Chowdhury, H., Rahman, S., & Sankaran, H. (2019). Annual report readability and corporate payout policy. In **Annual Meetings of European Financial Management Association**, University College Dublin.
- Courtis, J. K. (2004). Corporate report obfuscation: artefact or phenomenon? **The British Accounting Review**, 36(3), 291-312 .
- Dale, E., & Chall, J. S. (1949). The concept of readability. **Elementary English**, 26 (1), 19-26.
- 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.
- 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., Harrison, D., Luchtenberg, K., & Seiler, M. (2012). Financial opacity and firm performance: the readability of REIT annual reports. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, 45, 450-470.
- Devos, E., & Sarkar, S. (2015). Read the Footnotes! Auditor Quality, Earning Persistence, and the Number of Footnotes in 10Ks.
- DuBay, W. H. (2007). Unlocking Language. Reading, 24, 127-134.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. **The journal of finance**, 59(4), 1553-1583.
- 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. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from Egypt. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 9(3): 366-385.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. **The journal of finance**, 51(1), 55-84.
- Garel, A., Gilbert, A., & Scott, A. (2019). Linguistic Complexity and Cost of Equity Capital. <https://ssrn.com/abstract=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.
- Haktanır, E. (2023). Picture Fuzzy Internal Rate of Return Analysis. **In International Conference on Intelligent and Fuzzy Systems** (pp. 267-274). Cham: Springer Nature Switzerland.
- Hasan, M. M. (2020). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: does managerial ability matter?. *European Accounting Review*, 29(1), 147-168.
- Hassan, M. K., Abu Abbas, B., & 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*, 19(2), 270-298.
- Hope, O.-K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.
- 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.
- Karim, M. A., & Sarkar, S. (2020). Auditors' quality, footnotes, and earnings persistence. *Managerial Finance*, 46(2), 267-282.
- Klare, G. R. (1963). *The Measurement of readability*. Iowa State University Press.
- 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.
- 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.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *the Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
- Li, X. (2015). Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 555-582.

- Lim, E. K., Chalmers, K., & Hanlon, D. (2018). The influence of business strategy on annual report readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 65-81.
- Luo, J., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China journal of accounting research*, 11(3): 187-212.
- Miller, G. S. (2002). Earnings performance and discretionary disclosure. *The Accounting Review*, 77(2), 401-423.
- Richards, G., & Van Staden, C. (2015). The readability impact of international financial reporting standards. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 282-303.
- Rjiba, H., Saadi, S., Boubaker, S., & Ding, X. S. (2021). Annual report readability and the cost of equity capital. **Journal of Corporate Finance**, 67, 101902.
- Roiston, T. A., & Harymawan, I. (2020). Firm Size, Firm Age and the Readability of the MD&A Report. **International Journal of Innovation, Creativity and Change**, 12(7), 135-149.
- Saleh, M., M. Hematfar and P. Khazaei. (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(2): 1-8.
- Salehi, M., Bayaz, D., Mohammadi, S., Adibian, S., & Fahimifard, H. (2020). Auditors' response to readability of financial statement notes. **Asian Review of Accounting**, 28(3), 463-480.
- Shiyyab, F. S., Alzoubi, A. B., Obidat, Q. M., & Alshurafat, H. (2023). The impact of artificial intelligence disclosure on financial performance. **International Journal of Financial Studies**, 11(3), 115.
- 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.

- Stone, G., & Parker, L. D. (2013). Developing the Flesch reading ease formula for the contemporary accounting communications landscape. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 10(1), 31-59.
- Xu, H., Pham, T. H., & Dao, M. (2020). Annual report readability and trade credit. **Review of Accounting and Finance**, 19(3), 363-385 .
- Zhang, J. (2009). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. **Journal of accounting and economics**, 45(1), 27-54.