

تأثير الإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية وانعكاسه على تكلفة الأسهم: دراسة تحليل محتوى التقارير السنوية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

مصطفى محمد حسين

م.، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة سامراء، العراق
Mustafa.moha20@uosamarra.edu.iq

مصطفى سعيد حسن

م. د.، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة سامراء، العراق
mustafa.sae20@uosamarra.edu.iq

وليد نايف محمد

م. م.، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة سامراء، العراق
waleed@uosamarra.edu.iq

المخلص

هدف البحث بصورة رئيسية إلى اختبار تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية وانعكاسه على تكلفة الأسهم في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتناول التقارير المالية للمصارف عينة البحث للفترة (2012-2022)، وشملت البحث (10) مصارف بواقع (110) مشاهدة، واعتمد البحث على منهج تحليل المحتوى اليدوي في تحليل النصوص واستخراج البيانات الكمية والنوعية المتعلقة بمتغيرات البحث، وتوصل البحث الى وجود تأثير معنوي للإفصاح عن تقارير الاستدامة في تكلفة الأسهم، وعدم وجود تأثير لتوسيط تعقيد التقارير المالية على هذا التأثير، ويوصي بضرورة قيام الجهات والهيئات المسؤولة عن تنظيم العمل المحاسبي بتوعية العاملين بأهمية الاستدامة كوسيلة لتحقيق قيمة للشركة، والاهتمام بمشكلة تعقيد التقارير المالية لما لها من تأثير على المستخدمين.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح، معلومات الاستدامة، تعقيد التقارير، تكلفة الأسهم.

The Impact of Sustainability Reporting Disclosure on Financial Reporting Complexity and Its Reflection on the Cost of Equity: A study analyzing the content of annual reports in a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange

Mostafa Mohammed Hussein

College of Administration & Economics, University of Samarra, Iraq
Mustafa.moha20@uosamarra.edu.iq

Mustafa Saeed Hassan

College of Administration & Economics, University of Samarra, Iraq
mustafa.sae20@uosamarra.edu.iq

Waleed Nayef Mohammed

College of Administration & Economics, University of Samarra, Iraq
waleed@uosamarra.edu.iq

Abstract

The primary objective of this research was to examine the impact of sustainability reporting disclosure on the complexity of financial reports and its effect on the cost of equity in a sample of banks listed on the Iraq Stock Exchange. The research analyzed the financial reports of the banks in the sample for the period 2012–2022, encompassing 10 banks and comprising 110 observations. The research employed manual content analysis to analyze the texts and extract quantitative and qualitative data related to the research variables. The findings revealed a significant impact of sustainability reporting disclosure on the cost of equity, while the complexity of financial reports did not mediate this impact. The research recommends that accounting bodies and organizations responsible for regulating accounting practices raise employee awareness of the importance of sustainability as a means of achieving company value, and address the issue of financial report complexity due to its impact on users.

Keywords: Disclosure, Sustainability Information, Report Complexity, Cost of Equity.

1. مقدمة

شهدت البيئة الاقتصادية العالمية سلسلة من الأزمات المالية التي أدت في النهاية إلى انهيار بعض الشركات العالمية الكبرى، ورسخت في الأذهان اعتقاد بأن التقارير المالية التقليدية التي تقتصر على المعلومات المالية التاريخية لا تمثل بشكل كافٍ الأبعاد المختلفة لنشاط الشركات، مما دفع أصحاب المصلحة بالمطالبة بتقارير أكثر دقة ومصداقية تعزز الثقة والشفافية في القوائم المالية من خلال تقارير مستقلة تتعلق بالأداء الاقتصادي، والمسؤولية الاجتماعية والبيئية، أطلق عليها ما يعرف بـ "تقارير الاستدامة": (Ballesteros, et. al, 2017) (2)، تُكتمل هذه المعلومات متطلبات الإفصاح الإلزامي، وتُسدّ الفجوة بين الإفصاحات الإلزامية المُعقّدة والواقع الاقتصادي للشركة، إذ يُقلّل الإفصاح الطوعي من عدم تناسق المعلومات بين مديري الشركات ومساهميها، ويُؤدي إلى مزيد من الشفافية في الشركة، كما يرتبط ببعض فوائد السوق، بما في ذلك خفض تكلفة رأس المال وتحسين قيمة الشركة (Alm El-Din, et al., 2022:2).

يمثل تقرير الاستدامة سجل لجميع الأنشطة الاقتصادية والحوكمة والبيئة والمسؤولية الاجتماعية، حيث يركز على تسجيل الأنشطة المتعلقة بأهداف الاستدامة، على مدى العشرين عامًا الماضية، رُوّج العديد من صانعي السياسات، وواضعي المعايير، والأكاديميين، والباحثين، والممارسين ذوي الفكر التقدمي، لعلاقة نظرية ترى أنه يمكن للشركاء الاستدامة التي كانت أكثر مراعاة للمسؤولية البيئية والاجتماعية، وتؤمن هذه المجموعة من الناس بأنه إذا التزمت الشركات بقياس أنشطتها في مجال الاستدامة والإفصاح عنها علنًا، فسيظهر علاقة بين الشركات ذات ممارسات الاستدامة وعوائد الأسهم (Lui, 2025: 1595)، حيث تُؤدي الإفصاحات المتعلقة بتقارير الاستدامة إلى زيادة الشفافية والحد من عدم تناسق المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى خفض تكلفة الأسهم (Nguyen & Duong, 2025: 1).

وعلى الرغم من أهمية التوسع في الإفصاح وتقديم معلومات عن مختلف الجوانب التي تتأثر بأنشطة الشركة أو تؤثر فيها سواء البيئية أو الاجتماعية أو الاقتصادية، ونتج عنه زيادة حجم الإفصاح في التقارير المالية بشكل مفرط، وزيادته عن الحد الأمثل مما انعكس سلباً على مستخدمي المعلومات عند اتخاذ القرارات وأصبحت هذه الظاهرة تعرف بتعقيد التقارير المالية.

نشأ مصطلح تعقيد الإفصاح في التقارير المالية قبل الأزمة المالية العالمية عام 2008، بسبب قلة المعلومات التي يقدمها الإفصاح الإلزامي، (Abdullah, 2023: 30)، واستمر هذا المصطلح بالظهور بعد الأزمة المالية منها الحمل الزائد للمعلومات التي يقدمها الإفصاح الاختياري ونوعية اللغة المستخدمة في تلك التقارير والمعايير المحاسبية والإدارية وتعدد العمليات التجارية، وأن الرأي السائد في الأدبيات المحاسبية أن التعقيد هو قرار

إداري من قبل المديرين للتحكم في عرض المعلومات المنشورة للمستخدمين (جاد، 2021: 598)، عرف تعقيد التقارير المالية بأنه عملية تضمين التقارير المالية بالكثير من المعلومات مع القدرة المحدودة على معالجة هذه المعلومات من قبل المستخدمين فهو يمثل صعوبة قراءة وفهم التقارير المالية وتحليلها من قبل المستخدمين (Koholga & Jerry, 2016: 56)، ويرى (Brown, et al.) أن تعقيد الإفصاح المحاسبي يقلل جودة التقارير المالية ويعيق توصيل المعلومات الملائمة للمستخدمين، وهذا ويرتبط التعقيد بصعوبة فهم الجوهر الاقتصادي للمعاملات المركز المالي للوحدة (Brown, et al., 2021: 1) محمد.

إن الحمل الزائد من المعلومات نتيجة التوسع في التقارير يزيد من عدم اليقين للمستثمرين، والذي ينبغي أن ينعكس في معدل العائد المطلوب للمستثمرين (أي تكلفة الأسهم) وبشكل أكثر تحديداً، يزيد الزخم المعلوماتي من عدم تناسق المعلومات بين مُعدّي التقارير ومستخدميها لاستخلاص المعلومات الملائمة، وقد تُؤخذ الزيادة الناتجة في عدم تناسق المعلومات في الاعتبار، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل العائد المطلوب من المستثمرين (البردوني، 2023: 793).

إن تنامي حجم الإفصاح في الآونة الأخيرة في ظل متطلبات قانون Sarbanes-Oxley Act 2002 الذي جاء نتيجة انهيار بعض الشركات بعد الأزمة المالية لعام 2002، وما تلاه من متطلبات الإفصاح التي تضمنتها معايير التقارير المالية الدولية (IFRS)، قد نتج عنها زيادة في حجم وتكاليف الإفصاح مما جعل المستخدمين يكفحون من أجل الوصول إلى المعلومات الملائمة لاتخاذ قراراتهم (عيسى، 2017: 860).

عرفت اللجنة الاستشارية المعنية بالتحسينات في التقارير المالية (ACIFR) التابعة لهيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) التعقيد في القوائم المالية بأنه حالة من الصعوبة تواجه المستثمرين في فهم المعاملات الاقتصادية ومعرفة المركز المالي للشركة (SEC, 2008: 18).

أصبح المستثمرون، والمعدّون للتقارير المالية، والجهات التنظيمية، وواضعو المعايير، الهيئات المستخدمة للمعلومات المحاسبية، قلقين من أن إفصاح الشركات أصبح أطول، وأكثر تكراراً، وأقل وضوحاً، وأقل تحديداً، وأكثر نمطية بمرور الوقت (Dyer, et al., 2016: 1).

ويرى الباحثان (Boubakri & Mishra) أن التوسع المفرط بالإفصاح يؤدي إلى تعقيد التقارير المالية إذ يؤدي أن تصبح المعلومات أقل دقة وصعوبة الفهم من قبل المستخدمين، مما يزيد عدم اليقين لدى المستثمرين، وارتفاع مخاطر المعلومات وانخفاض سيولة الأسواق المالية وبالتالي ارتفاع تكلفة الأسهم إذ يطلب المستثمرون تمويل أعلى مقابل استثماراتهم في ظل مخاطر المعلومات (Boubakri & Mishra, 2017: 8).

من الناحية النظرية، تعتمد العلاقة بين تعقيد التقارير المالية والإفصاح الطوعي على كيفية نشوء هذا التعقيد،

فقد يكون التعقيد خياراً مقصوداً من قبل الإدارة لإخفاء بعض المعلومات المتعلقة بضعف الأداء مثلاً بهدف تضليل المستثمرين (Guay. Et al., 2015: 1).

لقد ركزت أبحاث الإفصاح في الشركات تقليدياً على الأرقام المحاسبية، مثل البيانات المالية، ومع ذلك، فإن قدرًا كبيراً من الإفصاح يحدث من خلال تعليقات الإدارة في التقارير السنوية، وأنواع أخرى من الإعلانات المكتوبة أو الشفهية، وقد لاحظ المنظمون، وأغريبوا عن قلقهم، بشأن التعقيد المتزايد وحجم الوثائق في التقرير السنوي، مما يزيد بشكل كبير من تكاليف معالجة المعلومات، والنتيجة هي أن التوسع الإفصاح قد يؤدي في الواقع إلى زيادة عدم التماثل في المعلومات، وليس الحد منه نتيجة لزيادة تعقيد التقارير المالية التي تفصح عنها الشركات (Alexandre Garel, et al., 2019: 3).

تسعى الشركات إلى تخفيض تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وباقي أطراف المصلحة، ويعتبر الإفصاح عن تقارير الاستدامة أحد الوسائل التي تتبعها الشركات لتحقيق ذلك، إلا أن هذا التوسع في الإفصاح من الممكن أن ينشأ عنه تعقيد في التقارير المالية، إذ أن احتواء هذا التقرير على كم هائل من المعلومات المالية والسردية قد يصيب المستخدم بما يعرف بصعوبة القراءة وبالتالي يطالب هؤلاء المستثمرين عائد أعلى لتعويضهم على تلك المخاطرة، وهنا تكمن مشكلة البحث التي يمكن صياغتها بمجموعة من الأسئلة وهي: هل يوجد علاقة وتأثير للإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية؟، هل يوجد علاقة وتأثير للإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة في تكلفة الأسهم؟ هل يوجد علاقة وتأثير لتعقيد التقارير المالية في تكلفة الأسهم؟، هل أن توسيط تعقيد التقارير المالية يؤثر على العلاقة والتأثير بين الإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة وتكلفة الأسهم؟

يهدف البحث إلى تقديم دليل تجريبي عن اختبار علاقة وتأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية وانعكاسه على تكلفة الأسهم لعينة من المصارف العاملة في سوق العراق للأوراق المالية، حيث اعتمدت العلاقة بين متغيرات البحث على مجموعة من النظريات كنظرية أصحاب المصلحة ونظرية الوكالة ونظرية السوق الكفوء.

واعتمد البحث على المنهج الاستنباطي في بناء الجانب النظري واستنباط العلاقة النظرية بين متغيرات البحث، بينما اعتمد على منهج تحليل المحتوى اليدوي للتقارير السنوية للمصارف عينة البحث، لتحليل النصوص واستخراج البيانات الكمية والنوعية المتعلقة بمتغيرات البحث.

تأتي أهمية البحث من أهمية المتغيرات التي يتناولها إذ تعد تكلفة رأس المال من أهم المشاكل التي تسعى الشركات إلى تخفيضها أدنى ما يمكن، كما تعد تقارير الاستدامة وما يرتبط بها من تعقيد التقارير المالية والقابلية على

القراءة من المتغيرات التي شغلت الباحثين على المستوى الأكاديمي والهيئات والمنظمات العالمية، أما من الناحية العملية فيحاول البحث تقديم دليل تجريبي من واقع سوق العراق للأوراق المالية ضمن البلدان النامية عن مدى تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية ومدى انعكاسه على تكلفة الأسهم، إذ يعد هذا البحث الأول إلى يجمع بين هذه المتغيرات في سوق العراق للأوراق المالية.

2. مراجعة الأدبيات وصياغة الفرضيات Literature Review and Hypothesis Development

تشير العديد من الدراسات العلاقة بين الإفصاح وتكلفة الأسهم، وبين أن الشركات الأكثر إفصاحاً تتمتع بتكلفة أسهم أقل من الشركات الأقل إفصاحاً (Francis, et al., 2008: 2)، والسبب في ذلك أن الشركات ذات الإفصاح الأعلى تقلل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين مما يقلل مخاطر الاستثمار بالنسبة للمستثمرين وبالتالي انخفاض العائد على السهم (Cheynel, et al., 2009: 45)، وتماشياً مع ذلك يذهب Bravo إلى أن الإفصاح الطوعي سيؤدي إلى تقليل حالة عدم تماثل المعلومات وتحسين عملية اتخاذ القرارات وبالتالي تحسين فرص التمويل الخارجي وتخفيض تكلفته (Bravo, 2015: 3)، إن قيام الشركات بالإفصاح عن تقارير الاستدامة يهدف إلى تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تضيق الفجوة المعلوماتية بين الأطراف ذات المصلحة وبالتالي تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة والمعاملات وانخفاض المخاطرة عن الاستثمار في الشركة وهذا يصاحبه انخفاض العائد المطلوب من قبل المستثمرين (مليجي، 2017: 5)، وتأكيداً لما سبق يرى (Healy & Palepu) أن زيادة مستوى الإفصاح الطوعي سيخفض تكلفة رأس المال من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين أطراف المصلحة وتقليل مشاكل الوكالة، وكذلك يزيد من سيولة الأسهم إذ يخلق بعض الطمأنينة لدى المتعاملين في السوق المالية من أن أسعار الأسهم والعمليات التبادلية تتم بالسعر العادل لها (Healy & Palepu, 2001: 429).

بينما يطرح (Urquiza et al., 2012) تساؤلاً بقوله: ماذا نعني بزيادة مستوى الإفصاح؟ وهل أن كل زيادة لمستوى الإفصاح تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال؟ ويجيب على هذا السؤال من وجهة نظره بقوله أن زيادة مستوى الإفصاح التي تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال هي الزيادة التي تشمل المعلومات الملائمة لقرارات المستثمرين والتي تؤثر على وكلاء سوق رأس المال كالمعلومات التي تساعد في التنبؤ بالعائد على استثماراتهم والتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة والخطط المستقبلية وغيرها من المعلومات التي تعطي صورة عن أداء الشركة وتبين مسؤوليتها البيئية والاجتماعية أما أطراف المصلحة والمنظمات المسؤولة عن حماية البيئة والمجتمع. (Urquiza et al., 2012: 501_502)

واستناداً لمجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح الطوعي، الإفصاح عن تقارير

الاستدامة وتكلفة رأس المال أو معدل العائد على السهم ومن هذه الدراسات التي تدعم فرضية البحث. (Botosan & Plumlee, 2002; Hail, 2002; Bassen & Schlange, 2006; Bertomeu, et al., 2010; Ng & Rezaee, 2012; Clenk & Verrecchia, 2013; Setiany, et al., 2017; Zaro, 2019; Li, et al., 2024)

وبناءً على ما سبق يمكن اشتقاق الفرضية الأولى للبحث والتي تنص على "وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للتوسع في الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تخفيض تكلفة الأسهم للمصارف عينة البحث"

أما بالنسبة للعلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وتعقيد التقارير المالية فقد اختلف نتائج الدراسات التجريبية، فذهبت دراسة (Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019)، أن الإفصاح الطوعي عادةً ما يُمثل غالبية محتوى تقرير الشركة وبالتالي فإن وضوح هذا الجزء من تقرير الشركة مهم للغاية لفهم المعلومات الواردة فيه، ويهتم مُبلّغو تقارير الشركات بإمكانية حرمان المستخدمين والمستخدمين المحتملين من حقوقهم في تقارير الشركة من خلال ممارسات إعداد التقارير الأقل قابلية للقراءة، وإذا كان لا بد من الإفصاح عن المعلومات السلبية، فقد تكون إحدى طرق إخفاء هذه المعلومات هي حجبها عن طريق تقليل قابلية قراءتها وتعقيدها على المستخدم (Hesarzadeh & Rajabalizadeh, 2019, 491)، وترى دراسة (Guay, et al., 2016) إن الإفصاح الطوعي في الأغلب يؤدي إلى تعقيد التقارير المالية حيث توصلت دراستهم إلى وجود علاقة إيجابية بينهما مما يعني أن زيادة الإفصاح الطوعي قد تؤدي إلى زيادة تعقيد التقارير المالية وجعلها أكثر صعوبة للقراءة والفهم (Guay, et al., 2016).

وأكد هذا الاتجاه (Rajiba, et al., 2016) بقولهم أن الشركات التي تفتح عن تقارير سنوية أكثر طولاً وتفصيلاً تعتبر أكثر تعقيداً (أي أطول وأصعب قراءة) وتكون أكثر عرضة للمعاناة من مشاكل عدم تناسق المعلومات، وتقوم هذه الحجة على أن مديري هذه الشركات يميلون إلى هيكلية التقارير السنوية بشكل استراتيجي (مثل استخدام أسلوب نثري طويل ومطول) للتعتيم على أدائهم الضعيف أو لإخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين (Rajiba, et al., 2016: 9).

بينما ترى دراسة (Cheung, et al., 2014) أنه بعد تبني تقارير المعايير المالية الدولية والتوسع في الإفصاح أصبح التقارير المالية أكثر طولاً لكنها بالمقابل أكثر شفافية وقابلية للمقارنة وأقل تعقيداً وأكثر سهولة في القراءة مما كانت عليه قبل اعتماد المعايير (Cheung, t al., 2014: 131).

في حين توصلت دراسة (Hoseini & Ahmadi, 2021) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين مستوى الإفصاح الطوعي وتعقيد التقارير المالية، وأشارت إلى أنه كلما زاد مستوى الإفصاح الطوعي زاد تعقيد التقارير المالية

(Hoseini & Ahmadi, 2021: 132)، ويُمثّل الجمع بين نوعين أساسيين من الإفصاح المؤسسي، وهما التقارير المالية وتقارير الاستدامة، تحديًا مستمرًا. حيث يزداد تعقيد التقارير المالية نظرًا لاختلاف مصادر القيمة والأدوات المالية والأصول غير الملموسة (Akse, 2015: 26).

فعلى الرغم من نتائج التحسينات في أنظمة الإفصاح عن المعلومات في أسواق رأس المال حيث أصبحت المعلومات المُفصّح عنها في التقارير السنوية تتضمن العديد من المصطلحات المهنية والملاحظات، بالإضافة إلى الكثير من المعلومات غير المالية، إلا أنها أصبحت مما أكثر تعقيدًا وصعوبة في الفهم، مما جعل سهولة قراءة هذه التقارير مشكلة مستعصية، لا سيما في ظل الانفجار الحالي في حجم المعلومات (Luo&Chen, 2018: 188). ومما سبق يمكن صياغة الفرضية الثانية للبحث كالآتي:

"هناك تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة في زيادة تعقيد التقارير المالية للمصارف عينة البحث"

أما عن العلاقة بين تعقيد التقارير المالية وتكلفة الأسهم، فقد أشارت بعض الدراسات، إلى أن الإفصاح عن التقارير السردية المعقدة تُعيق قدرة المستثمرين على معالجة التقارير السنوية وتفسيرها، مما يؤدي إلى ارتفاع مخاطر المعلومات، وبالتالي ارتفاع تكلفة تمويل الأسهم (Rajiba, et al., 2021: 2).

وأن الإفصاح عن التقارير السنوية التي يصعب قراءتها تُثني المستثمرين عن معالجة المعلومات، مما يُقلل من نشاط تداول الأسهم، وبالتالي انخفاض سيولة السهم، وأن هذا التعقيد يؤدي إلى ارتفاع عوائد الأسهم في المستقبل (Li, et al., 2008: 3)، ومن خلال ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثالثة بالشكل الآتي: **"هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لتعقيد التقارير المالية في زيادة تكلفة السهم للمصارف عينة البحث"**

أما الفرضية الرابعة والرئيسية في البحث تقوم على فلسفة مفادها أن التوسع في الإفصاح على ما يقدمه من معلومات تساهم في الأغلب بتقليل عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين من خلال تقديم معلومات عن الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، إلا أن هذا الكم الهائل من المعلومات يؤدي أحياناً إلى تعقيد التقارير المالية صعوبة فهمها وتفسيرها من قبل المستثمرين، مما يؤدي إلى ارتفاع مخاطر المعلومات، وبالتالي ارتفاع تكلفة تمويل الأسهم، وعليه يمكن صياغة الفرضية بالشكل الآتي:

"يؤدي التوسع في الإفصاح عن المعلومات تقارير الاستدامة إلى ارتفاع تكلفة الأسهم عند توسيط تعقيد التقارير المالية كمتغير تفاعلي في المصارف عينة البحث"

3. مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بجميع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، في حين اقتصر البحث على تناول التقارير المالية السنوية ل(10) مصرف، توفرت فيها شروط اختيار عينة البحث وهي (توافر البيانات المالية خلال فترة البحث واستمرارها بالإفصاح دون انقطاع خلال سنوات البحث)، حيث شملت الدراسة الفترة (2012-2022) بواقع (110) مشاهدة (مصرف/سنة).

الجدول رقم (1): المصارف عينة البحث (المصدر: الجدول من إعداد الباحث)

| ت | المصرف | سنة التأسيس | رأس المال 2021 | إجمالي الموجودات 2021 | الرمز |
|----|------------------|-------------|-----------------|-----------------------|-------|
| 1 | مصرف المتحد | 1994 | 300,000,000,000 | 827,259,701,000 | BUND |
| 2 | الائتمان العراقي | 1998 | 250,000,000,000 | 466,751,787,000 | BROI |
| 3 | الخليج التجاري | 1999 | 300,000,000,000 | 538,490,755,397 | BGUC |
| 4 | مصرف الاقتصاد | 1999 | 250,000,000,000 | 466,697,913,115 | BEFI |
| 5 | المصرف الأهلي | 1995 | 250,000,000,000 | 1,821,341,840,000 | BNOI |
| 6 | الموصل للتنمية | 2001 | 252,500,000,000 | 772,857,151,713 | BMFI |
| 7 | مصرف اشور | 2005 | 250,000,000,000 | 613,525,839,000 | BASH |
| 8 | التجاري العراقي | 1992 | 250,000,000,000 | 512,311,665,000 | BCOI |
| 9 | مصرف بغداد | 1992 | 250,000,000,000 | 1,539,808,656,000 | BBOB |
| 10 | مصرف المنصور | 2005 | 250,000,000,000 | 697,917,429,555 | BMNS |

4. المنهجية وقياس المتغيرات

اعتمد البحث على منهجين من مناهج البحث العلمي إذ تم تأطير الجانب النظري من خلال المنهج الاستنباطي بعد الاطلاع على الدوريات والكتب والرسائل والأطاريح الأجنبية والعربية والمواقع الإلكترونية وغيرها مما يعزز فرضيات البحث نظرياً ويفسر العلاقة بين المتغيرات، كما اعتمد على منهج تحليل المحتوى اليدوي للتقارير المالية السنوية، لتحديد معلومات الاستدامة التي أفصحت عنها المصارف، وتحديد قيم نموذج قياس تعقيد التقارير المالية وتكلفة الأسهم. وتم قياس المتغيرات كما في الجدول الآتي:

الجدول (2): طريقة قياس متغيرات البحث (المصدر: الجدول من إعداد الباحث)

| المتغيرات | طريقة القياس | المراجع |
|-------------------------------------|---|--|
| الإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة | تم قياسه باستخدام نموذج المتغير الوهمي (0) و(1) من خلال إعداد مؤشر من (30) عنصر بالاعتماد على (GRI-G4)، حيث يتم إعطاء الرقم (1) للعنصر الذي تفصح عنه الشركة، وإعطاء الرقم (0) للعنصر غير المفصح عنه، ويتم تحديد مستوى الإفصاح وفق المعادلة الآتية: نسبة مستوى الإفصاح = مجموع العناصر المفصح عنها / إجمالي عناصر المؤشر | (Utami, 2015) (Caesaria&Basuki,2017) (Huu& Linh ha, 2020) (Ayyed, et al., 2023) |

| | | |
|---|---|-------------------------------|
| <p>(Ezat. 2019) (Loughran&McDonald,2024) (Abdullah,2023)</p> | <p>تم قياسه من خلال مؤشر (LIX) الذي يعد من أكثر الصيغ المطبقة في البلدان غير الناطقة بالإنكليزية، الذي قدمه لأول مرة الباحث السويدي Carl-Hugo ويعد هذا المؤشر طريقة عملية نظراً لإمكانية تطبيقها على المستندات غير المكتوبة باللغة الإنكليزية ويتم قياسه وفق المعادلة: $Lix = 100\%*(B/W)+(W/S)$ W: إجمالي عدد الكلمات في التقرير S: إجمالي عدد الجمل في التقرير B: عدد الكلمات التي تتكون من 7 أحرف فأكثر</p> | <p>تعقيد التقارير المالية</p> |
| <p>(Francis, et al., 2005) (Mangena, et al., 2010) (Clarkson & Artiach, 2013) (Ismail&Hussein, 2023)</p> | <p>تم قياسه وفق نموذج (السعر / الربحية) (P/E) ونظراً لافتقار سوق العراق للأوراق المالية للمحللين الماليين سيتم اعتماد القيم المحققة بدل المتوقعة $CO-S = \sqrt{\frac{esp2-esp1}{p1}}$ CO-S: معدل تكلفة السهم Esp1 = ربحية السهم للسنة الحالية Esp2: ربحية السهم للسنة التالية P1: سعر السهم الحالي</p> | <p>تكلفة السهم</p> |

5. الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

يبين الجدول رقم (3): الوسط الحسابي لمتغيرات البحث خلال الفترة (2022-2012) (الجدول: بالاعتماد على مخرجات SPSS)

| Names | Code | Disclosure of Sustainability Reporting | Lix Index | CO-ST |
|------------------|------|--|-----------|-------|
| المصرف المتحد | BUND | 0.367 | 0.413 | 0.479 |
| الائتمان العراقي | BROI | 0.371 | 0.451 | 0.365 |
| الخليج التجاري | BGUC | 0.355 | 0.481 | 0.334 |
| مصرف الاقتصاد | BEFI | 0.367 | 0.513 | 0.492 |
| المصرف الأهلي | BNOI | 0.363 | 0.496 | 0.228 |
| الموصل للتنمية | BMFI | 0.373 | 0.447 | 0.487 |
| مصرف اشور | BASH | 0.384 | 0.523 | 0.497 |
| التجاري العراقي | BCOI | 0.363 | 0.491 | 0.297 |
| مصرف بغداد | BBOB | 0.375 | 0.531 | 0.487 |
| مصرف المنصور | BMNS | 0.391 | 0.442 | 0.442 |

يبين الجدول رقم (3) المتوسطات الحسابية للمتغيرات الثلاثة (الإفصاح عن تقارير الاستدامة، تعقيد التقارير المالية، تكلفة الأسهم) المستخرجة من التقارير المالية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، حيث بلغ أعلى متوسط حسابي للإفصاح عن تقارير الاستدامة لمصرف المنصور بواقع (0.391)، يليه مصرف اشور بمستوى (0.384)، مما يدل على وعي إدارة هذه المصارف بأهمية تقارير الاستدامة، في حين بلغ أعلى مؤشر لتعقيد التقارير المالية لمصرف بغداد بمعدل (0.531)، تبعه بذلك مصرف اشور بواقع (0.523)،

مما يعني أن هذه المصارف تستخدم لغة طويلة أو تقنية معقدة في تقاريرها، في حين بلغت أعلى تكلفة للسهم في مصرف اشور بمعدل (0.497)، يليه مصرف الاقتصاد بمعدل (0.492)، ثم مصرف الموصل بتكلفة سهم (0.487)، وبشكل عام يلاحظ من النتائج أعلاه أن معدل الإفصاح عن تقارير الاستدامة منخفض في المصارف العراقية عينة البحث مما يعني قلة التركيز على بنود الاستدامة في التقارير السنوية في البلدان النامية، وهذا يتفق مع (محمد، 2023)، (Sharifi & Al-Tami)، (Fadhil & Mohammed, 2023)، أما مؤشر تعقيد التقارير المالية وفقاً لمؤشر (LIX) يتراوح بين معتدل الصعوبة وصعبة وهذا يؤكد وجود تعقيد في التقارير المالية للمصارف عينة البحث.

6. اختبار الفروض ومناقشة النتائج Hypotheses Testing and Discussion of Results

H1 "وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تخفيض تكلفة الأسهم للمصارف عينة البحث" وبيّن الجدول التالي:

الجدول رقم (5): معادلة انحدار تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تكلفة الأسهم

| R | R ² | F | T | BETA | β0 |
|---|----------------|-------------------|--------|--------|-------|
| 0.294 | 0.087 | 10.233 | -3.199 | -0.294 | 1.077 |
| Sig | | .002 ^b | 0.002 | | |
| a. Dependent Variable: CO-ST | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Sustainability | | | | | |

يبين الجدول (5) ثبات معنوية الانحدار بدلالة قيمة (F) والبالغة (10.23)، حيث بلغت (sig) (0.002) عند مستوى معنوية (0.005) مما يعني إمكانية تقدير تكلفة الأسهم بدلالة الإفصاح عن تقارير الاستدامة، كما يشير الجدول إلى ثبات معامل الحد الثابت (T) بقيمة (-3.199) عند (sig) (0.002) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.005)، مما يدل على معنوية تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تكلفة الأسهم، حيث تشير (Beta) السالبة على التأثير العكسي أي كلما ارتفع مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة انخفضت تكلفة الأسهم، وتشير قيمة معامل التحديد (R²) إلى أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته (0.087) من التغيرات الحاصلة بالمتغير التابع، وبناءً عليه يتم قبول الفرضية الأولى للبحث (H₁) التي تنص على وجود تأثير للإفصاح عن تقارير الاستدامة في تخفيض تكلفة رأس الأسهم، كما تعكس أهمية تبني ممارسات الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعزيز جودة المعلومات وتخفيض عدم التماثل وانخفاض كلفة السهم، وهذا يتفق مع دراسة (El Ghouli, et al., 2011; Chen, et al., 2014; Yaqoop & Ali. 2023; Ismail & Hussein, 2022).

بينما تختلف مع دراسة (Lys, et al., 2015)، والتي توصلت إلى تأثير إيجابي للتوسع في الإفصاح في تكلفة الأسهم إذ اعتبرت الآن التوسع في الإفصاح قد يكون لتشويش المستخدمين وتعقيد التقارير المالية.

H2 "هناك تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة في زيادة تعقيد التقارير المالية للمصارف عينة البحث"

الجدول رقم (6): معادلة انحدار تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية

| R | R ² | F | T | BETA | β_0 |
|---|----------------|-------------------|-------|-------|-----------|
| 0.50 | 0.25 | 36.233 | 6.046 | 0.503 | 0.854 |
| Sig | | 0.00 ^b | 0.000 | | |
| a. Dependent Variable: Lix Index | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Sustainability | | | | | |

يبين الجدول (6) ثبات معنوية الانحدار بدلالة قيمة (F) والبالغة (36.23)، حيث بلغت (sig) (0.000) عند مستوى معنوية (0.005) مما يعني إمكانية تقدير تعقيد التقارير المالية بدلالة الإفصاح عن تقارير الاستدامة، كما يشير الجدول إلى ثبات معامل الحد الثابت (T) بقيمة (6.046) عند (sig) (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.005)، مما يدل على معنوية تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية، لكن تشير (Beta) الموجبة على التأثير الإيجابي أي كلما ارتفع مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة ارتفعت مؤشر Lix Index، وتشير قيمة معامل التحديد (R²) إلى أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته (0.25) من التغيرات الحاصلة بالمتغير التابع، وهذا يعني قبول فرضية البحث (H2)، ويتفق مع دراسة (Diouf & Boiral, 2017) والتي أشارت إلى استخدام الشركات لتقارير الاستدامة كوسيلة لطمس بعض المعلومات السلبية من خلال التعقيد اللغوي للتقارير المالية، وكذلك دراسة (Uddin & Chakarborty, 2022; Guay, et al., 2016)، بينما تختلف مع دراسة كل من (Callen, et al., 2013; Wang, et al., 2018) والتي أشارت إلى أن الإفصاح عن تقارير الاستدامة يساهم في تخفيض تعقيد التقارير المالية.

H1 "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتعقيد التقارير المالية في زيادة تكلفة السهم للمصارف عينة البحث"

الجدول رقم (7): معادلة انحدار تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تعقيد التقارير المالية

| R | R ² | F | T | BETA | β_0 |
|--------------------------------------|----------------|-------------------|--------|------|-----------|
| 0.239 | 0.057 | 6.558 | -2.561 | 0.24 | 0.854 |
| Sig | | 0.00 ^b | 0.02 | | |
| a. Dependent Variable: CO-ST | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Lix Index | | | | | |

يبين الجدول (7) ثبات معنوية الانحدار بدلالة قيمة (F) والبالغة (6.558)، حيث بلغت قيمة (sig) (0.012) عند مستوى معنوية (0.005) مما يعني إمكانية تقدير تكلفة الأسهم بدلالة الإفصاح عن تقارير الاستدامة، كما يشير الجدول إلى ثبات معامل الحد الثابت (T) بقيمة (2.561) عند (sig) (0.002) وهي أقل من مستوى

المعنوية (0.005)، مما يدل على معنوية تأثير تعقيد التقارير المالية في تكلفة الأسهم، حيث تشير (Beta) التأثير الطردي أي كلما ارتفع مؤشر تعقيد التقارير المالية ارتفعت تكلفة الأسهم، وتشير قيمة معامل التحديد (R2) إلى أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته (0.057) من التغيرات الحاصلة بالمتغير التابع، مما يعني قبول فرضية البحث القائلة بوجود تأثير معنوي لتعقيد التقارير المالية في تكلفة الأسهم.

وهذا يتفق مع (Rajiba, et al., 2021; Li, 2008; Fu, et al., 2021)، حيث توصلت إلى أن زيادة تعقيد التقارير المالية وانخفاض قابليتها للقراءة يرفع تكلفة الأسهم، بينما اختلفت مع نتائج دراسة كل من (Bertomeu, 2023; Bonsall, et al., 2017) والتي توصلت إلى أن ارتفاع التعقيد لا يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع تكلفة الأسهم.

H4 "تؤدي زيادة مستوى الإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة إلى ارتفاع تكلفة الأسهم عند توسيط تعقيد التقارير المالية في المصارف عينة البحث"

الجدول رقم (8): معادلة انحدار توسيط تعقيد التقارير المالية بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وتكلفة الأسهم

| R | R ² | F | T | BETA | Sig |
|--|----------------|-----|--------|--------|------|
| 0.31 | 0.09 | 5.7 | -2.561 | -0.239 | 0.04 |
| Lix Index | | | -1.150 | -.122 | .253 |
| Sustainability | | | -2.190 | -.233 | .031 |
| a. Dependent Variable: CO-ST | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Sustainability, Lix Index | | | | | |

يبين الجدول (8) أن مؤشر تعقيد التقارير المالية (Lix) غير معنوي إذ بلغت قيمة (sig) (0.233) وهي أكبر من مستوى المعنوية للنموذج والبالغة (0.05)، بينما استمر تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تكلفة الأسهم معنوياً حيث بلغت قيمة (sig) (0.31)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يمكن القول أن توسيط تعقيد التقارير المالية لا يزيد من تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تكلفة الأسهم، على الرغم من أن النموذج ككل يشير إلى دلالة معنوية حيث بلغت قيمة (F) (5.7) عند (Sig) (0.04) مما يدل على معنوية النموذج ككل، ومما سبق يمكن رفض فرضية البحث البديلة وقبول الفرضية الصفرية التي تنص على أنه "لا تؤدي زيادة مستوى الإفصاح عن معلومات تقارير الاستدامة إلى ارتفاع تكلفة الأسهم عند توسيط تعقيد التقارير المالية في المصارف عينة البحث"

7. الاستنتاجات والتوصيات Conclusions and Recommendations

توصل البحث إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن تقارير الاستدامة في المصارف عينة البحث، ويرى الباحث أن هذا الانخفاض يرجع إلى مجموعة أسباب منها قلة الوعي لدى إدارة المصارف بأهمية الإفصاح عن تقارير الاستدامة ويرجع ذلك إلى طبيعة العمل في البلدان النامية إذ يقل الاهتمام بصورة عامة بهذه التقارير، فضلاً عن غياب معيار ينظم هذا الإفصاح في سوق العراق للأوراق المالية، كما يلاحظ أن أغلب المصارف تعتمد على فورمه معدة مسبقاً للإفصاح وغالبية ما تتكرر نفس الفقرات لسنوات متتالية، حيث تفصح عن بنود معينة ومحددة من بنود الاستدامة، كما تبين من خلال النتائج تأثير مباشر للإفصاح عن تقارير الاستدامة في تخفيض تكلفة الأسهم، ولوحظ ارتفاع مستوى التعقيد في التقارير المالية إذ تراوحت نسبة المؤشر بين المعتدلة والمرتفعة خلال فترة البحث، ويعود هذا التعقيد في التقارير المالية حسب نتائج البحث إلى التوسع في الإفصاح وطول فقرات التقرير، وتبين نتائج التحليل الوصفي ارتفاع معدل تكلفة الأسهم قليلاً في المصارف عينة البحث، كما تبين عدم وجود تأثير لتوسيط تعقيد التقارير المالية على دور الإفصاح عن تقارير الاستدامة في تخفيض تكلفة الأسهم، كما واجه البحث مشكلة إصدار القوائم بصيغة (pdf) مما يتطلب بذل المزيد من الوقت والجهد لحساب مؤشر تعقيد التقارير المالية.

ويوصي البحث بضرورة اهتمام الجهات المهنية المعنية بتنظيم العمل المحاسبي في سوق العراق للأوراق المالية، بتوعية العاملين في المصارف بأهمية مواضيع الاستدامة في بيئة الأعمال الحديثة، وعطاء مشكلة تعقيد التقارير المالية أهمية لما لها من تأثير على قرارات المستخدمين، وإصدار المصارف تقاريرها بصيغة أخرى غير صيغة (Pdf) حيث تتطلب الدراسات التي تعتمد على تحليل المحتوى جهد ووقتاً كبيراً من الباحثين لتحديد المؤشرات المتعلقة بمحتوى التقارير المالية. ويقترح البحث إجراء دراسات مستقبلية تتناول:

- تأثير تبني معايير الإبلاغ المالية الدولية على العلاقة بين تعقيد التقارير المالية وتكلفة الأسهم.
- العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة وسهولة قراءة التقارير المالية السنوية في ظل تباين خصائص المصارف في سوق العراق للأوراق المالية.

المراجع

1. Alia, M. A., & AbuSarees, A. K. (2023). Reducing cost of capital. Do voluntary disclosure and accounting conservatism contribute? *FIIB Business Review*, 23197145221145753.
2. Alm El-Din, M. M., El-Awam, A. M., Ibrahim, F. M., & Hassanein, A. (2022). Voluntary disclosure and complexity of reporting in Egypt: the roles of profitability and earnings management. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(2), 480-508.

3. Alqatamin, Rateb Mohammad Hamed, (2016), "Forward-looking information disclosures, earnings management practices, and CEO, S personal characteristics": The case of Jordan". Thesis PHD University of Central Lancashire.
4. Al-Sharifi, A., & Al-Tami, K. (2023). The role of disclosure of accounting information in Islamic banks in supporting sustainable development. *Iraqi Journal of Islamic Finance*, 9(2), 77–93.
5. Ayyed, H., adnan essa Alallaq, H., & Kareem, J. M. (2023). The effect of sustainability reporting on the corporate profitability of the south Asian large banks. *Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences*, Vol. 20, No. 66, Part (2): 379-391.
6. Bassen, A., Meyer, K., & Schlange, J. (2006). The influence of corporate responsibility on the cost of capital. Available at SSRN 984406.
7. Bertomeu, J., Beyer, A., & Dye, R. A. (2011). Capital structure, cost of capital, and voluntary disclosures. *The Accounting Review*, 86(3), 857-886.
8. Botosan, C., and M. Plumlee, 2002, A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital, *Journal of Accounting Research*, 40, 21-40.
9. Boubakri, N., & Mishra, D. R. (2017, October). Information overload and cost of equity capital. In Asian Finance Association (AsianFA) 2018 Conference.
10. Bravo, Francisco,(2016),"Forward-Looking disclosure and Corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility", **Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review**,Vol. 19, No.1
11. Caesaria, A. F., & Basuki, B. (2017). The study of sustainability report disclosure aspects and their impact on the companies' performance. In SHS Web of Conferences (Vol. 34, p. 08001). EDP Sciences.
12. Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014).Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23.
13. Cheung, E. W. Y. (2014). Readability of financial reports and IFRS adoption in Australia. Ph. D thesis Submitted to Macquarie University Faculty of Business and Economics Department of Accounting and Corporate Governance for Doctor of Philosophy in Accounting and Finance.
14. Cuadrado-Ballesteros, B., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2017). Mitigating information asymmetry through sustainability assurance: The role of accountants and levels of assurance. *International Business Review*, 26(6), 1141-1156.

15. Dyer, T., Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2017). The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation. *Journal of Accounting and Economics*, 64(2-3), 221-245.
16. El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>.
17. Fadhil, A., & Mohammed, A. (2023). Evidence from Iraqi banks on the reporting of sustainability determinants and their effect on market returns. *Iraqi Journal of Accounting and Financial Research*, 11(3), 120–138.
18. Francis, Jennifer & Nanda, Dhananjay & Olsson, Per, (2008), "Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, Vol.46, No.1, P-P:53-99.
19. 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.
20. Hail, L. (2002). The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, 11(4), 741-773.
21. Healy, Paul M. & Palepu, Krishna G., (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets": a review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 1- 3, P-P: 405-440.
22. Hesarzadeh, R., & Rajabalizadeh, J. (2019). The impact of corporate reporting readability on informational efficiency. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 489-507.
23. Hosseini, S. A., & Ahmadi, S. (2021). Investigating the Relationship between Financial Statements Complexity and Voluntary Disclosure Based on the Role of Firm Performance, Liquidity, and Institutional Owners. *Financial Management Strategy*, 9(2), 87-64.
24. Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
25. Loughran, T., & McDonald, B. (2024). Measuring firm complexity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 59(6), 2487-2514.
26. Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 56–72.
27. Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2012). Sustainability disclosures and cost of capital. Available at SSRN 2038654.

28. Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The impact of sustainability reporting on the cost of capital: evidence from Vietnam's listed companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
29. 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.
30. Setiany, E., Suhardjanto, D., Lukviarman, N., & Hartoko, S. (2017). Board independence, voluntary disclosure, and the cost of equity capital. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 389.
31. Uddin, M. M., & Chakraborty, A. (2022). Do executive incentives influence the linguistic complexity of sustainability reports? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1222–1245. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2020-0417>.
32. Urquiza, F. & Cristina M. Abad Navarro & Trombetta M., (2012), "Disclosure Strategies and Cost of Capital", *Managerial and Decision Economics*, Vol.33, p-p501-509.
33. Utami, W. (2015). Financial performance and the quality of sustainability disclosure based on global reporting initiative: Value relevances study in Indonesia Stock Exchange. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5), 243-248.
34. Wang, Z., Hsieh, T. S., & Sarkis, J. (2018). CSR performance and the readability of CSR reports: Evidence from China. *Accounting Forum*, 42(1), 65–77. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2017.10.002>.
35. Zaro, E. S. (2019). Cost of capital and voluntary disclosure of integrated reporting: the role of institutional factors (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).