

# تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال: الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات - دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

منى عبد الكريم احمد تروي

باحثة ماجستير

كلية الأعمال - جامعة الإسكندرية

[amal.basma1977@gmail.com](mailto:amal.basma1977@gmail.com)

## ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى اختبار وتحليل تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال، مع دراسة الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2018 إلى 2023.

أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة (IRSCORE) وتكلفة رأس المال (WACC)، مما يشير إلى أن زيادة الإفصاح يرتبط بارتفاع تكلفة رأس المال. كما كشفت النتائج عن وجود علاقة سلبية غير معنوية بين الإفصاح وعدم تماثل المعلومات (IA)، بما يعكس ضعف قدرة الإفصاح وحده على تقليص فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

وعند إدراج كل من الإفصاح وعدم تماثل المعلومات ضمن نموذج انحدار متعدد لتفسير تكلفة رأس المال، استمر تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال بشكل قوي ومعنوي، بينما ظهر تأثير سلبي ومعنوي لعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال. وتشير هذه النتائج إلى أن عدم تماثل المعلومات لا يعمل كمتغير وسيط كامل في العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال، إذ يظل تأثير الإفصاح مباشرًا وقويًا حتى بعد تضمين المتغير الوسيط.

وتُبرز الدراسة أهمية العوامل الأخرى المؤثرة في هذه العلاقة، مثل حجم الشركة، والقطاع، وجودة الحوكمة، وشفافية العمليات، مما يشير إلى أن الإفصاح عن التقارير المتكاملة، رغم أهميته، لا يُعد كافيًا بمفرده للتأثير بفعالية على عدم تماثل المعلومات أو خفض تكلفة رأس المال دون توافر بيئة تنظيمية ومؤسسية داعمة.

**الكلمات المفتاحية:** التقارير المتكاملة - تكلفة رأس المال - عدم تماثل المعلومات.

<sup>1</sup> تقديم البحث في 2025/4/22 وقبول نشره في 2025/4/26

## The Relationship between the Disclosure Level of Integrated Reporting and Firm's Value- an Empirical Study on Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange

### Abstract

This study aims to examine and analyze the impact of integrated reporting disclosure on the cost of capital, while investigating the mediating role of information asymmetry. The analysis is based on a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2018 to 2023.

The regression analysis results indicate a statistically significant positive relationship between the level of integrated reporting disclosure (IRSCORE) and the cost of capital (WACC), suggesting that increased disclosure is associated with a higher cost of capital. Additionally, the relationship between disclosure and information asymmetry (IA) was found to be negative but statistically insignificant, implying a weak effect of disclosure in reducing information asymmetry between management and investors.

When both disclosure and information asymmetry were included in a multiple regression model explaining the cost of capital, the direct effect of disclosure on the cost of capital remained strong and significant. At the same time, a significant negative effect of information asymmetry on the cost of capital was observed. These findings indicate that information asymmetry does not serve as a full mediating variable in the relationship between integrated reporting disclosure and the cost of capital, as the direct influence of disclosure persists even after accounting for the mediating variable.

The study highlights the importance of other influencing factors, such as firm size, industry sector, quality of governance, and operational transparency. This suggests that while integrated reporting disclosure is important, it is not sufficient on its own to significantly reduce information asymmetry or lower the cost of capital without a supportive institutional and regulatory environment.

**Key words:** Integrated reporting - cost of capital - information asymmetry.

## 1 - مقدمة

تعد التقارير المتكاملة (Integrated Reporting - IR) أداة مبتكرة تجمع بين الإفصاح المالي وغير المالي، وقد تم تطويرها من قبل المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC). تهدف هذه التقارير إلى تقديم رؤية شاملة حول قدرة الشركة على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، من خلال التركيز على ستة أنواع من رؤوس الأموال: المالي، المادي، الفكري، البشري، الاجتماعي، ورأس المال العلاقتي (IIRC, 2013).

يعتمد نهج "التفكير المتكامل"، الذي يُعد الابتكار الجوهري في هذا الإطار، على فهم العلاقات بين أنشطة الشركة ومصادر رأس المال المختلفة. ووفقاً لـ (IIRC, 2013)، فإن التفكير المتكامل يتمثل في "النظر النشط من قبل الشركة في العلاقات بين وحداتها التشغيلية والوظيفية التي تؤثر عليها أو تتأثر بها"، مما يعزز من جودة قراراتها ويزيد من كفاءة تخصيص الموارد.

بين مستوي الإفصاح للشركات وتكلفة رأس المال. ويتحقق هذا التأثير من خلال مسارين أساسيين: المسار الأول هو تقليل تقديرات المخاطر، حيث يؤدي الإفصاح الجيد إلى تقليص فجوة المعلومات بين المستثمرين والشركة، مما يُحسِّن من قدرة المستثمرين على تقييم العوائد المستقبلية، وبالتالي يخفض من تكلفة رأس المال (Vitolla et al., 2020).

المسار الثاني يتعلق بالسيولة وتكاليف المعاملات في السوق، حيث يؤدي انخفاض مستوى الإفصاح إلى اتساع الفجوة بين أسعار العرض والطلب، مما يقلل من السيولة ويرفع تكلفة رأس المال. أما الإفصاح الشامل، فيؤدي إلى تقليص هذه الفجوة، وتحسين سيولة الأوراق المالية، مما يسهم في خفض تكلفة التمويل (Bhatia & Kaur, 2024).

كما تلعب مشكلة عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) دوراً وسيطاً في العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال في ظل زيادة عدم تماثل المعلومات تنشأ مخاطر الاختيار المعاكس، مما يدفع المستثمرين إلى المطالبة بعوائد أعلى مقابل تحمل المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات. وقد أظهرت الدراسات أن الإفصاح يسهم في خفض هذه المخاطر عبر توفير المعلومات الخاصة إلى معلومات متاحة لجميع المستثمرين (Healy & Palepu, 2001; Chiyachantana et al., 2013).

تشير الدراسات أيضاً إلى أن الأرباح والمعلومات المالية ما تزال تشكل عوامل مؤثرة في تكلفة رأس المال، إلا أن العوامل غير المالية والإفصاح الاختياري بدأت تلعب دوراً متزايد الأهمية في هذا الصدد. فزيادة مستوى الإفصاح يعزز من ثقة المستثمرين ويقلل من درجة الغموض المرتبطة بقراراتهم الاستثمارية،

(Embong et al., 2012; Baimukhamedova et al., 2017; Setiany & Suhardjanto, 2021)

## 2- مشكلة البحث

عند اتخاذ قرارات الاستثمار، يعتمد المستثمرين على تحليل مزيج من المعلومات المالية وغير المالية لتقييم فرص الاستثمار المتاحة. ومع ذلك، يواجه هؤلاء تحديًا بارزًا يتمثل في عدم تماثل المعلومات، إذ أن نقص المعلومات أو عدم دقتها أو عدم توفرها بشكل كافٍ يؤدي إلى زيادة المخاطر المرتبطة باتخاذ القرارات في اتخاذ القرار، ويزيد من تكلفة رأس المال.

في هذا السياق، ظهرت التقارير المتكاملة (Integrated Reporting) كنهج حديث للإفصاح، يجمع بين المعلومات المالية التقليدية والمعلومات المتعلقة بالأبعاد البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG)، بهدف تقديم صورة شاملة عن أداء الشركة وقدرتها على خلق القيمة والاستدامة على المدى الطويل.

وتتبع مشكلة الدراسة من التساؤل حول مدى تأثير الإفصاح عن هذه التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال، والدور الوسيط الذي قد يلعبه عدم تماثل المعلومات في هذه العلاقة. فهل تسهم التقارير المتكاملة في تحسين الشفافية وتعزيز ثقة المستثمرين، وبالتالي خفض تكلفة رأس المال؟ أم أن العلاقة معقدة وتتأثر بعوامل أخرى؟

وعليه، يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات التالية:

1. ما هو الإفصاح عن التقارير المتكاملة؟ وما هي مكوناته، ومتطلباته، ودوافعه؟ وما المحتوى المعلوماتي الذي تحمله؟
2. ما مدى تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال؟
3. ما الدور الذي يلعبه عدم تماثل المعلومات في العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال؟
4. ما هي العوامل المؤثرة على طبيعة هذه العلاقة؟

## 3- هدف البحث

يهدف البحث الي تحليل تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال، وفهم الدور الوسيط الذي يمكن أن يلعبه عدم تماثل المعلومات في هذا التأثير، مع التطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2018 - 2023).

## 4- أهمية ودوافع البحث

تستمد الدراسة أهميتها العلمية، من أهمية موضوع تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال وفهم الدور الوسيط الذي قد يلعبه عدم تماثل المعلومات. يعتبر هذا الموضوع محور اهتمام كبير من قبل العديد من الباحثين، حيث يساهم في إثراء الأدبيات المتعلقة بتقارير الشركات. يركز البحث على تطوير محتوى التقارير المالية من خلال التقارير المتكاملة، والتي تعد مصدرًا مهمًا للحصول على معلومات شاملة تساعد في تقديم صورة واضحة عن قدرة الشركة على خلق القيمة في المستقبل. كما تساهم التقارير المتكاملة في تحليل مدى قدرة الشركات على تلبية احتياجات أصحاب المصالح والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين. وبالتالي، فإن هذه الدراسة تساهم في إضافة معرفة جديدة في مجال الفكر المحاسبي والإفصاح عن المعلومات.

من الناحية العملية، تعد الدراسة ذات أهمية خاصة في حال تم تأكيد تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال، وتوضيح الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في السوق المصري (خصوصًا في البورصة المصرية). في حال تأكيد هذه العلاقة، فإن هذا يساعد في توجيه الممارسات المهنية للمنظمات والجهات التنظيمية، كما يساهم في تقديم دعم لإصدار المعايير والتشريعات المتعلقة بالإفصاح عن التقارير المتكاملة. وبالتالي، توفر الدراسة دليلاً عملياً للجهات المعنية بسن القوانين وتنظيم عمليات الإفصاح، مما يعزز الشفافية في الأسواق المالية ويخفض من تكلفة رأس المال.

وبناء على ما سبق سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

5- تحليل واستقراء الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

6- منهجية البحث.

7- تحليل النتائج.

8- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

## 5- تحليل واستقراء الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

تعد التقارير المتكاملة (Integrated Reporting - IR) نموذجًا متقدمًا للتقارير المؤسسية، حيث تجمع بين المعلومات المالية وغير المالية لتقديم صورة شاملة حول كيفية خلق القيمة للشركة على المدى الطويل. مع تأسيس المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC) في عام 2013، تم وضع إطار عمل محدد يهدف إلى مساعدة الشركات في تقديم تقاريرها بطريقة أكثر تكاملاً وشمولية، مما يعزز الشفافية ويساهم في بناء الثقة بين الشركات وأصحاب المصلحة (IIRC, 2013).

وقد تطور اتجاه التنسيق بين التقارير المالية للشركات ليشمل التقارير المتكاملة (IR)، والتي تعد عملية تعتمد على التفكير المتكامل الذي يؤدي إلى إعداد تقرير دوري يُظهر قدرة الشركة على خلق القيمة بمرور الزمن. ونظرًا لأن الإطار الدولي للتقارير المتكاملة يعتمد على المبادئ، فإنه يوفر مرونة في إعداد التقارير، مما يتيح التكيف مع الاختلافات بين الشركات مع المحافظة على درجة كافية من التشابه في العناصر والمحتويات بهدف تمكين المقارنة بينها. في هذا السياق، حدد الإطار سبعة مبادئ إرشادية وثمانية عناصر رئيسية لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC, 2013).

يُعتبر إعداد التقارير المتكاملة أداة أساسية لدعم أصحاب المصلحة من خلال تعزيز الشفافية والمساءلة، بالإضافة إلى تحسين جودة المعلومات المتاحة لصناع القرار. تساهم هذه التقارير في تقديم صورة شاملة عن أداء الشركة، بما في ذلك تأثيراتها على البيئة والمجتمع والحوكمة، مما يعزز الثقة لدى المستثمرين ويساعد في تقليل مخاطر الاستثمار. علاوة على ذلك، يمكن أن تؤثر التقارير المتكاملة بشكل إيجابي على تقييم الأداء المستقبلي للشركة، مما قد يؤدي إلى تحسين تخصيص الموارد وتقليل تكلفة رأس المال. وفي هذا السياق، تساهم التقارير المتكاملة في بناء علاقات قوية قائمة على الثقة والشفافية، مما يدعم استدامة الأعمال ويسهم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة. كما توجد علاقة طردية بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال؛ حيث إن الشركات التي تقدم تقارير متكاملة شاملة وشفافة، تغطي مجموعة واسعة من المؤشرات المالية وغير المالية، تميل إلى أن تكون أكثر جذبًا للمستثمرين، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة اقتراضها. وعلى النقيض من ذلك، قد تواجه الشركات التي تقدم تقارير غير كافية أو غير شفافة صعوبة في جذب الاستثمارات، مما يضطرها إلى دفع أسعار فائدة أعلى (Velte, 2022).

## 5-1 تحليل تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال واشتقاق فرض البحث الأول

تولي تكلفة رأس المال أهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العملية. فهي تُعدُّ أحد العناصر الأساسية لضمان نجاح المؤسسة واستمراريتها في السوق، وتقييم جودة قراراتها الاستثمارية في ضوء تعدد المتغيرات التي تؤثر في سوق المال. بالإضافة إلى ذلك، تُعدُّ تكلفة رأس المال معلومة هامة وضرورية يحتاجها المستثمرون لتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة واتخاذ القرارات المناسبة (مسعود، 2020).

وفيما يتعلق بتعريف التقارير المتكاملة، ظهرت العديد من المفاهيم للتقارير المتكاملة فعلي سبيل المثال عرف (Brif 2011) التقارير المتكاملة تعد أطار يجمع المعلومات المرتبطة بالنواحي المالية والبيئية والاجتماعية والحوكومية في شكل واضح ودقيق وقابل للمقارنة، ويمكن من توفير معلومات شاملة عن الأداء الكلي للشركة. كما عرف المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC 2013) بأنها تقرير موجز وشامل حول

استراتيجية الشركة، والحوكمة والإداء، والتطلعات في سياق بيئتها الخارجية، من أجل خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.

ومن ناحية أخرى تناول تقرير (King III (2013) التقارير المتكاملة بانها عرض شامل ومتكامل للأداء المالي وأداء الاستدامة للشركة. كما عرف (Songini et al. (2021 على انها تقارير تقدم عرض كلي ومتكامل لأداء المنشأة في كل من المجال المالي والاستدامة. كما عرفه (Kamotho et al., 2022) على انها وسيلة لتوصيل معلومات مالية ونوعية (كمية ووصفية) حول الأداء المالي والحوكمي والاستراتيجي للمنشأة، لخدمة الأطراف المهمة من خلال تخفيض حالة عدم التأكد، ومساعدتهم على اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم وتزيد من القيمة السوقية للمنشأة.

ومن ناحية أخرى عرف (Velte (2022) التقارير المتكاملة بأنها تقارير تربط بين جوانب الأداء المالي وغير المالي، لتقديم صورة كلية لأداء المنشأة من خلال الربط بين تقارير الاستدامة والتقارير المالية، بهدف تمكين الأطراف المهمة من تقييم مدى قدرة المنشأة على خلق القيمة والحفاظ عليها في الأجل القصير والمتوسط والطويل، كما عرفها القاضي (2023)، بانها اداة من ادوات الافصاح الشامل وهي تلك التقارير التي تحتوي على المعلومات المالية وغير مالية للشركات والتي يتم الافصاح عنها اما بالطرق التقليدية او الطرق الالكترونية الحديثة مثل (XBRL) وتشمل التقارير المتكاملة على تقارير مالية وتقارير غير مالية مثل (تقارير الاستدامة، وتقارير حوكمة الشركات، واستراتيجية الشركة، ودور الشركة في تحقيق الاهداف البيئية والاجتماعية).

**فيما يتعلق بمفهوم واهمية تكلفة رأس المال**، تُعتبر تكلفة رأس المال من العوامل الحاسمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمؤسسات، حيث تمثل العائد المطلوب على الأموال المستخدمة في تمويل المشروعات. تم تعريف تكلفة رأس المال بطرق متعددة في الأدبيات الأكاديمية.

وفقاً لدراسة (Gray et al. (2009، عرف تكلفة رأس المال، بأنها المتوسط المرجح لتكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة في المنشأة، مع الأخذ في الاعتبار نسبة كل مصدر في هيكل التمويل الإجمالي. بينما في دراسة (Salehi et al. (2012، عرفها بأنها الحد الأدنى للعائد المطلوب لتحقيق استثمار مربح باستخدام الأموال المتاحة. ومن منظور سعد الدين (2013)، تُعرف تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمر بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول من قبل المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في الشركة. كما أضافت دراسة (Brealey et al. (2014، أن تكلفة رأس المال تمثل التكلفة الاقتصادية، وهي التكلفة البديلة لمحفظة الأوراق المالية أو تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في أصول الشركة. وفي سياق آخر، يُعرّف خورر & الياس (2014) تكلفة رأس المال بأنها "المتوسط الحسابي المرجح لمختلف مصادر التمويل الدائمة في المؤسسة أو هيكل التمويل لها".

بناءً على هذه التعريفات، يمكن القول بأن تكلفة رأس المال هي معدل العائد المطلوب من المؤسسة لضمان تدفقات نقدية مستقبلية وتوفير استمرارية النشاط في السوق وجذب التمويل المطلوب. وبالتالي، إذا كانت عوائد المشروع أقل من تكلفة رأس المال، يجب رفض المشروع لتجنب التأثير السلبي على أموال المساهمين. لتحديد تكلفة رأس المال، يجب أولاً تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، ثم حساب المتوسط المرجح لتلك التكاليف.

**فيما يتعلق بأهمية تكلفة رأس المال**، تكمن أهمية تكلفة رأس المال في أنه يجب على أي استثمار أن يحقق عائداً يعادل على الأقل تكلفة رأس المال المرتبطة به. وإلا فإن الاستثمار سيكون غير مجدٍ اقتصادياً. بالإضافة إلى ذلك، فإن حساب تكلفة رأس المال يساعد الإدارة المالية في اتخاذ قرارات مستنيرة بشأن اختيار مصادر التمويل الأنسب. يتم استخدام تكلفة رأس المال أيضاً كمؤشر لمقارنة المشاريع الاستثمارية بناءً على العائد المتوقع لكل منها، مما يساهم في اختيار المشاريع التي تحقق أعلى نسبة عائد (مسعود، 2020).

تكلفة رأس المال تؤثر بشكل مباشر على القرارات المالية، مثل تحديد القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية، وتعد أحد الأسس التي تُستخدم للمقارنة بين المشروعات الاستثمارية المتاحة. وعليه، تلعب تكلفة رأس المال دوراً محورياً في تعظيم قيمة المنشأة، حيث يتطلب توفير شروط معينة للوصول إلى التكلفة الأمثل، مثل تماثل المخاطر بين مختلف الاقتراحات الاستثمارية (مسعود، 2020).

**العوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال**، تتأثر تكلفة رأس المال بعدد من العوامل، التي تؤثر بشكل كبير على قدرة الشركات على جمع الأموال وتنفيذ استثماراتها. من بين هذه العوامل: **أسعار الفائدة**: هناك علاقة طردية بين أسعار الفائدة السائدة في السوق وتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض. عندما تنخفض أسعار الفائدة، يقل التكاليف المتعلقة بالاقتراض، مما يؤدي إلى تقليل التكلفة الإجمالية لرأس المال. **المخاطر**: تلعب مستويات المخاطر دوراً أساسياً في تحديد تكلفة رأس المال. فكلما زادت المخاطر المرتبطة بالشركة أو المشروع، كان مطلوباً عائد أكبر لتعويض المخاطر التي يتحملها المستثمرون. **ظروف السوق**: تتأثر تكلفة رأس المال بالعرض والطلب على رأس المال داخل الاقتصاد، بالإضافة إلى معدلات التضخم. على سبيل المثال، خلال فترات الركود الاقتصادي، قد تقوم البنوك بتخفيض أسعار الفائدة لتشجيع الشركات على الاقتراض (بريك، 2020).

**هيكل رأس المال**: يؤثر التوزيع بين الديون وحقوق الملكية في هيكل رأس المال على تكلفة رأس المال. الشركات التي تعتمد أكثر على الديون قد تكون لديها تكلفة رأس مال أقل نظراً لأن الدين غالباً ما يكون أرخص من حقوق الملكية. **معدل الضرائب**: يمكن أن تؤثر الضرائب على تكلفة رأس المال، حيث أن الضرائب المرتفعة تزيد من تكلفة حقوق الملكية، بينما تقلل من تكلفة الاقتراض. **حجم الشركة**: الشركات

الكبرى تتمتع عادةً بقدرة أكبر على جذب التمويل بأسعار أقل مقارنة بالشركات الصغيرة، مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال (بريك، 2020).

**فيما يتعلق بمفهوم عدم تماثل المعلومات (Asymmetric Information)**، تحدث هذه الظاهرة في سوق الأوراق المالية عندما يمتلك أحد الأطراف معلومات معينة لا تتوافر للأطراف الأخرى المشاركة في السوق. وبالتالي، يتمثل هذا في عدم المساواة في المعلومات ووجود فجوة معلوماتية بين الأطراف المختلفة في السوق المالي (الصاوي، 2022). ظهر مفهوم عدم تماثل المعلومات لأول مرة في دراسات التمويل والمحاسبة بعد فوز الاقتصادي الشهير George A. Akerlof بجائزة نوبل في عام 1970 عن بحثه الشهير "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism"، الذي قام فيه بتأصيل مفهوم عدم تماثل المعلومات بين البائعين والمشتريين في السوق، مع تطبيق ذلك على سوق السيارات المستعملة (مصطفى، 2022).

ظهرت العديد من المفاهيم لعدم تماثل المعلومات فعلي سبيل المثال، عرفها فوده (2008) على أنه معرفة الإدارة أو الأطراف الداخلية في الشركة بمعلومات حول الأداء الاقتصادي والمستقبلي لها، بحيث يتفوقون في هذه المعرفة على الأطراف الخارجية مثل المستثمرين والدائنين والمحليلين الماليين. في بعض الحالات، قد تقوم الأطراف الداخلية بحجب هذه المعلومات عن الأطراف الخارجية. وتُشير هذه الظاهرة إلى التفاوت في امتلاك معلومات معينة من قبل إدارة الشركة والأطراف الداخلية، وعدم إتاحتها للأطراف الخارجية، مما يمنح الإدارة ميزة معلوماتية قد تتيح لها تحقيق مكاسب غير عادلة.

كما يُعرفها سمعان (2018) بأنها الحالة التي يتباين فيها المحتوى المعلوماتي لبند معين بين الأطراف المختلفة المشاركة في المعاملة، مما يزيد من درجة عدم التأكد في سوق الأوراق المالية ويتيح للبعض تجنب خسارة أو تحقيق عائد غير عادي مقارنة بالآخرين، مما يعكس سلبيًا على السوق". ومن ناحية أخرى عرفها (Sugianto et al. (2022)، ان عدم تماثل المعلومات حالة يكون فيها أحد الأطراف في العلاقة يمتلك معلومات أفضل أو يمكنه الوصول إلى معلومات أفضل مقارنة بالطرف الآخر، خاصة فيما يتعلق بتوقعات الأعمال والمخاطر. وفي تعريف آخر، يُشير مصطفى (2022) إلى أن عدم تماثل المعلومات هو "اختلاف كمية ونوعية المعلومات المتاحة لدى طرف معين حول موضوع معين، مقارنة بما هو متاح لدى الأطراف الأخرى". كما يوضح الشعراوي (2023) أن عدم تماثل المعلومات يعني حيازة أحد الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية لمعلومات ذات جودة عالية، مما يؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية داخل السوق.

تتباين وجهات النظر المتعلقة بمفهوم عدم تماثل المعلومات، حيث تختلف كمية ونوعية المعلومات المتاحة بين الأطراف المعنية في اتخاذ القرارات الاقتصادية. ويمكن تقسيم هذا التفاوت إلى نوعين

رئيسيين: عدم تماثل المعلومات الداخلي (الأساسي) (Intrinsic Information Asymmetry) وعدم تماثل المعلومات الخارجي (Extrinsic Information Asymmetry).

عدم تماثل المعلومات الداخلي (الأساسي) يحدث داخل الشركة بين الأطراف الداخلية (الإدارة) والأطراف الخارجية (المساهمين والمستثمرين)، حيث تمتلك الإدارة معلومات أكثر تفصيلاً ودقة حول أداء الشركة ومستقبلها مقارنة بالمساهمين والمستثمرين. هذا التفاوت في المعلومات يؤدي إلى مشاكل مثل: **تعارض المصالح**: حيث قد تستغل الإدارة المعلومات المتاحة لها لتحقيق مكاسب شخصية على حساب المساهمين. **صعوبة الرقابة**: حيث يصعب على المساهمين مراقبة أداء الإدارة وتقييم قراراتها بدقة. **الاختيار المعاكس**: حيث يواجه المستثمرون صعوبة في تقييم الاستثمارات بشكل صحيح بسبب نقص المعلومات (الصاوي، 2022).

عدم تماثل المعلومات الخارجي (المتعلق بالمستثمرين) يحدث بين المستثمرين أنفسهم، أي بين الأطراف الخارجية. حيث يمتلك بعض المستثمرين معلومات أكثر من غيرهم حول الشركة أو السوق. هذا التفاوت يؤدي إلى مشكلات مثل: **المضاربة**: حيث يستغل المستثمرون المطلعون معلوماتهم الخاصة لتحقيق أرباح على حساب المستثمرين الآخرين. **كفاءة السوق**: حيث تؤثر هذه الحالة على كفاءة الأسواق المالية، مما يؤدي إلى أن أسعار الأصول قد لا تعكس القيمة الحقيقية للشركات (الصاوي، 2022).

تعد مشكلة عدم تماثل المعلومات، الناتجة عن تضارب المصالح بين أطراف المعاملة في الأسواق المالية، من أهم التحديات التي تواجه هذه الأسواق. هذه الظاهرة تؤدي إلى آثار سلبية متعددة، مثل تقلبات الأسعار وزيادة المخاطر على المستثمرين، تراجع حجم التداول والسيولة، وارتفاع تكلفة رأس المال، مما يؤثر سلباً على كفاءة الأسواق ويُعزّض الاقتصاد الكلي للمخاطر. ولتقليل هذه الآثار السلبية، يقترح الخبراء ضرورة زيادة حجم وجودة الإفصاح المحاسبي، مما يساهم في تحقيق الشفافية وتعزيز الثقة في الأسواق المالية، وبالتالي الحد من التباين المعلوماتي وتحسين عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية (المطيري، 2024).

**فيما يتعلق بالآثار السلبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات وسبل الحد منها**، تُعتبر هذه الظاهرة، سواء كانت ناتجة عن حجب الإدارة للمعلومات عن الأطراف الخارجية أو تسريبها إلى أطراف معينة، من العوامل المسببة لعدد من التأثيرات السلبية التي تمس الشركات العاملة في الأسواق المالية، والأسواق نفسها، بل والاقتصاد بشكل عام. وتستدعي هذه الآثار السلبية ضرورة البحث عن آليات فعالة للحد من المخاطر المترتبة على هذه الظاهرة (مصطفى، 2022).

عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى مجموعة من الآثار السلبية على مستوى الشركة، وسوق الأوراق المالية، والاقتصاد الكلي. ففيما يتعلق بالشركة، تترتب العديد من العواقب نتيجة لتفاوت المعلومات، من

أبرزها: **زيادة تكاليف التمويل**: عندما تكون المعلومات المتاحة للمستثمرين محدودة أو غير دقيقة، فإنهم يطالبون بعوائد أعلى لتعويضهم عن المخاطر المحتملة، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال للشركة. وبالتالي، يؤثر ذلك سلبًا على قدرتها على التوسع وتنفيذ استثمارات جديدة. **صعوبة تقييم الأصول**: يواجه المستثمرون صعوبة في تقييم القيمة الحقيقية لأصول الشركة بسبب نقص المعلومات المتاحة، مما قد يؤدي إلى تقييمات غير دقيقة وزيادة المخاطر المرتبطة بالاستثمار. **عدم الثقة في الإدارة**: غياب الشفافية من قبل الإدارة يؤدي إلى تآكل الثقة بين المساهمين والإدارة، ما قد يعقد العلاقة بينهما ويؤدي في بعض الحالات إلى تغييرات في إدارة الشركة. **زيادة تكاليف الوكالة**: تُتيح ظاهرة عدم تماثل المعلومات للإدارة فرصًا لتحقيق مكاسب شخصية على حساب المساهمين، مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، وهي التكاليف التي تتحملها الشركات لمراقبة إدارة المديرين وتوجيههم بشكل أكثر فاعلية (الصاوي، 2022).

على مستوى أسواق الأوراق المالية، يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى: **زيادة تذبذب الأسعار**: عندما لا تكون المعلومات متاحة لجميع الأطراف في نفس الوقت، يحدث تفاعل غير متوازن مع المعلومات الجديدة، مما يتسبب في تقلبات حادة في أسعار الأوراق المالية. **انخفاض السيولة**: نتيجة لانعدام اليقين بشأن القيمة الحقيقية للأوراق المالية، يتراجع رغبة المستثمرين في تداولها، ما يؤدي إلى انخفاض السيولة في السوق. **زيادة تكاليف المعاملات**: مع صعوبة الوصول إلى المعلومات بسهولة، تزداد تكاليف البحث وتقييم الأوراق المالية، مما يقلل من كفاءة السوق. **اختلال التوازن في السوق**: يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى تشوهات في توازن العرض والطلب في السوق، مما يؤدي إلى عدم التناسق في الأسعار (سمعان، 2018).

أما على مستوى الاقتصاد الكلي، فإن تأثير عدم تماثل المعلومات يمتد إلى: **تخصيص غير فعال للموارد**: عندما لا تتوافر معلومات كاملة ودقيقة، يؤدي ذلك إلى تخصيص غير فعال للموارد، مما يتسبب في إهدار الموارد ويعيق النمو الاقتصادي. **انخفاض الاستثمار**: يترتب على الشكوك وعدم اليقين بشأن المستقبل الناتج عن عدم تماثل المعلومات تراجع رغبة المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية، ما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار ويؤثر سلبًا على النمو الاقتصادي على المدى الطويل. **زيادة المخاطر النظامية**: في حال تباين المعلومات بشكل كبير بين المشاركين في السوق، تتزايد المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي بأسره (مصطفى، 2022).

بناءً على ما سبق، يمكن القول إن الآثار السلبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات تمتد إلى مختلف المستويات الاقتصادية، بدءًا من الشركة وصولًا إلى الاقتصاد الكلي. على مستوى الشركة، تتسبب في زيادة التكاليف، صعوبة التقييم، فقدان الثقة، وارتفاع تكاليف الوكالة. وعلى مستوى أسواق المال، تؤدي إلى تذبذب الأسعار، انخفاض السيولة، وزيادة التكاليف، واختلال التوازن. أما على مستوى الاقتصاد الكلي، فتترتب هذه الظاهرة بتخصيص غير فعال للموارد، انخفاض الاستثمار، وزيادة المخاطر النظامية. وبالتالي،

تُعتبر عدم تماثل المعلومات عائقًا رئيسيًا أمام كفاءة الأسواق المالية ونمو الاقتصاد بشكل عام. ومن ثم، يتعين على جميع الأطراف المتعاملة في الأسواق المالية أن تسعى للحد من انتشار هذه الظاهرة من خلال تبني استراتيجيات فعالة تساهم في القضاء على آثارها السلبية وتعزيز كفاءة أسواق الأوراق المالية.

**فيما يتعلق باليات الحد من عدم تماثل المعلومات،** فيما يتعلق بآليات الحد من عدم تماثل المعلومات، ونظراً للآثار السلبية الكبيرة لهذه الظاهرة، تم اقتراح عدة وسائل لتقليل تأثيراتها. تعد هذه الوسائل من الأساليب الفعالة في معالجة التفاوت المعلوماتي، وأبرزها ما يلي:

**أولاً: سوق العمل الإداري،** يُعتبر سوق العمل الإداري أداة فعالة للحد من عدم تماثل المعلومات، حيث ظهرت هذه الفكرة كحل مبتكر لمشكلة نقص الشفافية بين الإدارة والمساهمين. يعتمد هذا المفهوم على إنشاء سوق تنافسية لاختيار الإدارات، حيث يتم إبرام عقود واضحة تحدد حقوق ومسؤوليات الأطراف. تستند آلية عمل سوق العمل الإداري إلى بعض الافتراضات الرئيسية، ومنها: **فرض عقود المعلومات:** تلزم هذه العقود الإدارة بتقديم معلومات محددة للمساهمين، حتى وإن لم تكن هناك متطلبات قانونية لذلك. **فرض حوافز الإدارة:** تربط هذه الحوافز بين نجاح الإدارة ونجاح الشركة، مما يحفزها على اتخاذ قرارات تعزز من قيمة الشركة. **فرض إحلال الإدارة:** يتيح للمساهمين إمكانية استبدال الإدارة إذا لم تلتزم بتعهداتها. من الفوائد التي يحققها سوق العمل الإداري: **زيادة الشفافية:** من خلال العقود والحوافز، تُجبر الإدارة على زيادة الإفصاح عن المعلومات، مما يقلل من فجوة المعلومات. **تعزيز الثقة:** تساهم الشفافية في بناء الثقة بين الإدارة والمساهمين، مما يعزز استقرار الشركة. **تحسين الأداء:** تدفع المنافسة بين الإدارات إلى تحسين الأداء وزيادة الكفاءة. ومع ذلك، يواجه هذا السوق بعض التحديات: **صعوبة تقييم الأداء:** من الصعب في بعض الأحيان تحديد مؤشرات أداء دقيقة لتقييم فعالية الإدارة. **الحوافز غير الكافية:** قد لا تكون الحوافز المقدمة للإدارة كافية لتحقيق التوازن بين مصالحها والمصالح طويلة الأجل للشركة. **تركيز على المساهمين فقط:** قد يؤدي التركيز على مصالح المساهمين إلى تجاهل مصالح أصحاب المصلحة الآخرين (مصطفى، 2022).

**ثانياً: دور وسطاء المعلومات،** في ظل الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية، تبرز أهمية وسطاء المعلومات مثل المحللين الماليين في تقليل هذه الفجوة. يقوم هؤلاء الوسطاء بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بالشركات وتقديم توصيات استثمارية للمستثمرين. ومع أهمية دورهم، يواجه الوسطاء تحديات عدة، أبرزها: **التكاليف المرتفعة:** يمكن أن تؤدي التكاليف المرتفعة لخدمات الوسطاء إلى زيادة تكلفة الاستثمار، ما قد يثني بعض المستثمرين الصغار عن المشاركة في السوق. **التحيز الشخصي:** قد يتأثر المحللون الماليون بعلاقاتهم الشخصية أو بضغط من الشركات التي يقومون بتحليلها، مما قد يؤثر على حيادية توصياتهم. **الاعتماد على جودة الإفصاح:** يعتمد عمل المحللين على جودة المعلومات التي

تقدمها الشركات، وإذا كانت هذه المعلومات غير كافية أو دقيقة، فستكون توصياتهم عرضة للخطأ. لتجاوز هذه التحديات، من الضروري: توفير معلومات عالية الجودة: يتعين على الشركات أن تقدم معلومات دقيقة وشاملة بشكل منتظم. **تنظيم عمل الوسطاء**: يجب وضع معايير تنظيمية تحدد مسؤوليات الوسطاء وتضمن حيادية توصياتهم. توفير بدائل منخفضة التكلفة: يمكن تطوير أدوات تكنولوجية تساعد المستثمرين في الوصول إلى المعلومات وتحليلها بتكلفة أقل (مصطفى، 2022).

**ثالثاً: حوكمة الشركات**، تعتبر حوكمة الشركات آلية أساسية لضمان إدارة الشركات بشكل فعال وشفاف، وحماية مصالح جميع الأطراف المعنية. إلا أن عدم تماثل المعلومات يشكل تحدياً كبيراً في هذا السياق، حيث يؤدي إلى تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين. قد تسعى الإدارة لتحقيق مصالحها الشخصية على حساب مصالح المساهمين، مما يعرض الشركة لمخاطر اتخاذ قرارات غير مستدامة. لقد تم تطوير مجموعة من آليات الحوكمة للحد من هذا التضارب وتقليل تأثيرات عدم تماثل المعلومات، وتشمل: **ضمان الشفافية**: من خلال الإفصاح الدوري والدقيق عن المعلومات المالية وغير المالية. تعزيز المساءلة: من خلال إنشاء آليات لمساءلة الإدارة عن أداؤها وقراراتها. **حماية حقوق المساهمين**: من خلال ضمان تمثيلهم في مجلس الإدارة والمشاركة في اتخاذ القرارات الهامة. مجلس الإدارة يعد أحد أبرز آليات الحوكمة، حيث تؤثر خصائصه مثل استقلال الأعضاء وتنوع الخبرات بشكل إيجابي على جودة المعلومات المتاحة للمستثمرين. كما أن وجود لجنة مراجعة مستقلة يعزز الرقابة على الأداء المالي ويقلل من فرص التلاعب بالمعلومات. لقياس تأثير الحوكمة على عدم تماثل المعلومات، يتم استخدام مؤشرات مثل: مدى السعر: الذي يعكس الفرق بين السعر السوقي للسهم وقيمه الدفترية. تقلبات عوائد الأسهم: التي تعكس درجة عدم اليقين حول أداء الشركة. حجم التداول: الذي يعكس نشاط التداول في السوق، والذي يرتبط بمدى توافر المعلومات. نسبة "Tobin's Q": التي تقيس القيمة السوقية للشركة مقارنة بقيمتها الدفترية (سمعان، 2018).

**رابعاً: التوسع في الإفصاح المحاسبي**، يُعد التوسع في الإفصاح المحاسبي من الإجراءات الحاسمة للحد من عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين. من خلال زيادة الشفافية المالية، سواء كانت الإفصاحات إجبارية أو اختيارية، يتم تعزيز الثقة في الأسواق المالية، مما يسهم في تحسين السيولة وتقليل تكاليف المعاملات. كما يسهل هذا التواصل المباشر بين الشركات وأصحاب المصلحة، مما يعزز من الشفافية والمساءلة. ويعتمد نجاح هذه الآلية على جودة المعلومات وسهولة فهمها من قبل المستثمرين. لذلك، من الضروري تطوير معايير واضحة للإفصاح، بالإضافة إلى تدريب المستثمرين على تقييم المعلومات المالية بشكل سليم. كما أن المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) تلعب دوراً مهماً في تحسين جودة المعلومات وتقليل عدم تماثل المعلومات، إلى جانب التشريعات التنظيمية التي تمنع تسريب المعلومات الداخلية أو المعاملات الداخلية غير القانونية (الصاوي، 2022).

استهدفت دراسة (Bhuiyan & Nguyen, 2020) إلى تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) وكل من تكلفة حقوق الملكية (COE) وتكلفة الديون (COD)، بهدف التحقق مما إذا كان الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية يؤثر على تكلفة رأس المال. وتتكون عينة الدراسة من 230 شركة أسترالية مدرجة في البورصة، مما يوفر تمثيلاً واسعاً للشركات العاملة في السوق الأسترالية. بيئة الدراسة، أجريت الدراسة في أستراليا خلال الفترة الممتدة من 2004 إلى 2016، مما يعني أنها غطت فترة زمنية طويلة نسبياً سمحت بتحليل التغيرات بمرور الوقت.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن الشركات ذات مستويات عالية من الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية تؤثر سلباً على كل من تكلفة حقوق الملكية (COE) وتكلفة الديون (COD). هذا يعني أن زيادة الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال. كما تدعم النتائج منظور التخفيف من المخاطر، حيث يرى كل من المستثمرين والدائنين أن الشركات التي تلتزم بالمسؤولية الاجتماعية تكون أقل عرضة للمخاطر، مما يجعلهم يقبلون بعوائد أقل.

ومن ناحية أخرى تناولت دراسة (Salvi et al, 2020) تحليل تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري (Intellectual Capital - IC) على تكلفة رأس المال، وذلك في سياق التقارير المتكاملة (Integrated Reporting). وقد ركزت على فهم ما إذا كان تمثيل رأس المال الفكري يمكن أن يسهم في تقليل تكلفة حقوق الملكية. وتضمنت عينة الدراسة 164 تقريراً متكاملًا تم تحليلها باستخدام منهج تحليل المحتوى، دون تحديد فترة زمنية معينة، ما يشير إلى تركيز الدراسة على جودة وشمولية الإفصاح أكثر من كونه متعلقاً بفترة زمنية محددة بيئة الدراسة، تمت الدراسة في سياق عالمي أو متعدد الجنسيات ضمن إطار التقارير المتكاملة، ما يعكس الاهتمام المتزايد بالإفصاح غير المالي ورأس المال غير الملموس في بيئات اقتصادية قائمة على المعرفة.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة سلبية قوية بين مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري وتكلفة رأس المال، مما يعني أن زيادة الإفصاح عن IC تؤدي إلى خفض تكلفة حقوق الملكية (Cost of Equity Capital - CEC). يشير ذلك إلى أن التمثيل الجيد والشفاف لرأس المال الفكري في التقارير المتكاملة يعزز ثقة المستثمرين ويقلل من مخاطر عدم تناسق المعلومات. كما تدعم النتائج فكرة أن الإفصاح الاختياري والدقيق، خصوصاً في الشركات التي تعتمد على أصول غير ملموسة، يُعدّ عنصراً مهماً في خفض تكلفة رأس المال. تؤكد الدراسة أن الشفافية في عرض الأصول غير الملموسة تعزز من جاذبية الشركة للمستثمرين وتساهم في بناء ميزة تنافسية في اقتصاد المعرفة. بالتالي، الشركات التي تقدم معلومات أكثر حول IC تستفيد من انخفاض تكلفة حقوق الملكية.

ومن ناحية أخرى، اختبرت دراسة (Vitolla et al (2020) إلى التحقيق في تأثير جودة التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال النقدي (Cash Cost of Capital) للشركات، بهدف معرفة ما إذا كانت جودة هذه التقارير تساهم في خفض تكلفة التمويل. وشملت عينة الدراسة، 116 شركة دولية تعتمد على علاقات المستثمرين في إعداد تقاريرها. تم الحصول على التقارير المتكاملة من موقع IIRC، وتحديداً من قسمين، "الممارسات الرائدة": وُصفت تقارير هذه الشركات بأنها عالية الجودة، "مراسلو العلاقات مع المستثمرين": وُصفت التقارير بأنها منخفضة الجودة نسبياً، تم التركيز على بيانات عام 2016. بيئة الدراسة، تناولت الدراسة الشركات الدولية بشكل عام دون التركيز على منطقة جغرافية محددة. تمت الدراسة ضمن سياق التقارير المتكاملة كما حددها إطار IIRC، وهو ما يعكس بيئة عمل تعتمد على الشفافية والحوكمة.

أظهرت نتائج الدراسة الي وجود علاقة سلبية قوية بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال النقدي. أي أن تحسين جودة التقارير المتكاملة يمكن أن يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال النقدي. تدعم النتائج فكرة أن التقارير ذات الجودة العالية تعزز من ثقة المستثمرين وتقلل من عدم اليقين والمخاطر التمويلية، مما ينعكس على انخفاض تكلفة رأس المال.

استهدفت دراسة (Yeh et al. (2020) مقارنة تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على تكلفة رأس المال (الأسهم والديون) بين الشركات في الصين، مع مقارنة بالشركات في البلدان المتقدمة. عينة الدراسة تمثلت في 662 شركة صينية، خلال الفترة من عام 2008 إلى 2011. بيئة الدراسة، طبقت في الصين، مع مقارنة بالسياق الدولي (الدول المتقدمة).

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ان الشركات الصينية ذات الأداء العالي في المسؤولية الاجتماعية يمكن أن تقلل من تكلفة رأس مال الديون. هيكل رأس المال (Capital Structure – CS) لا يلعب دوراً معتدلاً في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال. استثمارات الشركات الصينية في المسؤولية الاجتماعية لا تزال ضمن الحدود القانونية فقط، مما يسبب عدم تناسق في المعلومات وضعف في كفاءة السوق داخل القطاع المالي الصيني.

وقد تناولت دراسة (Castelo et al. (2021) ان الهدف من الدراسة، هو تقييم العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال للشركات البرازيلية المدرجة. تتكون عينة الدراسة، من الشركات البرازيلية المدرجة التي اختارت طواعية الإفصاح عن تقارير متكاملة، خلال الفترة من 2014 إلى 2017، مع مقارنة مع مجموعة تحكم ماثلة. بيئة الدراسة، هي البيئة المحاسبية في البرازيل، مع التركيز على الشركات المدرجة في السوق البرازيلي.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ان الشركات الأكبر حجماً، ذات الحوكمة المؤسسية الأقوى والمخاطر الأقل، تميل أكثر إلى الإفصاح عن تقارير متكاملة. كذلك لم تثبت الدراسة وجود علاقة واضحة بين الإفصاح عن التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال. هذه النتائج تدعم دراسات سابقة تؤكد أن العوامل الخاصة بالشركة تلعب دوراً مهماً في تفسير فوائد التقارير المتكاملة لسوق رأس المال.

وقد قامت دراسة (Ngcobo & Sibanda (2021) الي استكشاف العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة، وبخاصة إدارة المخاطر، وتكلفة رأس المال النقدي، بالإضافة إلى دقة توقعات المحللين الماليين لشركات التعدين المدرجة في بورصة جوهانسبرج. تتكون عينة الدراسة، من شركات التعدين المدرجة في بورصة جوهانسبرج. بيئة الدراسة، كانت في بورصة جوهانسبرج في جنوب أفريقيا، مع تركيز خاص على صناعة التعدين.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ان هناك علاقة سلبية بين جودة إدارة المخاطر وتكلفة رأس المال؛ فكلما زادت جودة إدارة المخاطر، انخفضت تكلفة رأس المال. المستثمرون يفضلون الشركات التي تدير مخاطرها بفعالية، ما يؤدي إلى ارتفاع تقييم الأسهم. المحللون الماليون يقدمون توقعات أكثر دقة عندما تكون التقارير المتكاملة للشركات عالية الجودة، مما يعزز قدرتهم على اتخاذ قرارات استثمارية دقيقة.

وقد استهدفت دراسة (Chouaibi et al (2022) الي دراسة تأثير جودة التقارير المتكاملة على تكلفة حقوق الملكية والأداء المالي للبنوك الإسلامية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تتكون عينة الدراسة، من 67 مؤسسة مصرفية إسلامية، تمت دراستها خلال الفترة من 2015 إلى 2020. بيئة الدراسة، منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) ، النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ان جودة التقارير المتكاملة تؤثر سلبيًا وبشكل كبير على تكلفة رأس المال النقدي (أي أنها تقللها). جودة التقارير المتكاملة لها تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي للبنوك الاستثمارية.

ومن ناحية أخرى تناولت دراسة (Diantimala et al (2022) تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال وعدم تناسق المعلومات في الشركات، مع إثبات وجود علاقة سببية بينهم، حيث يؤدي الإفصاح إلى تقليل عدم تناسق المعلومات وبالتالي خفض تكلفة رأس المال وزيادة قيمة الشركة. تكونت عينة الدراسة من 1920 شركة غير مالية مدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2012 إلى 2019. بيئة الدراسة، تكونت من سوق الأوراق المالية في إندونيسيا، باستخدام بيانات من الإفصاح الطوعي، أسعار الأسهم، وعدد الأسهم القائمة، إضافة إلى البيانات المالية للشركات.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، توجد علاقة عكسية بين الإفصاح وعدم تناسق المعلومات؛ فزيادة الإفصاح تقلل من عدم التناسق. توجد علاقة عكسية بين الإفصاح وتكلفة رأس المال؛ فزيادة الإفصاح تؤدي إلى خفض التكلفة. توجد علاقة إيجابية غير مباشرة بين الإفصاح وقيمة الشركة؛ حيث يؤدي

الإفصاح إلى تقليل عدم التناسق، مما يرفع من قيمة الشركة. الإفصاح الاختياري له فوائد كبيرة في تعزيز شفافية المعلومات، تقليل المخاطر، وخفض تكلفة رأس المال، مما يدعم كفاءة أسواق المال.

وقد تناولت دراسة (Pirgaip & Rizvić (2023) الهدف من الدراسة، هو التحقق من تأثير التقارير المتكاملة (IR) على تكلفة التمويل في سوق رأس المال التركي، من خلال، تحليل تأثير IR على متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC)، تحليل تأثير IR على تكلفة حقوق الملكية (COE)، تحليل تأثير IR على تكلفة الدين (COD)، دراسة دور علاقات المستثمرين في تعديل العلاقة بين عوامل ESG وتكلفة التمويل. تكونت عينة الدراسة من 59 شركة مدرجة في بورصة إسطنبول، من ضمن مؤشر BIST للاستدامة (XUSRD)، وهي شركات ذات أداء عالٍ في الاستدامة، تتكون بيئة الدراسة، من سوق رأس المال التركي.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، التقارير المتكاملة لها تأثير إيجابي (أي زيادة) على كل من WACC وCOD. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على COE. علاقات المستثمرين تخفف من تأثير التقارير المتكاملة على WACC وCOD، مما يدل على أن العلاقة الجيدة مع المستثمرين تقلل من تكلفة التمويل المرتفعة الناتجة عن استخدام IR. العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) تلعب دوراً مهماً في تحديد تكلفة التمويل، ولكن هذا التأثير يتوقف على جودة علاقات المستثمرين.

**الخلاصة:** أظهرت الدراسات السابقة أن هناك علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال. فالشركات التي تقدم تقارير متكاملة عالية الجودة، والتي تغطي مجموعة واسعة من المؤشرات المالية وغير المالية، تميل إلى الحصول على تقييم أعلى من قبل المستثمرين، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، وذلك بسبب تقليل عدم اليقين: توفر التقارير المتكاملة معلومات أكثر تفصيلاً وشفافية حول المخاطر والفرص التي تواجه الشركة، مما يساعد المستثمرين على تقييم المخاطر بشكل أفضل واتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة. تعزيز الثقة: الإفصاح الشفاف عن الأداء غير المالي يعكس التزام الشركة بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية، مما يعزز ثقة المستثمرين في الشركة على المدى الطويل. تحسين السمعة: الشركات التي تتبنى ممارسات مستدامة وتقوم بالإفصاح عنها تحظى بسمعة أفضل بين العملاء والمجتمع، مما يجذب المزيد من المستثمرين ذوي الوعي البيئي والمجتمعي. فالإفصاح عن التقارير المتكاملة ليس مجرد مطلب تنظيمي، بل هو استثمار استراتيجي للشركات. فمن خلال توفير معلومات شاملة وشفافة، يمكن للشركات تقليل تكلفة رأس المال، جذب مستثمرين ذوي جودة عالية، وتعزيز سمعتها على المدى الطويل. وبالتالي، فإن التقارير المتكاملة تمثل خطوة مهمة نحو تحقيق التنمية المستدامة.

وبناء على ما سبق، يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة، وذلك على النحو الآتي:

H1: يوجد تأثير ايجابي ومعنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة علي تكلفة رأس المال.

## 5-2 تحليل تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على عدم تماثل المعلومات

### واشتقاق فرض البحث الثاني

توجد علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة ووجود عدم تماثل المعلومات. فكلما زاد مستوى الإفصاح، انخفض عدم تماثل المعلومات، والعكس صحيح. يعود ذلك إلى أن الإفصاح الشامل والدقيق يساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين، مما يحسن من جودة القرارات الاستثمارية. فتحسين قرارات الاستثمار يُساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة، زيادة كفاءة السوق يُساهم في خلق سوق أكثر كفاءة، حيث يتم تقييم الشركات بشكل أدق، خفض تكلفة رأس المال يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال للشركات التي تقدم تقارير متكاملة عالية الجودة.

فقد استهدفت دراسة (Martinez (2016) الي التحقيق في العلاقة بين عدم التماثل في المعلومات ومستوى التوافق مع إطار التقارير المتكاملة في جنوب أفريقيا. تمثلت عينة الدراسة، من 64 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرغ للأوراق المالية (JSE) خلال الفترة من 2013 إلى 2015. تتكون بيئة الدراسة، من بورصة جوهانسبرغ للأوراق المالية (JSE) في جنوب أفريقيا.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوجد ارتباط سلبي ذو دلالة إحصائية بين الفارق بين العرض والطلب ومستوى التوافق مع إطار التقارير المتكاملة، ما يشير إلى أن التوافق الأعلى يرتبط بانخفاض عدم التماثل في المعلومات. العلاقة بين الفارق بين العرض والطلب والملكية المؤسسية تكون أضعف لدى الشركات ذات التوافق العالي مع إطار التقارير المتكاملة. لا يوجد دليل على انخفاض عام في عدم التماثل في المعلومات بعد اعتماد إطار التقارير المتكاملة. الشركات التي تلتزم بمبادئ التقارير المتكاملة بشكل أكبر تتمتع ببيئة معلومات أفضل.

من جانب آخر اشارت دراسة (Suharsono et al. (2020 الي اختبار تأثير الإفصاح الاختياري على جودة التقارير المالية، مع دراسة دور عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط/ معتدل في هذه العلاقة. شملت عينة الدراسة، 225 شركة تصنيع مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2016 إلى 2018. بيئة الدراسة، تتكون من الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، الإفصاح الاختياري له تأثير إيجابي وهام على جودة التقارير المالية. العلاقة بين الإفصاح الاختياري والمعلومات غير المتماثلة تؤثر سلباً على جودة التقارير المالية. الإفصاح الاختياري يقلل من عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي إلى تحسين جودة التقارير المالية. زيادة

الإفصاح تقلل الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين، ما يعزز ثقة المستثمرين ويساعد في اتخاذ قرارات أكثر دقة. الإفصاح الاختياري يُعد أداة فعالة لتعزيز الشفافية والنزاهة في التقارير المالية.

تناولت دراسة (Sriani & Agustia (2020) دراسة تأثير التقارير المتكاملة الطوعية على عدم التماثل في المعلومات في الشركات الأوروبية والآسيوية، والتحقق من دور حجم الشركة كمتغير معتدل في هذه العلاقة. شملت عينة الدراسة، 94 شركة أوروبية وآسيوية نشرت تقارير متكاملة في عام 2016، وتم تحليل بياناتها بشكل ربع سنوي. بيئة الدراسة تتكون من شركات من أوروبا وآسيا قامت بإعداد تقارير متكاملة، في سياق الأسواق المالية لهاتين المنطقتين.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة التقارير المتكاملة وعدم التماثل في المعلومات (كما تم قياسه من خلال الفارق بين سعر العرض والطلب). لم يكن لحجم الشركة تأثير معتدل مهم في العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة وعدم التماثل في المعلومات. تدعم النتائج تحليلات إضافية تشير إلى أن تأثير التقارير المتكاملة على السوق - وبالأخص على تقليل عدم التماثل في المعلومات - ليس واضحًا أو مباشرًا في هذه العينة. كما تسهم الدراسة في النقاش حول فعالية التقارير المتكاملة في تحسين شفافية السوق.

ومن ناحية أخرى تناولت دراسة (Yeh et al. (2020، دراسة تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) على تكلفة رأس المال (الأسهم والديون) في الشركات الصينية. عينة الدراسة تتكون من الشركات الصينية ذات الأداء الأعلى في المسؤولية الاجتماعية. بيئة الدراسة، الصين، مع مقارنة الشركات الصينية بالشركات في البلدان المتقدمة.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، الشركات الصينية ذات الأداء العالي في المسؤولية الاجتماعية يمكن أن تقلل بسرعة من تكلفة رأس مال الديون. هيكل رأس المال (CS) لا يلعب دورًا معتدلاً في العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة رأس المال. استثمارات الشركات الصينية في المسؤولية الاجتماعية لا تزال عند مستويات قانونية، مما يؤدي إلى عدم تناسق المعلومات وكفاءة أقل في السوق المالي الصيني.

استهدفت دراسة (Setiany & Suhardjanto (2021) الي تحليل دور عدم التماثل في المعلومات كعامل وسيط في العلاقة بين الإفصاح المؤسسي وتكلفة رأس المال النقدي في الأسواق الناشئة، مع التركيز على إندونيسيا. شملت عينة الدراسة، 105 شركة تصنيع مدرجة من عام 2015 إلى 2017. بيئة الدراسة، أسواق المال في إندونيسيا، مع التركيز على الشركات المصنعة في هذا السوق الناشئ.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، رأس المال الفكري، وإدارة المخاطر يقلل من تكلفة رأس المال الفكري من خلال تقليل عدم التماثل في المعلومات. الدراسة تؤكد أن

المديرين يمكنهم تقليل تكاليف رأس المال الفكري من خلال تعزيز الإفصاح المؤسسي. تم استخدام متغيرات رقابية في نتائج الدراسة مثل جودة الأرباح، حجم الشركة، والرافعة المالية، مما يؤكد أهمية هذه العوامل في تفسير العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال.

ومن جانب آخر تناولت دراسة (Naqvi et al. (2021) الهدف من الدراسة، فهم كيفية تأثير تغطية المحللين على العلاقة بين أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) وعدم التماثل في المعلومات. عينة الدراسة، 208 شركة صينية مدرجة من تسعة قطاعات مختلفة في الفترة الزمنية من 2008 إلى 2018. بيئة الدراسة، بيئة الشركات الصينية.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، الشركات التي تنفذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات تؤثر سلباً على عدم التماثل في المعلومات. تغطية المحللين لها تأثير سلبي على عدم التماثل في المعلومات. تغطية المحللين تعمل كوسيط بين المسؤولية الاجتماعية وعدم التماثل في المعلومات. الأداء الاجتماعي والبيئي والحوكمة المؤسسية يؤثر في تقليل عدم التماثل في المعلومات. زيادة أنشطة المسؤولية الاجتماعية تقلل من مستوى عدم التماثل في المعلومات، مما يعزز الأداء العام للشركة. الشركات ذات تغطية المحللين العالية يجب أن تعزز من أنشطة المسؤولية الاجتماعية لتقليل إدارة الأرباح وعدم التماثل في المعلومات. تقدم الدراسة توصيات لصناع السياسات لتبني أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في الصين كأداة لتحسين الكفاءة في الأسواق المالية.

وفي نفس السياق تناولت دراسة (Mohammed (2023) ان الهدف من الدراسة هو تقييم تأثير التقارير المتكاملة الطوعية على قرارات المستثمرين وفهم كيفية تأثير هذه التقارير على سلوك المستثمرين عند اتخاذ قرارات الاستثمار، مع التركيز على دورها في تقليل عدم التماثل في المعلومات (الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين). شملت عينة الدراسة، 47 متعاملاً في سوق العراق للأوراق المالية، حيث تم اختيار هذه العينة لدراسة سلوك المستثمرين العراقيين بشكل خاص. بيئة الدراسة، سوق العراق للأوراق المالية.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، التقارير المتكاملة تلعب دوراً مهماً في التأثير على قرارات الاستثمار، حيث تساهم في تقليل عدم التماثل في المعلومات (الفجوة بين الإدارة والمستثمرين). التقارير المتكاملة تؤثر بشكل إيجابي على سلوك المستثمرين، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. كما أكدت النتائج على أهمية ممارسات إعداد التقارير الشفافة والشاملة في تعزيز اتخاذ قرارات الاستثمار. الدراسة أظهرت الدور الوسيط لعدم التماثل في المعلومات في العلاقة بين التقارير المتكاملة وسلوك المستثمرين.

استهدفت دراسة (Tahir et al. (2023) الي استكشاف العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات وحوكمة الشركات، وتأثير هذه العلاقة على عدم التماثل في المعلومات (IA)، وفهم كيفية تأثير قرار الشركات بالكشف عن معلومات إضافية على قدرة المساهمين في تقييم الشركات واتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. عينة الدراسة تمثلت، في تجمع بيانات الدراسة من 154 شركة غير مالية في الفترة 2011-2019، مما أسفر عن ملاحظة 1386 ملاحظة. تم تصفية البيانات بحيث كانت العينة النهائية تتكون من 154 شركة من 16 قطاعاً. بيئة الدراسة، الشركات غير المالية المدرجة في بورصة باكستان.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، ان حوكمة الشركات القوية، تساهم في زيادة الإفصاح الاختياري، مما يقلل من عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة والمساهمين. الإفصاح الاختياري: الشركات التي تتمتع بحوكمة قوية تميل إلى أن تكون أكثر شفافية وتقديم معلومات تفصيلية للمساهمين. ان تأثير الحوكمة، تأثير الحوكمة على عدم التماثل في المعلومات يكون أقوى في الشركات ذات المستوى العالي من الإفصاح الاختياري. دور مجالس الإدارة ولجان المراجعة: تلعب دوراً مهماً في تقليل عدم التماثل في المعلومات. ان زيادة الملكية الداخلية، والشركات المرتبطة والعائلية، والأجنبية تؤدي إلى زيادة عدم التماثل في المعلومات، بينما يسهم الملاك المؤسسيون في تقليله. التوصيات: تشجيع الشركات على تبني ممارسات حوكمة أفضل وزيادة مستوى الإفصاح الاختياري لتحسين سمعتها وجذب المستثمرين، مع التأكيد على أن هذه النتائج تساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة. باختصار، تقدم هذه الدراسة إسهاماً قيماً في فهم العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح الاختياري وعدم التماثل في المعلومات، وتؤكد على أهمية هذه العوامل في تحقيق كفاءة الأسواق المالية وحماية حقوق المساهمين.

أوضحت دراسة (Bhatia & Kaur (2024) ان الهدف من الدراسة، التحقيق فيما إذا كان عدم التماثل في المعلومات يتوسط العلاقة بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية. تتكون عينة الدراسة، 500 شركة مدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية خلال فترة ست سنوات من 2015 إلى 2021. بيئة الدراسة، شملت الشركات الهندية المدرجة في بورصة بومباي للأوراق المالية.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، الان إفصاح يقلل تكلفة حقوق الملكية بشكل مباشر وغير مباشر من خلال التوسط في عدم التماثل في المعلومات. توجد علاقة عكسية بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية، حيث أن زيادة الإفصاح يقلل من تكلفة حقوق الملكية. ان المستثمرون الهنود يقدرون المعلومات الموثوقة لتحقيق نتائج أفضل.

وبناء عليه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

H2: يوجد تأثير إيجابي و معنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة علي عدم تماثل المعلومات.

## 3-5 تحليل تأثير لعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال واشتقاق فرض

### البحث الثالث

عدم تماثل المعلومات يشير إلى وجود معلومات غير متكافئة بين الأطراف المعنية في اتخاذ القرارات الاقتصادية، خاصة في الأسواق المالية. حيث تمتلك الإدارة معلومات أكثر تفصيلاً عن الشركة مقارنةً بالمستثمرين، مما يؤدي إلى فجوة معلوماتية تؤثر على تكلفة رأس المال. هذه الفجوة تزيد من المخاطر، حيث يطالب المستثمرون بعوائد أعلى لتعويض عدم اليقين، وتؤدي إلى صعوبة الشركات في الحصول على التمويل وزيادة تكاليف الاقتراض. كما أن نقص المعلومات يعيق تقييم الأصول بدقة، مما يخفض القيمة السوقية ويقلل الكفاءة الاقتصادية.

استهدفت دراسة (Sony & Bhaduri (2018) دراسة دور عدم تناسق المعلومات في قرارات اختيار الديون والأسهم للشركات. تتكون عينة الدراسة، بيانات سنوية للشركات الهندية غير الممولة المدرجة في بورصة بومباي أو البورصة الوطنية خلال الفترة من 2002 إلى 2014، تم الحصول عليها من قاعدة بيانات Prowess. بيئة الدراسة، السوق الهندية، حيث تعاني الشركات من مشاكل في المعلومات بشكل أكبر. النتائج التي توصلت إليها الدراسة، عدم تناسق المعلومات: يلعب دوراً رئيسياً في قرارات هيكل رأس المال للشركات الهندية. الشركات التي تواجه مشاكل معلومات أقل: تميل إلى إصدار حقوق الملكية بدلاً من الديون.

ومن ناحية أخرى تناولت دراسة (Gomes et al. (2019) دراسة تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري على قيمة الشركة، وعدم تناسق المعلومات، وتكلفة رأس المال. شملت عينة الدراسة، تتكون من 67 مصنعاً إندونيسياً تم اختيارهم بشكل هادف، مع بيانات منشورة في التقارير المالية على الموقع الرسمي للبورصة الإندونيسية. بيئة الدراسة، السوق المالي الإندونيسي، مع التركيز على الشركات المدرجة في البورصة.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري، إيجابي على قيمة الشركة (FV). وسلبي على عدم تناسق المعلومات (IA). تأثير تكلفة رأس المال (COC)، سلبي على قيمة الشركة (FV). تأثير عدم تناسق المعلومات (IA)، يؤثر سلباً على قيمة الشركة (FV). يؤثر إيجابياً على تكلفة رأس المال (COC). دور عدم تناسق المعلومات، يتوسط بشكل كبير في العلاقة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وقيمة الشركة (FV).

وفي نفس السياق تناولت دراسة (Indarti et al. (2019) استكشاف العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال في شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا، مع اعتبار عدم تناسق المعلومات كمتغير

وسيط بين المتغيرين الرئيسيين. تتكون عينة الدراسة، 108 شركة تصنيع مدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2014 إلى 2016، تم اختيارها باستخدام تقنية أخذ العينات الهادفة. بيئة الدراسة، الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوجد تأثير سلبي مباشر لجودة الأرباح على عدم تناسق المعلومات. كلما زادت جودة الأرباح، قل عدم تناسق المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. تأثير عدم تناسق المعلومات، يؤثر بشكل إيجابي على تكلفة رأس المال. زيادة عدم تناسق المعلومات يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال للشركات.

ومن جانب آخر اشارت دراسة (2022) AI APDDN الي اختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال. تمثلت عينة الدراسة، في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردني، باستخدام البيانات الربع سنوية المنشورة لمدة 11 سنة (2010-2020)، مع عدد مشاهدات بلغ 44. بيئة الدراسة، سوق الأوراق المالية الأردني.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أثر حجم التداول وهامش الربح: وجد تأثير سلبي لكل من حجم التداول وهامش الربح على تكلفة رأس المال (WACC) في المدى الطويل. عدم تأثير معدل دوران الأسهم، لم يظهر تأثير ثابت لمعدل دوران الأسهم في سوق الأوراق المالية الأردني على تكلفة رأس المال. توصي الدراسة الي تسليط الضوء على مشكلة عدم تماثل المعلومات كأحد أسباب الأزمات المالية. استخدام معايير المحاسبة القائمة على الإفصاح العادل كحل للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.

استهدفت دراسة خليفة & الحسيني (2022) قياس أثر عدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال. تتكون عينة الدراسة، الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، باستخدام البيانات الفصلية المنشورة لمدة 9 سنوات (2012-2020) بعدد بلغ 36 مشاهدة بيئة الدراسة، سوق الكويت للأوراق المالية.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، تأثير عدم تماثل المعلومات، ثبت وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للمعلومات غير المتماثلة على تكلفة رأس المال. توصي الدراسة بضرورة اهتمام الشركات بالمؤشرات التي تشخص مشكلة عدم تماثل المعلومات. تقليل تباين المعلومات بين الإدارة والمساهمين. خفض تكلفة رأس المال من خلال تقليل عدم التماثل في المعلومات والفجوة بين الإدارة والمساهمين.

ومن خلال ما تم عرضها من الدراسات السابقة، يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

**H3:** يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة علي تكلفة راس المال في ظل عدم تماثل المعلومات.

## 6- منهجية البحث

تستهدف الدراسة التطبيقية الي اختبار فروض البحث، من خلال اختبار تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال، وفهم الدور الوسيط الذي يمكن أن يلعبه عدم تماثل المعلومات في هذا التأثير. ولتحقيق هذا الهدف سوف يتم تناول كل من، مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة، وصياغة النماذج الإحصائية اللازمة لاختبار فروض البحث، وأخيرا نتائج الدراسة التطبيقية. وذلك على النحو التالي:

### 6-1 مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية من 2018 إلى 2023، وذلك بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وذلك نظرا لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.

وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات، روعي في اختيارها عدة اعتبارات، تتمثل في أن يكون لدي هذه الشركات مواقع الكترونية خاصة بها وان يتوافر لها التقارير المالية والإيضاحات المتممة للشركة كاملة، وأن تتوافر أسعار أسهم الشركة في تواريخ محددة، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنه المصري، لذا تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم يتمكن الباحث من الحصول علي القوائم المالية الخاصة بها، أو أسعار أسهمها خلال فترة الدراسة. وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة 34 شركة بعدد مشاهدات 204 مشاهدة.

ويوضح الجدول رقم (1) القطاعات التي تنتمي اليها شركات العينة، وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة.

جدول 1: عينة الدراسة مصنفة وفقا للقطاعات

النسبة المئوية %	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
14.7%	30	5	موارد اساسية (كيمياويات)
20.6%	42	7	اغذية ومشروبات
8.8%	18	3	عقارات
8.8%	18	3	مواد بناء - التشييد
8.8%	18	3	رعاية صحية ودوية
5.9%	12	2	مقاولات وانشاءات هندسية

النسبة المئوية %	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
8.8%	18	3	خدمات مالية غير مصرفية
5.9%	12	2	تجار وموزعون
2.9%	6	1	خدمات ومنتجات صناعية سيارات
5.9%	12	2	منسوجات وسلع معمرة
2.9%	6	1	ورق ومواد تعبئة وتغليف
5.9%	12	2	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات
100%	204	34	اجمالي عدد الشركات

## 6-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

لأغراض اختبار العلاقات التأثيرية محل الدراسة، وكذلك اختبار مدى اختلاف العلاقة التأثيرية باختلاف المتغير الوسيط، وللوصول الي صورة أكثر دقة عن كيفية تأثير مختلف المتغيرات على بعضها البعض، استلزم ذلك تناول كل من، نموذج الدراسة وتوصيف وقياس المتغيرات. وذلك على النحو التالي:

### 6-2-1 المتغير التابع: تكلفة رأس المال (WACC)

يقصد بتكلفة رأس المال العائد الذي ينبغي تحقيقه من استخدام الأصول المملوكة للشركة سواء تم تمويلها عن طريق المساهمين أو الدائنين. وتتضمن تكلفة رأس المال كلا من تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالاقتراض وتتمثل تكلفة الأموال في الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال. والذي عادة ما يتضمن الاقتراض طويل الأجل وحقوق الملكية والتي تتكون من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة إن وجدت. وعند تقدير تكلفة الأموال، فإنه عادة ما يتم التركيز على تكلفة مصادر التمويل طويل الأجل. ويرجع ذلك الي أن التمويل قصير الأجل يكون اما في صورة ائتمان تجاري، أو ائتمان مصرفي، وهو ائتمان مؤقت بطبيعته وينطوي على قدر كبير من التقلب، لذلك اعتمدت الدراسة على الاقتراض طويل الاجل عند احتساب تكلفة التمويل بالاقتراض، وذلك انساقا مع (Adhikari and Zhou, 2021); الصاوي (2022). وتعتمد الدراسة الحالية عند قياس تكلفة رأس المال على المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة راس المال (Weighted average cost of capital (WACC) قياساً على (Abdi and Omri, 2020). (الصاوي, 2022).

ويتم ذلك باستخدام النموذج التالي:

$$WACC = \left( \frac{E}{V} * r_E \right) + \left( \frac{D}{V} * r_D * (1 - T_C) \right) \quad (1)$$

$WACC$  = المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة رأس المال.

$\frac{E}{V}$  = حقوق الملكية مقسومة على إجمالي مكونات رأس المال.

$r_E$  = تكلفة التمويل بالملكية.

$\frac{D}{V}$  = إجمالي الالتزامات طويلة الاجل مقسومة على إجمالي مكونات رأس المال.

$r_D$  = تكلفة التمويل بالاقتراض.

$T_C$  = معدل ضريبة الدخل.

ويتم قياس تكلفة التمويل بالملكية باستخدام نموذج رسملة التوزيعات dividend capitalization model وذلك اتساقاً مع (Orens et al., 2010; الصاوي, 2022)

$$r_E = \frac{DSP}{CMV} + GRD \quad (2)$$

حيث ان:

$r_E$  : تكلفة التمويل بالملكية.

$DSP$  : التوزيعات للسهم عن السنة الحالية Dividend Per Share

$CMV$  : السعر السوقي للسهم عن السنة الحالية Current Market Value

$GRD$  : النسبة المئوية للتغير (لنمو) في توزيعات السهم Growth Rate of Dividend

ومن ناحية اخرى، تم قياس تكلفة التمويل بالاقتراض (تكلفة الاقتراض طويل الاجل)  $r_D$  من خلال المعدل الفعلي للفائدة على الأموال المقترضة مع تعديلها بالأنثر الضريبي، وذلك قياساً على (الصاوي, 2022; Guidara et al., 2014; Saker et al., 2015) وذلك على النحو التالي:

$$r_D = k_m(1 - T_C) \quad (3)$$

$r_D$  : تكلفة التمويل بالاقتراض.

$k_m$  : معدل الفائدة على القروض، وهو عبارة عن ناتج قسمة مصروف الفوائد عن العام (t) على

مجموع الالتزامات طويلة الاجل في العام (t).

$T_C$  : معدل الضريبة الدخل.

## 6-2-2 المتغير المستقل: مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة (IRSCORE)

هي درجة الإفصاح بالتقارير المتكاملة عن المعلومات المالية والبيئية والاجتماعية والمخاطر واستراتيجية الشركة. يتم قياس مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة بتحديد مؤشر لقياس مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة بناء على ثمانية عناصر محتوى حددها المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC)، (2013). تم إجراء التسجيل من خلال تحليل وجود أو عدم وجود كل عنصر عن طريق إعطاء درجة 1 إذا كشفت الشركة عن عناصر إعداد تقارير متكاملة و0 بخلاف ذلك. لذلك يمكن للشركة الحصول على درجات تتراوح من 0 إلى 51 اعتماداً على عدد العناصر التي تم الكشف عنها. تم الحصول على قيمة التقارير المتكاملة للشركة المستخدمة كبيانات بحثية من نسبة الإفصاح عن عناصر التقارير المتكاملة إلى الحد الأقصى للدرجة التي يمكن الكشف عنها قياساً على (Nurkumalasari. et al., 2019)

## 6-2-3 المتغير الوسيط: مستوى عدم تماثل المعلومات (IA) information Asymmetry

عدم تماثل المعلومات، وهو حالة توجد فيها معلومات غير متساوية بين الأطراف المختلفة في عملية اتخاذ القرار. في سياق الاستثمار، يعني ذلك أن الإدارة تمتلك معلومات أكثر من المستثمرين حول أداء الشركة ومستقبلها. يتمثل المتغير الوسيط للدراسة في عدم تماثل المعلومات، والذي يتوسط العلاقة بين كل من مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة (المتغير المستقل) من جهة وبين تكلفة رأس المال (المتغير التابع) من جهة أخرى. وقد استخدمت الدراسات السابقة عدة مقاييس بديلة للقياس مستوى عدم تماثل المعلومات منها مدى السعر، وحجم التداول، وتقلب أسعار الأسهم (Gajewski and Li, 2015; Nel et al., 2018).

وبالنسبة للمقياس الأول وهو مدي السعر، bid-ask spread فإنه يشير إلى الفرق في السعر والذي يقدمه المشترين والسعر الذي يقدمه البائعون مقابل السهم المعين. وفي حالة تماثل المعلومات في سوق، رأس المال، أي أن جميع المشاركين في السوق لديهم نفس المعلومات عندئذ يساري مدي السعر صفراً ولكن مع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد مدى السعر، وبالتالي توجد علاقة إيجابية بين مستوى عدم تماثل المعلومات ومدى السعر (Gajewski and Li, 2015). بينما يشير المقياس الثاني وهو حجم التداول إلى كمية الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال خلال فترة معينة. وكلما انخفض مستوى عدم تماثل المعلومات كلما ازدادت عمليات البيع والشراء بما يؤدي إلى زيادة حجم التداول (Boujelbene and Besbes, 2012). ويشير مقياس تقلب أسعار الأسهم إلى التباين أو الانحراف المعياري للعائد على الورقة المالية المعينة خلال فترة زمنية محددة. ويشير التقلب بشكل عام إلى زيادة عدم التأكد أو درجة المخاطر المرتفعة في سوق رأس المال. وكلما زاد مستوى عدم تماثل المعلومات كلما زادت درجة تقلب

أسعار الأسهم نظرة لمشكلة الاختيار المعاكس بين المتعاملين في السوق (Abdi and Omri, 2020, Yoon et al., 2011).

ونظراً لأن مقاييس حجم التداول وتقلب أسعار الأسهم ترتبط بالعديد من العوامل الأخرى بخلاف مستوي عدم تماثل المعلومات، والذي يتم قياسه عن طريق مقياس مدي السعر (Bid- Ask Spread): ويعتبر مقياس مدي السعر من أكثر المقاييس شيوعاً لقياس عدم تماثل المعلومات، والذي يعتمد على قياس الفرق بين أعلى طلب وأدني عرض لسعر شراء الأسهم والذي يعد من المتغيرات التي تدل على وجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات. ويتم حساب مقياس مدي السعر عن طريق حساب الفرق بين اسعار الطلب على الأسهم وأسعار العرض على الأسهم) (الفرق بين أعلى سعر وأدني سعر للسهم) وقسمة الناتج على متوسط سعر العرض والطلب للسهم (الشعراوي, 2023). ويتم حساب عدم تماثل المعلومات مقاساً بمدي السعر النسبي The relative Spread علي النحو التالي:

$$IA = \frac{AskPrice - Bidprice}{(Bidprice + Asrprice)/2} \quad (4)$$

حيث ان:

IA: مستوي عدم تماثل المعلومات مقاساً بمدي السعر النسبي.

$AskPrice - Bidprice$  (الفرق بين سعر الطلب وسعر العرض على الاسهم) الفرق بين اعلي سعر وادني سعر للسهم.

$(Bidprice + Asrprice)/2$  متوسط سعر الطلب والعرض (متوسط السعيرين)

### 6-3 نموذج الدراسة

لاختبار وفحص تأثير مستوي الافصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال والدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات، تم وضع نماذج الانحدار التالية:

#### النموذج الأول:

لاختبار وتحليل تأثير مستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة (IRSCORE) على تكلفة راس المال (WACC)، تم اعتماد نموذج الانحدار التالي:

$$WACC = \beta_0 + \beta_1 IRSCORE + \epsilon_{it} \quad (5)$$

حيث ان:

WACC = تكلفة رأس المال.

$\beta_0$  = الحد الثابت للنموذج.

$$\beta 1 = \text{معامل الانحدار.}$$

$$\text{IRSCORE} = \text{مستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة.}$$

$$\text{eit} = \text{حد الخطأ العشوائي.}$$

### النموذج الثاني:

لاختبار وتحليل تأثير مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة (IRSCORE) على عدم تماثل المعلومات (IA)، تم اعتماد نموذج الانحدار التالي:

$$IA = \beta 0 + \beta 1 \text{ IRSCORE} + \text{eit} \quad (6)$$

حيث ان:

$$IA = \text{عدم تماثل المعلومات.}$$

$$\text{IRSCORE} = \text{مستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة.}$$

$$\beta 0 = \text{الحد الثابت للنموذج.}$$

$$B1 = \text{معامل الانحدار}$$

$$\text{eit} = \text{حد الخطأ العشوائي.}$$

### النموذج الثالث:

لاختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات (IA) على تكلفة رأس المال في ظل المتغير المستقل (IRSCORE)، تم اعتماد نموذج الانحدار التالي:

$$\text{WACC} = \beta 0 + \beta 1 \text{ IA} + \beta 2 \text{ IRSCORE} + \text{eit} \quad (7)$$

حيث ان:

$$\text{WACC} = \text{تكلفة رأس المال.}$$

$$IA = \text{عدم تماثل المعلومات.}$$

$$\beta 0 = \text{الحد الثابت للنموذج.}$$

$$B1, B2 = \text{معاملات الانحدار.}$$

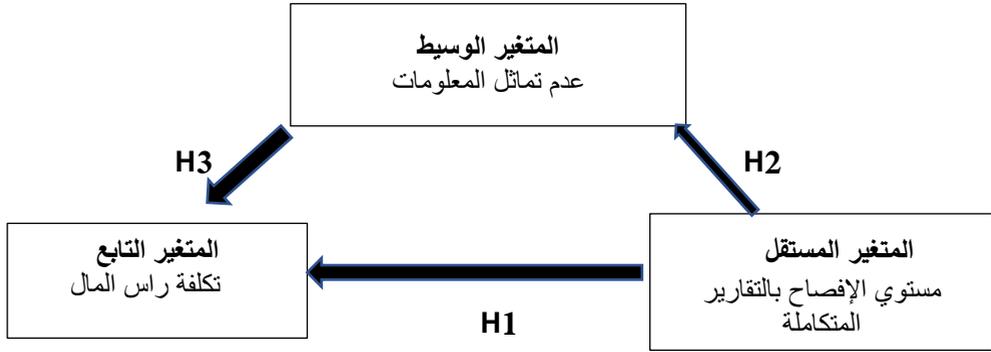
$$\text{eit} = \text{حد الخطأ العشوائي.}$$

## 4-6 نتائج اختبار فروض البحث

خضعت بيانات الدراسة لخطة تحليل احصائي تستهدف التحقق من صدق فروضها، وقد تم تحليل البيانات احصائيا باستخدام كل من البرنامج الاحصائي SPSS الإصدار (19) الذي يوفر العديد من المؤشرات الإحصائية والاختيارات الإحصائية.

ويعتمد رفض أو عدم رفض فرض عدم علي قيمة مستوي المعنوية المشاهد  $P$ - value، وقد تم تحليل البيانات باستخدام مستوي معنوية (0.05) بمعنى ان الحد الأقصى لقبول احتمال الوقوع في خطأ من النوع الاول (أي احتمال رفض فرض عدم وهو صحيح 5%) (Moore et al. 2013).

وقد تم اختبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات بين مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة (المتغير المستقل) وتكلفة رأس المال (المتغير التابع) وفقا للشكل رقم (1) على النحو التالي:



شكل 1: الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات بين مستوي الإفصاح للتقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال  
المصدر: أعداد الباحث

## 1-4-6 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

استخدام الباحث عددا من مقاييس النزعة المركزية Measures of Central Tendency مثل الوسيط الحسابي Mean والوسيط Median. كما تم استخدام الانحراف المعياري Standard Deviation كمقياس للتشتت Measure of Dispersion. ويظهر في الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة على النحو التالي:

## جدول 2: الإحصاءات الوصفية الخاصة لمتغيرات الدراسة

	المتغير المستقل IRSCORE	المتغير التابع WACC	المتغير الوسيط IA
N	204	204	204
Missing	0	0	0
Mean	35.9608	1.1655	.3623
Std. Deviation	1.34217	2.37179	.30909
Minimum	35.00	.01	.00
Maximum	41.00	12.38	1.52
Sum	7336.00	237.760	73.91

يظهر الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة، فقد أوضح التحليل الإحصائي الوصفي ان المتغير المستقل (IRSCORE) ان متوسط مستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة لشركات العينة قد بلغ (41) بحد أقصى وحد ادني (35) على التوالي، وبانحراف معياري (1.34). وتشير هذه النتائج الي ان المتوسط مرتفع نسبياً وان الشركات العينة تفصح عن التقارير المتكاملة بمستوي جيد، والانحراف المعياري منخفض وهذا يشير الي ان البيانات متقاربة حول المتوسط وهذا يعني ان الشركات العينة تفصح بمستوي متقارب نسبياً والمدى ضيق يتراوح بين 35% و4% ، يشير الي ان الشركات لا تختلف كثيراً في مستوي الإفصاح.

كما توضح نتائج الإحصاءات الوصفية بالنسبة للمتغير التابع وهو متوسط تكلفة رأس المال (WACC) فقد تراوحت قيمته بين (0) و(12) وبمتوسط حسابي (1.165) تقريباً، وبانحراف معياري قدره (2.371) تقريباً وهو أكبر من المتوسط. مما يشير هذه النتائج إلى وجود تشتت واضح في متوسط تكلفة رأس المال بين شركات العينة وهذا يعني ان بعض الشركات لديها تكلفة رأس مال أعلى من غيرها، ومتوسط تكلفة رأس المال منخفض نسبياً. وأخيراً بالنسبة للمتغير الوسيط عدم تماثل المعلومات (IA) تتراوح بين (0) و(1.5)، وبمتوسط حسابي (0.362) وبانحراف معياري قدره (0.309) وهذا يشير الي ان الشركات في العينة تظهر بمستوي منخفض من عدم تماثل المعلومات مع وجود بعض الاختلافات الطفيفة بينها. وبناء على هذه الإحصاءات الوصفية.

يمكننا القول إن الشركات في العينة بشكل عام تقوم بمستوي جيد من الإفصاح عن التقارير المتكاملة، مع وجود تباين طفيف بين الشركات، وهناك تباين كبير في تكلفة رأس المال بين الشركات في العينة، وهذا التباين قد يعكس اختلافات في عوامل مثل حجم الشركة، وقطاع النشاط، ودرجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في الشركة، ولكن متوسط التكلفة لرأس المال منخفض نسبياً، وتظهر الشركات في العينة مستوى منخفض من عدم تماثل المعلومات مع وجود الاختلافات الطفيفة بينها القيمة الموجبة للمتوسط تشير إلى

أن المستثمرين بشكل عام لا يملكون نفس القدر من المعلومات حول الشركات، مما قد يؤثر على قرارات الاستثمار.

ومن ناحية أخرى، تم اختبار علاقات الارتباط الأحادية Univariate Correlation بين متغيرات نماذج الدراسة باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون Pearson Correlation Matrix. وتظهر نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات نماذج الدراسة في الجدول رقم (3) وذلك على النحو التالي

جدول 3: معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

Correlations				
		المتغير الوسيط IA	المتغير المستقل IRSCORE	المتغير التابع WACC
المتغير الوسيط IA	Pearson Correlation	1	-.116-	-.258-**
	Sig. (2-tailed)		.099	.000
	N	204	204	204
المتغير المستقل IRSCORE	Pearson Correlation	-.116-	1	.257**
	Sig. (2-tailed)	.099		.000
	N	204	204	204
المتغير التابع WACC	Pearson Correlation	-.258-**	.257**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	
	N	204	204	204

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

توضح النتائج وجود علاقة ارتباط سلبية ضعيفة ليست معنوية بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير الوسيط (IA) حيث بلغ معامل الارتباط (-0.116) ويتسق هذا مع توقعات الدراسة بان الشركات التي لديها مستوي عالي من الإفصاح بالتقارير المتكاملة يكون لديها مستوي منخفض من عدم تماثل المعلومات والعكس صحيح، ومع ذلك فإن مستوى الدلالة (0.099) أكبر من 0.05 مما يعني أن هذه العلاقة ليست ذات دلالة إحصائية.

كما توجد علاقة ارتباط ايجابية ومعنوية بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير التابع (WACC) حيث بلغ معامل الارتباط (0.257) ويتفق ذلك مع توقعات الدراسة بان الشركات التي لديها مستوي عالي من الإفصاح بالتقارير المتكاملة يزيد لديها متوسط تكلفة رأس المال، وبما أن مستوى الدلالة أقل من 0.01، فإن هذه العلاقة قوية.

وتظهر نتائج التحليل ارتباط بيرسون وجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية بين المتغير الوسيط (IA) والمتغير التابع (WACC) حيث بلغ معامل الارتباط (-0.258) بما يشير الي انه كلما زاد مستوي عدم

تماثل المعلومات لدى الشركة كلما قلت متوسط تكلفة رأس المال، وبما أن مستوى الدلالة أقل من 0.01، فإن هذه العلاقة قوية وهذا ما يدعم توقعات الدراسة بأهمية الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال.

#### 6-4-2 نتائج اختبار فروض الدراسة

وقد اعتمدت الدراسة الحالية لاختبار فروض البحث والدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات علي نموذج (Baron and Kenny (1986) وذلك اتساقا مع دراسة (Ballesteros al et., 2016). ويتطلب تطبيق نموذج (Baron and Kenny (1986) توافر ثلاثة شروط مجتمعة لتحقيق الدور الوسيط والتي تتمثل في الآتي:

#### 6-4-2-1 الشرط الأول: وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير التابع (WACC)

وللتحقق من توافر الشرط الأول حيث تم صياغة النموذج الأول للدراسة سابقا في المعادلة رقم (5). لاختبار وتحليل أثر مستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال، قد تم الاعتماد على النموذج الأول للانحدار وفقا للمعادلة رقم (5) لاختبار الشرط الأول لنموذج (Baron and Kenny (1986) ويوضح الجدول رقم (4) نتائج اختبار العلاقة بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير التابع (WACC)، حيث تظهر معاملات النموذج في الجدول رقم (4).

جدول 4: نتائج اختبار الشرط الأول (الفرض الأول للدراسة)

المتغير التابع (WACC)		المتغير المستقل
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
0.001	-15.149	Constant
0.000	0.454	IRSCORE

وتشير النتائج السابقة الي وجود علاقة ايجابية ومعنوية (ذات دلالة إحصائية) بين المتغير المستقل وهو مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة والمتغير التابع وهو متوسط تكلفة رأس المال، حيث بلغت قيمة معامل النموذج (0.454) إلى أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل بوحدة واحدة، زادت قيمة المتغير التابع بمقدار 0.454 وحدة. وبما أن مستوى الدلالة (0.000) أقل من 0.05، فإن هذا التأثير معنوي إحصائياً. بعبارة أخرى، هناك دليل قوي على وجود علاقة خطية بين المتغير المستقل والمتغير التابع. تحقق الشرط الأول لنموذج (Baron and Kenny 1986).

يظهر الجدول رقم (4) أن هناك علاقة إيجابية قوية بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير التابع (WACC)، وهذه العلاقة معنوية إحصائياً (مستوى المعنوية  $0.05 > 0.000$ ) هذا يشير إلى أن المتغير المستقل يؤثر بشكل مباشر على المتغير التابع. وبناء عليه يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الاول للدراسة القائل.

**H1:** يوجد تأثير ايجابي و معنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة علي تكلفة رأس المال. وتتفق هذه النتيجة مع الدراسة السابقة لـ (Pirgaip & Rizvić. 2023)

## 6-4-2-2 الشرط الثاني: وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير الوسيط (IA)

وبالتالي تم صياغة النموذج الثاني للدراسة سابقا في المعادلة رقم (6).

لاختبار وتحليل أثر مستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة على عدم تماثل المعلومات، قد تم اعتماد نموذج الثاني للانحدار وفقا للمعادلة رقم (6) لاختبار الشرط الثاني لنموذج (Baron and Kenny 1986) ويوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار العلاقة بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير الوسيط (IA)، حيث تظهر معاملات النموذج في الجدول رقم (5)

جدول 5: نتائج اختبار الشرط الثاني (الفرض الثاني للدراسة)

عدم تماثل المعلومات IA		المتغير المستقل
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
0.023	1.323	Constant
0.099	- 0.027	IRSCORE

وتشير النتائج السابقة الي وجود علاقة سلبية وغير معنوية (ليست ذات دلالة إحصائية) بين المتغير المستقل وهو مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة والمتغير الوسيط وهو عدم تماثل المعلومات، حيث بلغت قيمة معامل النموذج (-0.027) مما يعني كلما زادت قيمة المتغير المستقل بوحدة واحدة، قلت قيمة المتغير الوسيط بمقدار 0.027، فان بمستوي الدلالة (0.099) اكبر من 0.05، مما يعني أن هذا التأثير غير معنوي إحصائياً، العلاقة غير معنوية و عدم تحقق الشرط الثاني لنموذج (Baron and Kenny 1986)

وفيما يلي توضيح نتائج اختبار الفرض الثاني يظهر الجدول رقم (4) أن هناك علاقة سلبية ضعيفة بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير الوسيط (IA)، ولكن هذه العلاقة غير معنوية إحصائياً

(مستوى المعنوية  $0.05 < 0.099$ ) هذا يعني أنه لا يوجد دليل قوي على أن المتغير المستقل يؤثر على المتغير الوسيط بشكل مباشر وبناء عليه يتم قبول الفرض العدم ورفض فرض البديل الثاني القائل.

**H2:** يوجد تأثير ايجابي و معنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة علي عدم تماثل المعلومات.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة (Martinez, 2016; Sriani & Agustia.

2020; Naqvi et al.,2021)

### 6-4-2-3 وجود علاقة معنوية بين المتغير الوسيط (IA) وبين والمتغير

#### التابع (WACC) في ظل وجود المتغير المستقل (IRSCORE)

لاختبار وتحليل علاقة تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال والدور الوسيط لعدم

تماثل المعلومات، تم صياغة النموذج الثالث للدراسة سابقا في المعادلة رقم (7).

لاختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال في ظل المتغير المستقل، تم اعتماد

النموذج الثالث للانحدار وفقا للمعادلة رقم (7) لاختبار الشرط الثالث لنموذج Baron and Kenny

(1986) ويوضح الجدول رقم (6) نتائج اختبار العلاقة بين المتغير الوسيط (IA) وبين والمتغير التابع

(WACC) في ظل وجود المتغير المستقل (IRSCORE)، حيث تظهر معاملات النموذج في الجدول رقم

(6).

#### جدول 6: نتائج اختبار الشرط الثالث (الفرض الثالث للدراسة)

والمتغير التابع (WACC)		المتغير المستقل
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
0.003	- 12.800	Constant
0.001	0.406	IRSCORE
0.001	- 1.776	IA

بالنسبة للمتغير المستقل وهو مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة يبلغ قيمة المعامل الموجب

(0.406) إلى أنه كلما زادت قيمة المتغير المستقل وهو مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة بوحدة واحدة،

زادت قيمة المتغير التابع متوسط تكلفة رأس المال بمقدار 0.406 وحدة، مع ثبات تأثير المتغير الوسيط.

وبما أن مستوى الدلالة (0.001) أقل من 0.05، فإن هذا التأثير معنوي إحصائياً. بعبارة أخرى، هناك

دليل قوي على وجود علاقة خطية موجبة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

وتشير النتائج السابقة الي وجود علاقة سلبية ومعنوية والمعامل (- 1.776) سالب إلى أنه كلما زادت

قيمة المتغير الوسيط وهو عدم تماثل المعلومات بوحدة واحدة، قلت قيمة المتغير التابع وهو متوسط تكلفه

رأس المال بمقدار 1.776 وحدة، مع ثبات تأثير المتغير المستقل وهو مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة. وبما أن مستوى الدلالة (0.001) أقل من 0.05، فإن هذا التأثير معنوي إحصائياً. بعبارة أخرى، هناك دليل قوي على وجود علاقة خطية سالبة بين المتغير الوسيط والمتغير التابع بوجود المتغير المستقل مستوى الإفصاح بالتقارير المتكاملة.

وفيما يلي توضيح نتائج اختبار الفرض الثالث يظهر الجدول رقم (6) أن هناك علاقة سلبية قوية بين المتغير الوسيط (IA) والمتغير التابع (WACC)، وهذه العلاقة معنوية إحصائياً (مستوى المعنوية 0.00 > 0.05) هذا يشير إلى أن المتغير الوسيط يؤثر بشكل مباشر على المتغير التابع. تظهر النتائج أن وجود عدم تماثل في المعلومات وحده ليس كافياً لتفسير التغيرات في تكلفة رأس المال، وتبرز أهمية عوامل إضافية مثل جودة الإفصاح المالي وشفافية العمليات. مما يستدعي المزيد من الأبحاث لفهم العوامل المؤثرة بشكل أكبر على تكلفة رأس المال وإدارة عدم تماثل المعلومات. وبالتالي، يتم رفض الفرض الثالث الذي يشير إلى تأثير عدم تماثل المعلومات بشكل مستقل. وبناء عليه يتم رفض الفرض العدم وقبول فرض البديل الثالث القائل:

**H3: يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لمستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة علي تكلفة رأس المال في**

**ظل عدم تماثل المعلومات**

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (خليفة & الحسيني، 2022، Gomes et al., 2019):

لتقييم هذا الشرط، نحتاج إلى مقارنة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع في الجدول الثاني (بدون وجود المتغير الوسيط) مع تأثيره في الجدول الثالث (بوجود المتغير الوسيط).

في الجدول الثاني، تأثير IRSCORE على WACC هو 0.454، في الجدول الثالث، تأثير IRSCORE على WACC هو 0.406. نلاحظ أن تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع قد انخفض قليلاً عند إضافة المتغير الوسيط، ولكن لا يزال قوياً ومعنوياً. هذا يشير إلى أن المتغير الوسيط قد يفسر جزءاً صغيراً من العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ولكنه ليس وسيطاً كاملاً.

**الخلاصة:** بناءً على هذه النتائج، لا يمكننا اعتبار المتغير الوسيط (IA) وسيطاً كاملاً في العلاقة بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير التابع (WACC). على الرغم من أن المتغير الوسيط يؤثر بشكل كبير على المتغير التابع، إلا أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير الوسيط ضعيفة وغير معنوية، كما أن تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع لا يزال قوياً حتى بعد إضافة المتغير الوسيط إلى النموذج.

## 7- نتائج البحث

- استهدف البحث دراسة اختبار تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال: الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي على النحو التالي:
- تعد التقارير المتكاملة (IR) نموذجًا متقدمًا يجمع بين المعلومات المالية وغير المالية، مقدماً صورة شاملة عن كيفية خلق قيمة للشركة على المدى الطويل. تأسس المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC) في 2013 لوضع إطار عمل يساعد الشركات على تقديم تقارير أكثر تكاملاً، مما يعزز الشفافية والثقة بين الشركة وأصحاب المصلحة. تتضمن التقارير المتكاملة سبعة مبادئ استرشادية وثمانية عناصر، مما يوفر مرونة في الإعداد مع المحافظة على التشابه اللازم للمقارنة. تعتبر هذه التقارير أداة أساسية لدعم أصحاب المصلحة من خلال تعزيز الشفافية والمساءلة، وتقديم صورة شاملة عن أداء الشركة وتأثيراتها الاجتماعية والبيئية.
  - تظهر العلاقة الطردية بين جودة التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال، حيث تميل الشركات ذات التقارير الشاملة إلى جذب المستثمرين بتكاليف اقترض أقل، بينما تواجه الشركات ذات التقارير غير الكافية صعوبات في جذب الاستثمارات. بالتالي، تساهم التقارير المتكاملة في بناء علاقات قائمة على الثقة وتعزيز استدامة الأعمال وتحقيق أهداف التنمية المستدامة.
  - وفيما يتعلق بتعريف التقارير المتكاملة ظهرت عدة تعريفات للتقارير المتكاملة، حيث عُرفت بأنها إطار يجمع المعلومات المالية والاجتماعية والبيئية والحكومية لتقديم صورة شاملة عن أداء الشركة. بحسب المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC)، تُعتبر تقارير موجزة وشاملة حول استراتيجية الشركة وأدائها في سياق بيئتها، بهدف خلق القيمة على المدى الطويل. كما تُعتبر وسيلة لتقليل عدم اليقين ومساعدة الأطراف المعنية في اتخاذ قرارات مدروسة. تشمل التقارير المتكاملة معلومات مالية وغير مالية، مثل تقارير الاستدامة وحوكمة الشركات، وتُستخدم تقنيات حديثة ك XBRL في الإفصاح عنها.
  - فيما يتعلق بمفهوم واهمية تكلفة رأس المال، تُعتبر تكلفة رأس المال ضرورية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث تعكس العائد المتوقع من الأموال المستخدمة. تُعرّف بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل، ويجب أن تحقق العوائد منها الحد الأدنى المطلوب للحفاظ على قيمة المنشأة. تشمل التعريفات المختلفة تكلفة الفرصة البديلة، الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول من المستثمرين، ومتوسط تكلفة مصادر التمويل المختلفة. تعتمد تكلفة رأس المال على طبيعة مصادر التمويل وتكلفتها، وتُحسب كمتوسط مرجح لعناصر التمويل في الهيكل التمويلي. أهمية تكلفة رأس المال يتطلب أي استثمار معرفة تكلفة تمويله ومقارنتها مع معدل العائد المتوقع، حيث يجب رفض الاستثمارات التي لا تحقق عائداً يساوي على الأقل هذه التكلفة. حساب تكلفة رأس المال يساعد الإدارة المالية في اتخاذ قرارات صائبة حول مصادر التمويل

الأقل تكلفةً والأعلى عائداً، ويُستخدم كمعيار لمقارنة المشاريع الاستثمارية. يتأثر تقدير تكلفة رأس المال بشكل كبير بالموازنة الرأسمالية، مما يؤثر على تعظيم قيمة المنشأة. يتكون هيكل التمويل من مصادر متنوعة، مثل حقوق الملكية والاقتراض، ويهدف إلى تقليل تكلفة رأس المال.

- فيما يتعلق بالعوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال، تعتبر تكلفة رأس المال مفهوماً حيويًا يؤثر على قدرة الشركات على جمع الأموال واستثمارها، حيث تمثل العائد المطلوب من قبل المستثمرين. تحديد تكلفة رأس المال ليس بسيطاً، بل يتأثر بعدة عوامل رئيسية: أسعار الفائدة: علاقة طردية بين أسعار الفائدة وتكاليف حقوق الملكية والاقتراض؛ انخفاض الأسعار يُخفض التكلفة، والعكس صحيح. المخاطر: الشركات ذات المخاطر العالية تتطلب عوائد أعلى، مما يزيد من تكلفة رأس المال. ظروف السوق: الطلب والعرض على رأس المال يؤثران على التكلفة؛ زيادة الطلب أو انخفاض العرض يؤديان لارتفاع التكلفة. هيكل رأس المال: الشركات ذات النسبة العالية من الديون عادة ما تكون لديها تكلفة أقل مقارنة بتلك التي تعتمد على الأسهم. معدل الضريبة: هناك تأثير عكسي بين تكلفة الاقتراض ومعدل الضريبة، بينما تكلفة حقوق الملكية تتناسب طردياً مع معدل الضريبة. فهم هذه العوامل يساعد الشركات على اتخاذ قرارات مالية مستنيرة وتحسين أدائها المالي.

- في سياق ما يتعلق بمفهوم عدم تماثل المعلومات، تحدث ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية عندما يمتلك طرف معلومات لا تتوفر للأطراف الأخرى، مما يخلق فجوة معلوماتية. تم تقديم هذا المفهوم لأول مرة في دراسة George A. Akerlof عام 1970. يمكن تقسيم عدم تماثل المعلومات إلى نوعين: داخلي: يحدث بين الإدارة والأطراف الخارجية، حيث تمتلك الإدارة معلومات أكثر تفصيلاً عن أداء الشركة، مما يؤدي إلى مشاكل مثل تعارض المصالح وصعوبة الرقابة. خارجي: يحدث بين المستثمرين، حيث يمتلك بعضهم معلومات أكثر عن السوق أو الشركة، مما يؤدي إلى المضاربة ويؤثر سلباً على كفاءة السوق. تعتبر مشكلة عدم تماثل المعلومات تحدياً رئيسياً في الأسواق المالية، مما يتسبب في تقلبات الأسعار وزيادة المخاطر. يُنصح بزيادة جودة الإفصاح المحاسبي لتعزيز الشفافية والثقة في السوق.

- فيما يتعلق بالآثار السلبية لعدم تماثل المعلومات، وكيفية الحد منها، تؤدي ظاهرة عدم تماثل المعلومات، سواء من حجب الإدارة للمعلومات أو تسريبها، إلى آثار سلبية على الشركات والأسواق المالية والاقتصاد. على مستوى الشركة، تسبب زيادة تكاليف التمويل، صعوبة في تقييم الأصول، عدم الثقة في الإدارة، وزيادة تكاليف الوكالة. في الأسواق المالية، تؤدي إلى تقلبات أسعار كبيرة، انخفاض السيولة، وزيادة تكاليف المعاملات. على المستوى الاقتصادي الكلي، تساهم في تخصيص غير فعال للموارد، انخفاض

الاستثمار، وزيادة المخاطر. لذلك، يُعتبر الحد من هذه الظاهرة أمرًا ضروريًا لتحقيق كفاءة السوق ونمو الاقتصاد.

- فيما يتضمن باليات الحد من عدم تماثل المعلومات، تتضمن الوسائل لتقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات عدة آليات فعالة: سوق العمل الإداري: يشجع على الشفافية من خلال عقود واضحة بين الإدارة والمساهمين، مما يزيد الثقة ويعزز الأداء. لكن يواجه تحديات مثل صعوبة تقييم الأداء وتركز الاهتمام على المساهمين. وسطاء المعلومات: يعمل المحللون الماليون على تقليل الفجوة المعلوماتية، لكنهم يواجهون تحديات مثل التكاليف المرتفعة والتحيز الشخصي. حوكمة الشركات: تعزز الشفافية والمساءلة وتعمل على حماية حقوق المساهمين عبر آليات مثل مجالس الإدارة المستقلة ولجان المراجعة. التوسع في الإفصاح المحاسبي: يعزز الشفافية ويقلل الفجوة المعلوماتية من خلال توفير معلومات دقيقة وشاملة، مع ضرورة تطوير معايير واضحة للتقارير. بشكل عام، تهدف هذه الإجراءات إلى تحسين الشفافية والثقة في الأسواق المالية وتقليل المخاطر الناتجة عن عدم تماثل المعلومات.

- هناك علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال. الشركات التي تقدم تقارير شاملة وعالية الجودة تجذب تقييمات أعلى من المستثمرين، مما يقلل من تكلفة رأس المال. يعود ذلك إلى: تقليل عدم اليقين: توفر المعلومات التفصيلية تساعد المستثمرين على تقييم المخاطر بشكل أفضل. تعزيز الثقة: الإفصاح الشفاف عن الأداء غير المالي يعكس التزام الشركة بالمسؤولية الاجتماعية. تحسين السمعة: الشركات ذات الممارسات المستدامة تجذب مستثمرين ذوي وعي بيئي. لذا، يعتبر الإفصاح عن التقارير المتكاملة استثمارًا استراتيجيًا يساهم في تقليل تكلفة رأس المال وتعزيز التنمية المستدامة.

- تعتبر التقارير المتكاملة أداة قوية لتحسين الشفافية والمساءلة في الأسواق المالية. من خلال توفير معلومات أكثر شمولية ودقة، تساعد هذه التقارير على الحد من عدم تماثل المعلومات، وتحسين اتخاذ القرارات، وتعزيز الاستدامة. ومع ذلك، هناك حاجة إلى مزيد من الجهود لتطوير معايير عالمية وتوفير التدريب والتوعية لضمان نجاح تطبيق التقارير المتكاملة.

- توجد علاقة عكسية بين مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة ووجود عدم تماثل المعلومات. فكلما زاد مستوى الإفصاح، انخفض عدم تماثل المعلومات، والعكس صحيح. يعود ذلك إلى أن الإفصاح الشامل والدقيق يساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين، مما يحسن من جودة القرارات الاستثمارية. فتحسين قرارات الاستثمار يُساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة، وزيادة كفاءة السوق يساهم في خلق سوق أكثر كفاءة، حيث يتم تقييم الشركات بشكل أدق، خفض تكلفة رأس المال يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال للشركات التي تقدم تقارير متكاملة عالية الجودة.

- استنادا للإطار النظري للبحث، وهدف البحث لاختبار تأثير الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال من خلال دور عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط تم اشتقاق فروض الدراسة، حيث تضمن الفرض الأول وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال وتم قبول هذا الفرض. بينما تناول الفرض الثاني وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمستوي الإفصاح عن التقارير المتكاملة على عدم تماثل المعلومات، وتم رفض هذا الفرض حيث كانت نتيجة التحليل الاحصائي وجود تأثير سلبي وغير معنوي. بينما تناول الفرض الثالث وجود تأثير إيجابي ومعنوي لعدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال في ظل وجود مستوي الإفصاح بالتقارير المتكاملة، وتم قبول هذا الفرض جزئياً حيث كانت نتيجة التحليل الاحصائي انها يوجد تأثير سلبي ومعنوي. واتضح من نتائج التحليل، لا يمكننا اعتبار المتغير الوسيط (IA) وسيطاً كاملاً في العلاقة بين المتغير المستقل (IRSCORE) والمتغير التابع. (WACC) على الرغم من أن المتغير الوسيط يؤثر بشكل كبير على المتغير التابع، إلا أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير الوسيط ضعيفة وغير معنوية، كما أن تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع لا يزال قوياً حتى بعد إضافة المتغير الوسيط إلى النموذج.

## 8- التوصيات ومجالات البحث المقترحة

- بناء على ما انتهى اليه البحث من نتائج وفي نطاق أهدافه وحدوده ومشكلته يوصي البحث بالآتي:
- يوصي بضرورة التزام الشركات بالإفصاح الكامل عن جميع المعلومات الجوهرية التي تهم المستثمرين، وعدم الاكتفاء فقط بالمعلومات المطلوبة وفقاً للمتطلبات القانونية، وذلك بهدف تعزيز الشفافية وزيادة ثقة المستثمرين.
  - ينبغي أن تركز الشركات على جودة المعلومات المفصح عنها، بحيث تكون دقيقة، موثوقة، وذات وضوح كافٍ، بدلاً من التركيز على حجم المعلومات فقط. إن جودة الإفصاح تُعد عاملاً حاسماً في دعم القرارات الاستثمارية الرشيدة.
  - تعزيز الشفافية في العمليات التشغيلية وعمليات اتخاذ القرار داخل الشركات، لما لذلك من أثر إيجابي على تقليل عدم تماثل المعلومات وتعزيز المصداقية أمام المستثمرين.
  - يوصي بتعزيز نظم الحوكمة المؤسسية لضمان حماية حقوق المساهمين وزيادة مستوى المساءلة والرقابة الداخلية، مما ينعكس إيجابياً على جودة الإفصاح المالي وغير المالي.
  - يوصي بأهمية تطوير برامج تدريبية موجهة للمستثمرين لتمكينهم من فهم وتقييم التقارير المالية والتقارير المتكاملة بشكل أفضل، بما يعزز قدرتهم على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على أسس علمية.

- ينبغي تعزيز دور الجهات التنظيمية للقيام بدور فعال في وضع وتطوير معايير واضحة للإفصاح المتكامل، وتوفير الأطر التشريعية التي تشجع على الشفافية وتقليل فجوة المعلومات بين الشركات والمستثمرين.
- يوصي بإجراء المزيد من الأبحاث التي تدرس العلاقة بين الإفصاح عن التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال، مع التركيز على العوامل الوسيطة مثل جودة الإفصاح، خصائص الشركات، والبيئة الاقتصادية.
- التعمق في دراسة دور عدم تماثل المعلومات في التأثير على العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال، مع الأخذ بعين الاعتبار الأنواع المختلفة لهذا التماثل وكيفية تفاعلها مع ممارسات الإفصاح.
- توصي الدراسة بضرورة تطوير أدوات ومؤشرات قياس أكثر دقة وفعالية لقياس كل من الإفصاح المتكامل ودرجة عدم تماثل المعلومات، وذلك بهدف تعزيز مصداقية النتائج البحثية وتوسيع قاعدة المعرفة في هذا المجال.
- أهمية إجراء مقارنات دولية لنتائج الأبحاث المتعلقة بالإفصاح المتكامل، بهدف فهم الفروقات بين النظم القانونية والتنظيمية وتأثيرها على العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال.
- إجراء دراسات تحليلية معمقة لتحديد العوامل الأكثر تأثيراً على تكلفة رأس المال ودرجة عدم تماثل المعلومات، وكذلك دراسة كيفية تفاعل هذه العوامل مع بعضها البعض في سياقات مختلفة.
- توصي الدراسة بتطبيق نماذج إحصائية أكثر تعقيداً تأخذ في الاعتبار العلاقات غير الخطية بين المتغيرات، مما يعزز من دقة التقديرات وموثوقية النتائج.
- إجراء دراسات نوعية تعتمد على تحليل البيانات والسلوك المؤسسي لفهم الآليات التي تربط بين الإفصاح المتكامل وتكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات، بما يدعم التفسيرات الكمية ويوفر رؤى أعمق.
- ضرورة قيام الجهات التنظيمية بتطوير أطر تنظيمية متكاملة تدعم الإفصاح الشفاف وتحّد من عدم تماثل المعلومات، بما يساهم في بناء بيئة استثمارية أكثر كفاءة.
- تخلص الدراسة إلى أن الإفصاح المتكامل يُعدّ عنصراً محورياً في دعم القرار الاستثماري، إلا أنه ليس العامل الوحيد، لذا توصي بتكامل الجهود بين الشركات، المستثمرين، والجهات التنظيمية لتهيئة بيئة تُمكن من اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على معلومات شاملة وموثوقة.
- في ضوء مشكلة البحث وحدوده وما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات، يمكن اقتراح عدد من مجالات البحث المستقبلية على النحو التالي:
- تحليل تأثير جودة الإفصاح على تكلفة رأس المال: دراسة العلاقة بين الأبعاد النوعية للإفصاح (مثل الدقة، الشفافية، القابلية للفهم) وتكلفة رأس المال عبر قطاعات وصناعات مختلفة.

- تأثير خصائص الشركات على العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال: بحث دور عوامل مثل حجم الشركة، الهيكل التمويلي، مستوى الحوكمة، والملكية المؤسسية كمتغيرات وسيطة أو معدلة.
- عدم تماثل المعلومات كعامل وسيط: دراسة كيفية تفاعل مستويات مختلفة من عدم تماثل المعلومات مع الإفصاح المتكامل، وتأثير ذلك على قرارات المستثمرين وتكلفة رأس المال.
- تطوير مؤشرات لقياس الإفصاح المتكامل وعدم تماثل المعلومات: تصميم أدوات أو نماذج كمية جديدة لقياس درجة الإفصاح وعدم تماثل المعلومات بطريقة منهجية وموثوقة، يمكن استخدامها في التحليل الأكاديمي والمقارنات الدولية.
- دراسات مقارنة بين الدول: مقارنة تأثير الإفصاح المتكامل في سياقات قانونية وتنظيمية مختلفة (مثل الاقتصادات المتقدمة مقابل النامية) لتحليل الفروقات الثقافية والمؤسسية.
- تحليل التفاعلات غير الخطية بين المتغيرات: استخدام نماذج إحصائية متقدمة مثل الانحدار غير الخطي أو الشبكات العصبية لتحليل العلاقات المعقدة بين الإفصاح، تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات.
- تأثير الإفصاح على سلوك المستثمرين الأفراد مقابل المؤسسين: دراسة ما إذا كانت أنواع مختلفة من المستثمرين تتأثر بشكل مختلف بمستوى الإفصاح ونوعيته.
- تقييم فعالية الأطر التنظيمية في تعزيز الشفافية: بحث أثر التغيرات التنظيمية والقوانين المحلية أو الدولية المتعلقة بالإفصاح المتكامل على أداء الشركات وتكلفة التمويل.
- البحث النوعي في آليات اتخاذ القرار داخل الشركات: دراسات حالة أو مقابلات معمقة لفهم كيف تتعامل الشركات فعليًا مع الإفصاح المتكامل وكيفية صياغة استراتيجياته الداخلية.
- التعليم المالي للمستثمرين وتأثيره على تقليل فجوة المعلومات: دراسة دور الثقافة المالية وتدريب المستثمرين في تعزيز قدرتهم على تفسير التقارير المتكاملة واتخاذ قرارات مبنية على معلومات دقيقة.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- الشعراوي، حاتم عبد الفتاح (2023). أثر مستوي الإفصاح عن معلومات الحوكمة في الحد من عدم تماثل المعلومات دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*. (1)4، 557-493.
- الصاوي، عفت أبو بكر (2022). أثر الإفصاح المحاسبي عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي على تكلفة رأس المال في ظل عدم التماثل في المعلومات بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. (2)6، 112-35.
- القاضي، محمد عبده (2023). دراسة انتقادية للتقارير المتكاملة من منظور محاسبي. *مجلة البحوث المالية والتجارية*. (1)24، 155-139.
- المطيري، خالد سعيد (2024). أثر الإفصاح عن معلومات الاستدامة البيئية على عدم تماثل المعلومات للشركات المدرجة بسوق المال الكويتي. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*. (18)10، 561-520.
- بريك، دعاء أحمد سعيد (2020). أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*. (1)24، 742-685.
- خورر، محمد، & إلياس، محمد عبد القادر (2014). أثر تكلفة رأس المال على القرار الاستثماري في القطاع الصناعي (أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية). أطروحة رقم: 1، 70-125.
- خليفة، وداد سليمان & الحسيني، دعاء نعمان (2022). عدم تماثل المعلومات وأثره في تكلفة رأس المال دراسة في عينة من سوق الاردن للأوراق المالية. جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، *مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية*. (2)18، 744 - 727.
- سعد الدين، ايمان محمد (2013). خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية. جامعة عين شمس، كلية التجارة، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*. العدد الثالث، 482-408.
- سمعان، احمد محمد شاكر (2018). المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الاوراق المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*. (8)22، 1438 - 1359.

فوده، شوقي السيد (2008). دور الإفصاح المحاسبي عن معلومات رأس المال الفكري في ترشيد قرار الاستثمار ولائتمان في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية واستكشافية. *مجلة التجارة والتمويل*، (1)28، 147-205.

مسعود، سناء ماهر مجدي (2020). محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، (1)7، 573-624.

مصطفى، أميمة عبد الناصر (2022). التقارير المتكاملة وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصري. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، (3)6، 283-336.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abdi, H., & Omri, M. A. B. (2020). Web-based disclosure and the cost of debt: MENA countries evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 533-561.
- Adhikari, A., & Zhou, H. (2021). Voluntary disclosure and information asymmetry: do investors in US capital markets care about carbon emission? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(1), 195-220.
- Al, A. P. D. D. N. (2022). Information Asymmetry and its Impact on the Cost of Capital: A study in a Sample of the Jordan Stock Market. *Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences*, 18(60 part 2).
- Baimukhamedova, A., Baimukhamedova, G., & Luchaninova, A. (2017). Financial disclosure and the cost of equity capital: The empirical test of the largest listed companies of Kazakhstan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 4(3), 5-17.
- Ballesteros. B., Sanchez, I., and Ferrero, J., (2016). How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. *Management Decision*, 54(7): 1669-1701.

- Baron, R. and Kenny, D., (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51 (6): 1173–1182.
- Bhatia, A., & Kaur, A. (2024). The influence of information asymmetry on the interaction between voluntary corporate disclosure and cost of equity: evidence from publicly traded Indian enterprises. *International Journal of Law and Management*, 66(1), 23–43.
- Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. (2020). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal*, 16(3), 419–430.
- Boujelbene, Y., & Besbes, L. (2012). The determinants of information asymmetry between managers and investors: a study on panel data. *IBIMA Business Review*, 2012, 1.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. McGraw–hill.
- Brlf (The Business Reporting Leaders Forum) .2011." The Perspectives of Australian Stakeholders on the Business Case for Integrated Reporting', o S Discussion Paper, Available at: [www.ske.org.au](http://www.ske.org.au)
- Castelo, D. X. A. V., Nossa, V., da Costa, F. M., & Monte–Mor, D. S. (2021). Voluntary Disclosure of Integrated Reporting and cost of Capital in Brazil: An Alternative Explanation. *New Challenges in Accounting and Finance*, 6(1), 1–15.
- Chiyachantana, C. N., Nuengwang, N., Taechapiroontong, N., & Thanarung, P. (2013). The effect of information disclosure on information asymmetry. *Investment Management and Financial Innovations*, 2013(1), 225.
- Chouaibi, Y., Belhouchet, S., Chouaibi, S., & Chouaibi, J. (2022). The integrated reporting quality, cost of equity and financial performance in Islamic banks. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 450–471.

- Diantimala, Y., Syahnur, S., & Islahuddin, I. (2022). Recursive correlation between voluntary disclosure, cost of capital, information asymmetry, and firm value. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2154489.
- Embong, Z., Mohd-Saleh, N., & Sabri Hassan, M. (2012). Firm size, disclosure and cost of equity capital. *Asian Review of Accounting*, 20(2), 119-139.
- Gajewski, J. F., & Li, L. (2015). Can Internet-based disclosure reduce information asymmetry? *Advances in accounting*, 31(1), 115-124.
- Aldamen, H., Gomes, N. G. I., Samuel, H., & Devie, D. (2019). Intellectual capital disclosure, information asymmetry, cost of capital, and firm value: Empirical studies on indonesian manufacturers. *Petra International Journal of Business Studies*, 2(1), 27-35.
- 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.
- Guidara, A., Khlif, H., & Jarboui, A. (2014). Voluntary and timely disclosure and the cost of debt: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 22(2), 149-164.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Indarti, M. K., Puteri, I. T., & Sudarsi, S. (2019, July). Earning Quality, Information Asymmetry and Cost of Equity Capital in Manufacturing Companies. In *International Conference on Banking, Accounting, Management, and Economics (ICOBAME 2018)* (pp. 155-158). Atlantis Press.
- International Integrated Reporting Council (IRC). (2013). The International <IR> Framework Integrated *Reporting Journal of Intellectual Capital*. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JIC-08-2015-0075/full/html>.

- Kamotho, D. W., Moloi, T. S., & Halleen, S. (2022). Assessing the decision usefulness of integrated reports of Namibian listed companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(9), 383.
- King, M. (2013). Foreword to the PWC publication. The value creation journey: A survey of JSE Top-40 companies' integrated reports Johannesburg. PWC.
- Martinez, C. (2016). Does the level of alignment with the integrated reporting framework reduce information asymmetry? *Available at SSRN 2684784*.
- Moore, D.S., Notz, W. I, and Flinger, M.A. (2013). The basic practice of statistics (6th ed.). New York, Ny: W.h. Freeman and company. Available. [https://www.Westga.edu/academics/research/vrc/assets/docs/tests of significance notes.pdf](https://www.Westga.edu/academics/research/vrc/assets/docs/tests%20of%20significance%20notes.pdf).
- Mohammed, A. S. (2023). Analyzing the Impact of Voluntary Integrated Reporting on Investor Decisions: Investigating the Mediating Role of Information Asymmetry Reduction in Listed Companies on the Iraq Stock Exchange. *Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 2(4).
- Naqvi, S. K., Shahzad, F., Rehman, I. U., Qureshi, F., & Laique, U. (2021). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: The moderating role of analyst coverage. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1549-1563.
- Nel, G. F., Smit, E., & Brummer, L. M. (2018). The link between Internet investor relations and information asymmetry. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-10.
- Ngcobo, B. N., & Sibanda, M. (2021). Effects of integrated reporting on the cost of capital and analysts' forecasts errors: A study of Johannesburg Stock Exchange listed mining firms. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 14(1), 11.
- Nurkumalasari, I. S., Restuningdiah, N., & Sidharta, E. A. (2019). Integrated reporting disclosure and its impact on firm value: Evidence in Asia. *International Journal of Business, Economics and Law*, 18(5), 99-108.

- Orens, R., Aerts, W., & Cormier, D. (2010). Web-based non-financial disclosure and cost of finance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1057-1093.
- Pirgaip, B., & Rizvić, L. (2023). The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7), 311.
- Saker, S., Abouelhemdiat, S., & Hassira, E. A. (2015). Information Risk and Cost of Debt in Emerging Markets: Evidence from Qatar. *Asian Journal of Business and Accounting*, 8(1), 39-64.
- Salehi, M., Hematfar, M., & Khazaei, P. (2012). A Study of the Relationship between Conservatism and Capital Cost of Listed Companies: Some Iranian Evidences. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6.
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 985-1007.
- Setiany, E., & Suhardjanto, D. (2021). Disclosure, information asymmetry and the cost of equity capital: Evidence from Indonesia. In *Recent Developments in Asian Economics International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (pp. 351-366). Emerald Publishing Limited.
- Songini, L., Pistoni, A., Tettamanzi, P., Fratini, F., & Minutiello, V. (2021). Integrated reporting quality and BoD characteristics: an empirical analysis. *Journal of Management and Governance*, 1-42.
- Sony, B., & Bhaduri, S. (2018). Information asymmetry and debt-equity choice: evidence from an emerging market, India. *Review of Market Integration*, 10(3), 228-252.
- Sriani, D., & Agustia, D. (2020). Does voluntary integrated reporting reduce information asymmetry? Evidence from Europe and Asia. *Heliyon*, 6 (12), e05602.

- Sugianto, S., Deli, A., Miswar, E., Rusdi, M., & Irham, M. (2022). The effect of land use and land cover changes on flood occurrence in Teunom Watershed, Aceh Jaya. *Land*, 11(8), 1271.
- Suharsono, R. S., Nirwanto, N., & Zuhroh, D. (2020). Voluntary disclosure, financial reporting quality and asymmetry information. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 1185-1194.
- Tahir, S., Ehsan, S., Hassan, M. K., & Zaman, Q. U. (2023). Does corporate governance compliance condition information asymmetries? Moderating role of voluntary disclosures. *Journal of Asian business and economic studies*, 30(1), 2-25.
- Velte, P. (2022). Archival research on integrated reporting: a systematic review of main drivers and the impact of integrated reporting on firm value. *Journal of Management and Governance*, 26(3), 997-1061.
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2020). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 519-529.
- Yeh, C. C., Lin, F., Wang, T. S., & Wu, C. M. (2020). Does corporate social responsibility affect cost of capital in China? *Asia Pacific Management Review*, 25(1), 1-12.
- Yoon, H., Zo, H., & Ciganek, A. P. (2011). Does XBRL adoption reduce information asymmetry? *Journal of Business Research*, 64(2), 157-163.

