



مجلة التجارة والتمويل

[/https://caf.journals.ekb.eg](https://caf.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الرابع

ديسمبر ٢٠٢١

**دراسة تحليلية لدور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة
مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي**

د. / سمية أمين علي
أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة - جامعة القاهرة

أ.د. / منصور حامد محمود
أستاذ المحاسبة الخاصة
كلية التجارة - جامعة القاهرة

الباحث/ محمد خالد محمد عبد المنعم زكي لبيب
مدرس مساعد بالأكاديمية الدولية للهندسة وعلوم الإعلام
شعبة إدارة الأعمال - قسم المحاسبة والتمويل

دراسة تحليلية لدور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة

مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي

مستخلص:

استهدفت الدراسة دراسة وتحليل دور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي. وينبثق من هذا الهدف الرئيس هدف فرعي يتمثل في دراسة وتحليل دور تنظيم إفصاحات الشمول المالي في تخفيض تكاليف رأس المال ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية، من خلال تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي بين منتج المعلومة ومستخدمها من أصحاب المصالح في القطاع المصرفي. وقد أشارت النتائج إلى: انخفاض جودة الحد الأدنى من الإفصاح الإلزامي يتسبب في إحداث ظاهرة عدم تماثل المعلومات (فشل المعلومات)؛ وأن ظاهرة عدم تماثل المعلومات ينتج عنها مخاطر الاختيارات العكسية، التي تقلل مستوى سيولة الأوراق المالية في أسواق المال، مما يتسبب بدوره في ارتفاع تكاليف رأس المال؛ ووجود علاقة عكسية معنوية بين إفصاحات الشمول التي خضعت للتنظيم الملزم وكل من مستوى عدم التماثل المعلوماتي وتكاليف رأس المال؛ وكذلك وجود علاقة إيجابية بين إفصاحات الشمول المنظمة ومستوى سيولة الأوراق المالية في أسواق المال.

كلمات الفهرسة: الإفصاحات الاختيارية، مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي، عدم تماثل المعلومات، الشمول المالي، الأداء المالي للبنك.

أولاً: الإطار العام للبحث:

١. مشكلة البحث:

تشغل قضايا الإفصاح وتنظيمه، وظاهرة عدم تماثل المعلومات (أو يسمى في الأدبيات المبكرة التباين المعلوماتي)، والأداء المالي لمنشآت الأعمال بصفة عامة مساحة لا يستهان بها في الأدبيات المحاسبية ذات الصلة بأسواق المال، وذلك لما تمثله العلاقة بين إفصاحات تلك المنشآت للأطراف أصحاب المصلحة وتباين المعلومات من دور فعال في تحسين الأداء المالي لمنشآت الأعمال بصفة عامة، ولوحدات القطاع المصرفي بصفة خاصة.

إن مفهوم المسؤولية الاجتماعية قد أصبح من الممارسات الرئيسية لمنشآت الأعمال، إلى جانب أن الإفصاحات المرتبطة بها تعد حالياً من أهم قضايا إعداد التقارير في بيئات الأعمال العالمية (KPMG and UNEP, 2010). الأمر الذي دفع العديد من الجهات المنظمة لكل من أسواق المال ومهنة المحاسبة على مستوى العالم، لإصدار قواعد تنظم وتحكم إعداد التقارير الاجتماعية لمنشآت الأعمال في مختلف القطاعات بما فيها القطاع المصرفي.

هذا، وقد نالت عملية إعداد الإفصاحات الاجتماعية لمنشآت الأعمال - لا سيما في الدول النامية - اهتماماً كبيراً بسبب كثرة وتعقد المشاكل الاجتماعية والظروف البيئية والقيود التنظيمية في تلك الدول، إلا أن جل الأدبيات المحاسبية فيما يتعلق بالإفصاحات الاجتماعية تركز بشكل رئيسي على الإفصاحات الاختيارية في أسواق المال المتقدمة، مما يثير التساؤل البحثي الذي يمثل المشكلة البحثية لهذا البحث، حول دور تنظيم الإفصاح الاجتماعي الاختياري - لمنشآت الأعمال بصفة عامة وتركيزاً على منشآت القطاع المصرفي بصفة خاصة في الأسواق الناشئة - في تخفيض مخاطر الفشل المعلوماتي (أو مخاطر استغلال التباين المعلوماتي)، نظراً لاعتبار هذا القطاع أحد أهم مضخات التمويل الرئيسية لإنعاش الاقتصاد الكلي على مستوى الدولة.

ولعل ما سبق قد دفع الباحث - سعياً نحو محاولة تضييق تلك الفجوة البحثية - لفحص دور الإفصاح الاجتماعي الاختياري - وبوجه خاص بعدما انتقل من حيز الاختيار إلى حيز الالتزام بموجب صدور قواعد تنظمه على مستوى الدولة - في تخفيض مخاطر استغلال الفشل المعلوماتي - أو ما يسمى التباين المعلوماتي - بين الأطراف الفاعلة في أسواق المال بجمهورية مصر العربية. وعلى هامش ذلك يقدم الباحث رؤية جديدة حول الاختلافات بين الإفصاحات الاجتماعية الاختيارية والإلزامية.

ويمكن للباحث تلخيص مشكلة البحث في التساؤلات البحثية التالية:

- هل يلعب تنظيم الإفصاحات الاختيارية دوراً جوهرياً في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي، باعتبار هذا القطاع أحد مضخات التمويل الرئيسية لإنعاش الاقتصاد الكلي على مستوى الدولة؟
- هل يلعب تنظيم الإفصاح الاختياري دوراً جوهرياً في تخفيض تكاليف تمويل أنشطة البنك الجارية ومشروعاته، ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية في أسواق المال، من خلال تخفيض مستوى حالة عدم تماثل المعلومات، وذلك لتجنب مخاطر الاختيارات العكسية Adverse selection؟

٢. أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس لهذا البحث في دراسة وتحليل دور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي. وينبثق من هذا الهدف الرئيس هدف فرعي يتمثل في دراسة وتحليل دور تنظيم إفصاحات الشمول المالي في تخفيض تكاليف رأس المال ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية، من خلال تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي بين منتج المعلومة ومستخدمها من أصحاب المصالح في القطاع المصرفي.

٣. أهمية البحث:

- تساهم الدراسة الحالية في إثراء الأدب المحاسبي في مجال دور تنظيم الإفصاح الاختياري في تحسين بيئة المعلومات الخاصة بالبنك والأطراف أصحاب المصالح المرتبطة به، وذلك من خلال توظيف هذا التنظيم كأداة لإدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي، حيث تتسم البحوث المحاسبية في هذا المجال بالندرة النسبية.
- تساهم الدراسة في إثراء الأدب المحاسبي فيما يتعلق بدور تنظيم الإفصاح الاختياري في تخفيض تكاليف تمويل أنشطة البنك الجارية ومشروعاته، ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية في أسواق المال، من خلال تخفيض مستوى حالة عدم تماثل المعلومات، وذلك لتجنب مخاطر الاختيار العكسي Adverse selection وذلك بالتركيز على القطاع المصرفي المصري، حيث تتسم البحوث المحاسبية في هذا المجال بالندرة النسبية.

٤. حدود البحث:

لن يتعرض البحث لإفصاحات أنشطة الشمول المالي التي تقوم بها البنوك بصفة اختيارية لا تخضع لتنظيم الجهات التنظيمية وأجهزة الدولة الرقابية، كذلك لن يتعرض الباحث في دراسته للإفصاحات الاختيارية غير متعلقة بالشمول المالي المنظم، كما لن يتعرض البحث للبنوك غير المدرجة بالبورصة المصرية.

٥. تقسيم البحث:

ينقسم البحث إلى ثلاثة أقسام كما يلي:

- أولاً: الإطار العام للبحث، ويتضمن مشكلة البحث، وأهدافه، وأهمية البحث، وحدوده، وتقسيم البحث.

- ثانياً: تحليل دور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي.

- ثالثاً: الخلاصة والنتائج والتوصيات والمراجع.

ثانياً: دراسة تحليلية لدور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي:

١. مفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

تتشأ ظاهرة عدم تماثل المعلومات - أو كما يسميها بعض الباحثين "التباين في المعلومات" - نتيجة الاختلافات في المعلومات بين المستثمرين. حيث يمكن للمستثمرين المطلعين Informed Investors الوصول إلى معلومات أكثر من عامة المستثمرين غير المطلعين Uninformed Investors، الذين لا يمكنهم الوصول إلا إلى المعلومات العامة فقط (Ballesteros, et. al, 2016).

وفي هذا الصدد يوضح (رشوان، ٢٠١٧) أن مصطلح عدم تماثل المعلومات قد أخذ في الظهور بشكل واسع في مجال البحوث المحاسبية المعتمدة على أسواق المال - المحاسبية والتمويل - منذ عام ١٩٦٥ م في سوق السيارات المستعملة بين كل من البائعين والمشتريين. هذا، ويعرف (الميهي، ٢٠١٥) ظاهرة عدم تماثل المعلومات بأنها عدم التكافؤ بين الأطراف المختلفة في حصولهم على المعلومات من حيث كميتها وقيمتها وجودتها وتوقيت وتكلفة الحصول عليها، سواء كانت تلك الأطراف داخلية أم خارجية.

هذا، ويوضح (Marwala & Hurwitz, 2017) أن عدم التكافؤ - أو عدم تماثل المعلومات - يرجع إلى أن دراية أحد الطرفين ومعرفته تكون أفضل مقارنةً بالطرف الآخر، وذلك بسبب توافر ميزة لدى الطرف الأفضل في الحصول على المعلومة، حيث تخلق هذه الميزة بدورها ميزة أخرى عند اتخاذ القرار، وهو ما يؤكد (سمعان، ٢٠١٨)، حيث يشير إلى أن عدم

تمائل المعلومات يزيد من مستوى عدم التأكد في السوق، ويستهدف بصورة رئيسية السماح لبعض الأطراف بتحقيق عوائد غير طبيعية أو تجنب خسائر معينة مقارنةً بالأطراف المماثلة في السوق، الأمر الذي ينعكس سلباً على حالة السوق واستقراره.

من جهة أخرى، فقد عرّف (Brent & Addo, 2012) ظاهرة عدم تماثل المعلومات من منظور آخر أكثر وضوحاً، حيث يرى الباحثان أنها العقد الذي يجهل فيه أحد أطرافه بعض المعلومات، أو بنود المعاملة محل العقد. ومن جانب آخر، فقد تناول (محمد، ٢٠١٣) تعريف ظاهرة عدم تماثل المعلومات ارتكازاً على مفهوم المعلومات الخاصة والعامة، حيث يوضح أنها عبارة عن إتاحة بعض المعلومات المالية الهامة لكبار المستثمرين دون العامة، مما يساهم بدوره في تعميق مشكلة عدم كفاءة السوق.

٢. أنواع المعلومات غير المتماثلة وفقاً لأطرافها:

تناولت الدراسات السابقة (مثل: السيد، ٢٠٠٥؛ الجارحي، ٢٠١٣؛ الميهي، ٢٠١٥؛ الطحان، ٢٠١٨؛ Leuz & Verrecchia, 2000) أنواع حالات عدم التماثل في المعلومات وفقاً لأطراف المعاملة ذات الصلة. ذلك أن هناك المعلومات الداخلية، والتي في غالب الأمر تحجبها الإدارة والأطراف الداخلية في المنشأة عن الأطراف الخارجية من مستثمرين، ومقرضين، ومحللين ماليين، وغيرهم من الأطراف المعنية في السوق. وغالباً ما تكون هذه المعلومات بخصوص فرص الاستثمار الحالية والمستقبلية ومدى استمرارية المنشأة في المستقبل؛ وذلك بالشكل الذي يضمن للأطراف الداخلية الاحتياط من الخسائر المرتقبة والاستفادة من الفرص المحتملة قبلاً وبشكل أكبر من عامة المستثمرين (السيد، ٢٠٠٥؛ الجارحي، ٢٠١٣)، فتنشأ حالة من عدم التماثل، ليس في كمية المعلومات فحسب، وإنما في جودتها وتوقيت وتكلفة الحصول عليها.

ولعل ما سبق يعكس مشكلة الوكالة من منظور جديد وفقاً لمفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات، حيث تسعى الإدارة بصفتها الوكيل والأمين على مصالح المستثمرين إلى استغلال ما

يتوافر لديها من معلومات لتعظيم منافعها على حساب ثروات الملاك (الطحان، ٢٠١٨؛ Skeeter et al., 2020).

وذلك بالطبع بجانب أن هناك المعلومات الخاصة، وهنا يبدو عدم التماثل بين الأطراف الخارجية، مثل المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب (السيد، ٢٠٠٥)، أو بين كبار المستثمرين - أو من تتركز في أيديهم نسبة كبيرة من الملكية - وبين عامة المستثمرين، حيث تتمثل هذه الميزة في معلومات خاصة لدى طرف خارجي دون الآخر، وتنشأ وفقاً لأحد سيناريوهين:

من حيث السيناريو الأول، يوضح (الميهي، ٢٠١٥؛ الطحان، ٢٠١٨؛ Skeeter et al., 2020) أن الأطراف المتفوقة من حيث تلك المعلومات الخاصة قد تكون لها علاقات قوية بإدارة المنشأة وأطرافها الداخلية من حيث المصالح المشتركة، إذ يمكن القول مجازاً بأن الإدارة تقوم ببيع المعلومات لهذه الأطراف دون الأخرى. أما السيناريو الثاني، فيتمثل في عدم كفاية ووضوح المحتوى المعلوماتي لتقارير المنشأة، الأمر الذي يتطلب تحليل وتشغيل هذا المحتوى، وما يستتبعه ذلك من تكلفة مرتفعة قد لا تتوافر إلا لكبار المستثمرين، الأمر الذي يؤدي إلى تفوقهم في الوصول إلى تلك المعلومات دون صغار المستثمرين الأفراد.

لذا، فإن السيناريو الأول يعود رأساً لتركز الملكية في أيدي كبار المستثمرين سواءً كانت ملكية عائلية أم مؤسسية، أما السيناريو الثاني فيعود إلى مدى توافر الموارد المالية الكافية للقيام بتحليل وتشغيل المعلومات. وكلا الأمرين يرجحان كفاءة كبار المستثمرين. ويلاحظ أن عدم التماثل في المعلومات هذا إنما يؤدي إلى مشكلة أخرى تتمثل فيما يُعرف بمشكلة الاختيار العكسي التي يتعرض لها الأطراف الأقل دراية - كما سيتبين لاحقاً - (عبيد، ٢٠٠٨؛ الطحان، ٢٠١٨).

٣. الفرضيات المفسرة لظاهرة عدم تماثل المعلومات:

يشير (Chu et al., 2019) إلى أنه يمكن تفسير ظاهرة عدم تماثل المعلومات وفقاً لفرضيتين رئيسيتين، يوضحهما الشكل رقم (١) التالي:



الشكل رقم (١): الفرضيات المفسرة لظاهرة عدم تماثل المعلومات

المصدر: إعداد الباحث

تتمثل الفرضية الأولى المفسرة لظاهرة عدم تماثل المعلومات في فرضية الاختيار العكسي، وهي المشكلة التي تعقب ظاهرة عدم تماثل المعلومات. حيث إن توافر ميزة التفوق في المعلومات لدى طرف دون الآخر يتسبب في عدم تبادل الأوراق المالية بأسعار عادلة في السوق، الأمر الذي يضعف من قدرة الطرف الأقل دراية على اتخاذ قرارات رشيدة، مما يدفعه إلى تقليل حجم معاملاته، بما ينعكس بشكل سلبي على سيولة الأوراق المالية وارتفاع تكلفة رأس المال في غياب المعلومات الملائمة.

هذا، ويرجع مصطلح الاختيار العكسي إلى أنه في المعاملة الواحدة يتخذ الطرف الأقل دراية موقفاً معاكساً للطرف الأكثر دراية، مثل أن يتوافر لدى كبار المساهمين معلومة تفيد باحتمالية تدهور سعر السهم في الفترة المقبلة، ما يدفعهم إلى زيادة عمليات البيع على هذا السهم، في مقابل عمليات شراء كبيرة من الطرف الأقل دراية، مما يعظم كلاً من منافع الطرف الأول وخسائر الطرف الآخر (السيد، ٢٠٠٥؛ سكر، ٢٠١٨؛ Marwala & Hurwitz, 2017; Martinez – Ferrero et al., 2018).

بينما تتمثل الفرضية الثانية التي تفسر ظاهرة عدم تماثل المعلومات في مشكلة الوكالة والاستغلال الأخلاقي لعدم تماثل المعلومات، حيث يفسر كلٌّ من (السيد، ٢٠٠٥؛ Chu et al., 2019) هذه الحالة بانفصال الملكية عن الإدارة وتعارض المصالح.

٤. مقاييس ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

استعان الباحثون الأكاديميون خلال الدراسات السابقة بمجموعة متنوعة من المقاييس، سعياً نحو تقدير ظاهرة عدم تماثل المعلومات، ومن أبرز هذه المقاييس:

- مقياس حجم التداول (Leuz and Verrecchia, 2000) Trading volume: وهو حجم التداول على أسهم المنشأة، حيث يستخدم كمقياس لظاهرة عدم تماثل المعلومات، كعنصر يدخل في تحديد تكلفة رأسمال المنشأة.
- مقياس الهامش سعري بين العرض والطلب (Shroff, et. Bid-Ask Spread) (al, 2013 & Bose, et.al, 2017): وهو نسبة الفرق بين أعلى سعر يمكن للمشتري أن يدفعه وبين أقل سعر يمكن للبائع أن يقبل به بشكل يومي، إلى سعر الإقفال اليومي. ويعرف كلٌّ من (عوض، ٢٠١١؛ محمد، ٢٠١٣؛ الطحان، ٢٠١٨؛ Clarke & Shastri, 2000) هذا المقياس على أنه هامش سعري العرض والطلب، حيث يُشار إلى الهامش سعري بأنه الفرق بين أعلى سعر يكون المشتري على استعداد لدفعه عند الشراء، وبين أدنى سعر يمكن للبائع القبول به عند البيع، والفرق بين السعريين Spread يمكن استخدامه كمقياس لظاهرة عدم تماثل المعلومات، حيث يحتسب هذا الهامش من خلال المعادلة التالية: (أسعار الطلب على السهم (-) أسعار العرض على السهم) ÷ معدل سعر العرض والطلب.

حيث يمكن فهم معنى المقياس من المصطلح Bid-Ask Spread كالتالي:

- Ask Price: أعلى سعر يستطيع المستثمر تحمله لطلب (شراء) السهم.

- Bid Price: أقل سعر يتقبله المالك لبيع السهم.
- Spread: الفرق أو الفاض أو الهامش بين السعيرين Bid – Ask =

بالتالي، يمثل الفارق بين السعيرين بوضوح: التباين (عدم التماثل) في المعلومات لدى الطرفين (المشتري، والبائع)، فكلما كان السعيران متقاربين، كلما كان مستوى عدم تماثل المعلومات منخفضاً، والعكس صحيح، فإذا كان الفارق بين السعيرين كبيراً، كان ذلك دليلاً واضحاً على ارتفاع عدم تماثل معلومات كل من البائع والمشتري. غير أنه يظل استخدام هذا المقياس مقيد فقط بالمنشآت المدرجة بسوق الأوراق المالية، وبمدى إتاحة بياناتها كذلك، حيث يمكن ملاحظة أن الأمر الأخير (إتاحة بيانات المنشآت) لا يتوفر حتى الآن في البيئة المصرية وفقاً لما أسفرت عنه جهود الباحث.

- مقياس عمق السوق (Shroff, Average Daily Depth (Market Depth))

(**et. al, 2013**): ويرتبط هذا المقياس بخاصية عمق السوق، والتي تعني وجود أوامر سوقية لبيع أو شراء الورقة المالية المتاحة للتداول بصفة مستمرة، وبسبب وجود هذا القدر المستمر من الأوامر السوقية يكون حجم التعامل على الأوراق المالية نشطاً، وهو ما ينعكس إيجاباً على أسعار تداول الأوراق المالية المتاحة للتداول في السوق عند حدوث خلل في قوى العرض والطلب عليها. وبعبارة أخرى، فإن وجود تعامل نشط على الورقة المالية المتاحة للتداول يجعل أثر أي خلل يحدث في قوى العرض والطلب على الورقة المالية في السوق، على سعر تداول الورقة المالية ضئيلاً. وعلى العكس، فإن عدم تمتع الأوامر السوقية لبيع أو شراء الورقة المالية بخاصية الاستمرارية يجعل أثر أي خلل تتعرض له قوى العرض أو الطلب على الورقة المالية، على سعر تداولها في السوق كبيراً (هندي، ٢٠٠٦). أو بمعنى آخر، وكما أشار (Reilly & Brown, 2012)، فإن خاصية عمق السوق تستلزم ضرورة وجود مجموعة كبيرة من البائعين والمشتريين المرتقبين الذين يكونون على استعداد لتداول الورقة المالية بأسعار أعلى أو

أقل من سعرها الحالي السائد في السوق. كذلك فقد أشار (El kalak, et, al. 2017) إلى أن خاصية العمق تعني مدى قدرة السوق على امتصاص الآثار الناتجة عن عمليات التداول كبيرة الحجم على الورقة المالية محل التداول دون أن يؤثر ذلك بصورة جوهرية على أسعار تداولها في السوق.

- **عدد المحللين الماليين المتابعين لأداء المنشأة:** حيث أنه كلما زادت التغطية الإعلامية لأداء المنشأة ومتابعة المحللين، كلما تقلصت الفجوة المعلوماتية بين أطراف حالة عدم التماثل (Boujelbene & Besbes, 2012).

- **مقياس دقة تنبؤات المحللين الماليين Analyst Forecast Accuracy (Shroff, et. al, 2013):** يتم تقدير هذا المقياس عن طريق إجراء مقابلة بين تنبؤات المحللين عن أداء المنشأة المتوقع مستقبلاً، والنتائج الفعلية للمنشأة خلال الفترة محل التنبؤ، فكلما ارتفعت دقة تنبؤات المحللين الماليين المتابعين لأداء المنشأة، كلما تحسنت جودة بيئة المعلومات المحيطة بها، بما يساهم في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحيطة بالمنشأة.

- **مقياس معدل دوران الورقة المالية Share Turnover (Turnover Ratio) (Cheng, et. al, 2006; Alves, et. al, 2015):** معدل دوران الورقة المالية، وهو يساوي (كمية التداول على الورقة المالية ÷ عدد الأسهم القائمة للمنشأة صاحبة الورقة المالية). ويستخدم هذا المقياس كذلك لتقدير معدل فترات الاحتفاظ بالورقة المالية.

- **مقياس التداول الداخلي Insider Trading (Lopatta, et. al, 2016):** وهي المعاملات الداخلية أو التداول الداخلي على أسهم المنشأة الذي يقوم به أعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء الإدارة التنفيذية، حيث تتوفر لديهم ميزة الوصول إلى معلومات خاصة غير متاحة لعامة المستثمرين، ويفترن ارتفاع العوائد غير العادية لهذا التداول بارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات، والعكس صحيح.

- **حجم المنشأة:** حيث أشار (Chae, 2005) إلى أن المنشآت صغيرة الحجم ترتفع لديها ظاهرة عدم تماثل المعلومات مقارنةً بالمنشآت كبيرة الحجم. وفي ذلك، يشير (Demsetz, 1986) إلى أن المنشآت صغيرة الحجم يكون لديها كميات كبيرة من المعلومات الداخلية وفروق واسعة في العرض والطلب بسبب قلة عدد المطلعين على ما يخص تلك المنشآت من معلومات. كذلك فإن المنشآت كبيرة الحجم يتوافر لديها الإمكانيات المالية الكبيرة وذلك بالمقارنة بالمنشآت الأصغر حجماً، هذه الإمكانيات تمكنها من مد قنوات إفصاح إضافية - إفصاح اختياري - الأمر الذي لا يتوافر لدى المنشآت الصغيرة، وهو ذاته الأمر الذي يفسر كون مقياس (حجم المنشأة) مقياساً عكسياً لخطر عدم تماثل المعلومات.

- **الملكية المؤسسية:** إن ظاهرة عدم تماثل المعلومات قد تنشأ بين المستثمر المؤسسي والمستثمرين الأفراد. وفي هذا السياق يوضح (الميهي، ٢٠١٥؛ الطحان، ٢٠١٨; Mohamed & Rashed, 2021; Skeeter et al., 2020) أن كبار المستثمرين المؤسسين يتفوقون من حيث المعلومات الخاصة التي قد يحصلون عليها من خلال علاقاتهم القوية بإدارة المنشأة. هذا من جانب، ومن جانب آخر، قد يتمثل السبب في وجود الفجوة المعلوماتية القائمة بين المستثمرين المؤسسين والمستثمرين الأفراد في عدم كفاية ووضوح المحتوى المعلوماتي لتقارير المنشأة، الأمر الذي يتطلب تحليل وتشغيل هذا المحتوى، وما يتبع ذلك من تكلفة مرتفعة قد لا تتوافر إلا للمستثمر المؤسسي، الأمر الذي يؤدي إلى تفوقه في الوصول إلى تلك المعلومات مقارنةً بالمستثمرين الأفراد.

- **الملكية الداخلية أو الملكية الإدارية:** ما يسري على الملكية المؤسسية في هذا السياق، يسري كذلك على الملكية الداخلية أو الإدارية، وهي الحالة التي يمتلك فيها بعض أفراد الإدارة العليا أو التنفيذية أو أعضاء مجلس الإدارة حصصاً في ملكية المنشأة، بما

يمنحهم ميزة معلوماتية لا تتوافر لباقي فئات المستثمرين، وهو ما يؤدي إلى نشأة حالة من عدم تماثل المعلومات فيما بينهم (Mohamed & Rashed, 2021).

٥. العلاقة بين ظاهرة عدم تماثل المعلومات والإفصاح:

كثيراً ما تربط الدراسات المبكرة والحديثة على حد سواء بين ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبين جودة الإفصاح لا سيما الاختياري. فعلى سبيل المثال، فقد وجد كلٌّ من (Welker, 1995, Healy et al., 1999, and Leuz and Verrecchia, 2000) ارتباطاً سلبياً بين جودة الإفصاح ومقياس الهامش السعري بين العرض والطلب - Bid-Ask Spread - كمقياس لعدم تماثل المعلومات. حيث يشير (Bhattacharya et al., 2013) إلى أن انخفاض جودة الأرباح ترتبط بارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات، وذلك من خلال استخدام عينة من منشآت الأعمال المقيدة ببورصتي NYSE /NASDAQ وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٨ وحتى عام ٢٠٠٧. في حين توصل (Cormier et al., 2011) من خلال الدراسة العملية إلى وجود ارتباط سلبي بين الإفصاحات غير المالية وظاهرة عدم تماثل المعلومات، من حيث مقياس الهامش السعري بين العرض والطلب - Bid-Ask Spread - والتقلبات في أسعار الأسهم.

بالمثل، فقد أوضح (Bertomeu et al., 2011) أن الإفصاحات الاختيارية تضيق نطاق ميزة المعلومات للمستثمر المطلع، بينما يبرر (Cui et al., 2016) الارتباط السلبي بين الإفصاح الاختياري وظاهرة عدم تماثل المعلومات من خلال تقليل خطر الاختيار العكسي - أو ما يُعرف بخطر استغلال ظاهرة عدم تماثل المعلومات كما سيتم تناوله لاحقاً - التي يواجهها المستثمرون الأقل اطلاعا.

٦. تنظيم الإفصاح الاجتماعي سعياً نحو تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات:

تشير الأدبيات المحاسبية إلى أن الإفصاح الاختياري والإلزامي يختلفان من جانبين هامين (Farrell and Saloner, 1985; Dye, 1990; Zhang, 2001; Fishman and Hagerty, 2003). حيث يتمثل الجانب الأول في أن الإفصاح الاختياري يعد اختياراً داخلياً للمنشأة، بينما يمكن اعتبار الإفصاح الإلزامي حدثاً خارجياً مفروضاً على المنشأة (Hung, et. al, 2015). حيث تسلك المنشآت التي تتبنى الإفصاحات الاختيارية خيار الإفصاح بدافع من عوامل خاصة بكل منشأة، في حين تضطر المنشآت الخاضعة لقوة الإلزام إلى اللجوء لصيغة تلائم الجميع بما لا يخل بمصالحها وأغراضها الداخلية، ولا يعرضها لمخالفة الإلزام.

أما الجانب الثاني فيتمثل في أنه من الممكن أن تنخفض قيمة الإفصاح الاختياري، أو يقل الميل لتقديمه حينما يكون المستثمرون المستهدفون بالإفصاح غير مؤهلين بما يكفي لفهم المحتوى المعلوماتي. في المقابل، قد تستفيد المنشآت من المعلومات الخارجية الإيجابية التي يحملها الإفصاح الإلزامي بسبب تأثير شبكة الإفصاحات في السوق، ويعتبر كل من (Daske et al., 2008; Li, 2010; DeFond et al., 2011; Wang, 2014) أن تأثير الإفصاح الإلزامي يكون غالباً أضعف من نظيره الاختياري، لكنه يولد قدرًا أكبر من المعلومات الخارجية التي تمكن الأطراف الفاعلة في السوق من إجراء المقارنة بين منشآت الأعمال المختلفة على أسس متماثلة، وذلك على العكس من الإفصاح الاختياري الذي يتوقف في طرجه على رغبة المنشأة، إلى جانب أنه يختلف في محتواه من منشأة لأخرى بالنسبة للمنشآت التي تتبناه.

إن حجة أنصار التقارير الإلزامية للمسؤولية الاجتماعية للمنشآت، تقوم على أساس أن الإفصاح الاجتماعي أمر بالغ الأهمية لتحقيق مشاركة أصحاب المصالح ومساءلة المنشآت. وبطرحون المبرر لتنظيم تلك التقارير لتكتسب خاصية الإلزام، بأن المعلومات تعتبر منفعة عامة يجب توفيرها لكافة الأطراف أصحاب المصالح في السوق، في حين أن المنشآت قد لا تمتلك حوافز كافية للإفصاح الاختياري عن هذه المعلومات (Admati and Pfleiderer, 2000).

وفي المقابل، يتولد انتقاد يتوقع أن الإفصاح الاجتماعي الإلزامي سوف يفتقر إلى المصداقية والأهمية، ولن يكون إلا مجرد عبء تنظيمي آخر على المنشآت (Lin, 2010)، وبالتالي فمن المحتمل أن يؤدي تنظيم الإفصاح الاجتماعي إلى محتوى معلوماتي متحيز قد يعمل في الواقع ضد الهدف الذي ينشده في الأساس وهو مساهمة المنشآت (Owen et al., 2001; Hess, 2007). وما سبق يضع الباحث أمام تساؤل هام، ألا وهو: "كيف سيؤثر تنظيم الإفصاحات الاجتماعية الاختيارية على حالة عدم تماثل المعلومات، وهل سيترتب عليه زيادة أم تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات في السوق بين إدارات المنشآت بصفة عامة والبنوك خاصة، وبين الجهات التنظيمية والرقابية من ناحية، وباقي أطراف المصالح من ناحية أخرى؟".

هذا، ويسلط الباحث في هذا البحث دائرة الضوء على الآثار الناتجة عن ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات في السوق والناتج عن انخفاض مستوى الإفصاح الاجتماعي الاختياري، وما إذا كان فرض التنظيم على هذا النوع من الإفصاح سيساهم في خفض مستوى عدم التماثل، وبالتالي الحد من تلك الآثار.

إن ظاهرة عدم تماثل المعلومات في حد ذاتها تعد موضوعاً لا جدال في أهميته، حيث تشير مجموعة كبيرة من كتابات الأدب المحاسبي إلى أن وجود هذه الحالة في السوق يخلق مشاكل متعددة، ويعيق تخصيص الموارد بكفاءة، حيث يقلل من سيولة تداول الأوراق المالية في السوق، ويدفع المستثمرين إلى المطالبة بزيادة علاوة المخاطر التي تمثل تكلفة رأس المال الذي تسعى المنشأة للحصول عليه من السوق، كنتيجة طبيعية لنقص المعلومات المتاحة لهؤلاء المستثمرين (Akerlof, 1970; Diamond and Verrecchia, 1991; Healy and Palepu, 2001; Easley and O'Hara, 2004).

من هنا، فقد نشأت الحاجة إلى قنوات بديلة تتمثل في الإفصاحات الاختيارية التي تقلل من حالة عدم التماثل لتحد من هذه المشاكل. ولما كانت الإفصاحات الاختيارية أمراً متروكاً لاختيار المنشآت والبنوك، فلن يلجأ الجميع لهذه القنوات، إما لارتفاع التكلفة المترتبة على تقديم

تلك الإفصاحات، أو لعدم توافر الحوافز الكافية للإدارة، وهو الأمر الذي تترتب عليه ظهور الحاجة إلى إصدار قواعد تنظم تلك الإفصاحات لتكتسب خاصية الإلزام، فيما أن يكون إصدار تلك القواعد بشكل مباشر، أو يترتب على أحداث أخرى تتمثل في فرض الجهات المنظمة والرقابية للمزيد من تنظيم الأداء الاجتماعي للمنشآت والبنوك. وبالتركيز على البيئة المصرية، فإن الباحث يجد المثل حاضراً في المبادرة التي أطلقها السيد رئيس الجمهورية من خلال البنك المركزي المصري لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر عام ٢٠١٦ بقيمة ٢٠٠ مليار جنيه بفائدة منخفضة تبدأ من ٥% للمشروعات الصغيرة و٧% للمشروعات المتوسطة لاستيراد الآلات والمعدات في القطاع الزراعي والصناعي، و١٢% للمشروعات المتوسطة لتمويل رأس المال العامل في القطاع الصناعي والطاقة المتجددة والزراعة.

هذا، وقد ألزم البنك المركزي البنوك المخاطبة ضمن هذه المبادرة بتخصيص ٢٠% من إجمالي محافظ القروض لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر خلال أربع سنوات. ويعمل البنك المركزي حالياً على تكليف بعض شركات المحاسبة والمراجعة المهنية لفحص ومراجعة مبالغ التمويل المقدم من البنوك لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وذلك للتأكد من أن هذه المشروعات تستحق الدخول ضمن مظلة هذه المبادرة، وفي حال ثبوت خلاف ذلك فإن البنك المركزي يقوم بتوقيع غرامة على البنك المخالف ويلزمه برد الفائدة المدعمة.

بالتالي، فإن دراسة تأثير الإفصاح الاجتماعي الإلزامي - أو بمعنى آخر تنظيم الإفصاح الاجتماعي الاختياري - على ظاهرة عدم تماثل المعلومات تعد أمراً محورياً لتقييم الآثار المحتملة لهذا الإفصاح على النتائج الاقتصادية الأخرى مثل: حوكمة المنشآت، سيولة تداول الأوراق المالية في السوق، وتكلفة رأس المال.

٧. العلاقة بين الإفصاح الاختياري غير المالي وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال:

تخلق ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الفاعلة في أسواق المال حاجزاً قوياً أمام تبادل الأوراق المالية بمعدلات معقولة نسبياً وبتكاليف معاملات منخفضة. وقد ثبت أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى انخفاض مستويات سيولة الأوراق المالية (Cheng, et. al, 2006). وبالتالي، فإن انخفاض السيولة وعدم توافر المعلومات الخاصة لعامة المستثمرين يدفعهم للمطالبة بعوائد أعلى - أو ما يسمى بعلاوة المخاطر - مما يزيد من تكلفة رأس المال (Easley and O'Hara, 2004).

من الناحية النظرية، يوضح كلٌّ من (Diamond and Verrecchia, 1991 and Kim and Verrecchia, 1994) أن الإفصاحات الاختيارية كقنوات بديلة معززة للمعلومات يمكن أن تخفف من حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات، مما يزيد من سيولة تداول الأوراق المالية في السوق، وبالتالي تخفيض تكلفة الحصول على رأس المال. هذا وقد توصل كلٌّ من (Lang and Lundholm, 1993, Welker, 1995 and Healy et al. 1999) بالدراسة العملية ومن خلال استخدام تصنيفات المحللين الماليين كمقياس للإفصاح الاختياري أن زيادة مستوى يقلل من مستوى عدم التماثل في المعلومات. كما يوضح (Leuz and Verrecchia, 2000) أن الالتزام بزيادة الإفصاح يقلل من عدم تماثل المعلومات مقاساً بكلٍ من مقياس الهامش سعري بين العرض والطلب Bid-Ask Spread ومقياس حجم التداول Trading Volume.

هذا، وعلى الرغم من أن الالتزام بزيادة مستوى الإفصاح الاختياري يعزز من مستوى الإفصاح الكلي، فإن مستوى الإفصاح الإلزامي لا يزال قائماً على المتطلبات التنظيمية، ويخضع أي إفصاح خلافاً لهذه المتطلبات لتقدير الإدارة. كما أوضح (Easley and O'Hara, 2004) أن الأوراق المالية المرتبطة بالمزيد من المعلومات الخاصة مقابل المعلومات العامة سيكون لها تكلفة رأسمال أعلى، ويبين (Leuz and Verrecchia, 2005) أن جودة المعلومات الأعلى

ستخفيض من تكلفة رأس المال من خلال التأثير على تخصيص السوق لرأس المال. هذا، وقد قَدِّمَ كلُّ من (Botosan, 1997, Piotroski, 1999 and Botosan and Plumlee, 2002) - والتي تعد دراسات مبكرة نوعاً ما - نتائج تؤكد وجود الارتباط القوي بين انخفاض تكاليف رأس المال والمستويات المتزايدة من الإفصاح الاختياري.

إن دور الإفصاح الاختياري في تخفيض تكلفة رأس المال يرتبط بشكل جوهري بدوره في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات كعنصر أساسي في تحديد تكلفة رأس المال. وبالتالي يتكون لدى الإدارة دوافع لتقديم مزيد من الإفصاحات فوق متطلبات المعايير المحاسبية والمتطلبات التنظيمية، حيث إن عنصر عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال يتمثل في الفرق بين تكلفة رأس المال مع وجود مخاطر استغلال عدم تماثل المعلومات، وبين تكلفة رأس المال مع عدم وجود مخاطر استغلال عدم تماثل المعلومات أو ما يُعرف بخطر الاختيار العكسي - Adverse Selection Risk - (Verrecchia, 2001). حيث يشير هذا المصطلح بشكل عام إلى موقف يكون فيه البائع لديه معلومات لا تتوافر لدى المشتري، أو العكس، فهو حالة يتم فيها استغلال عدم تماثل المعلومات لدى الطرفين، أو ما يسمى أيضاً بـ - فشل المعلومات - عندما يكون لدى أحد أطراف المعاملة معرفة أكبر من الطرف الآخر، عندها سيتعرض الطرف الأقل معرفة لمخاطر أكبر.

لذلك، فإن أي إفصاح بخلاف متطلبات المعايير المحاسبية والمتطلبات التنظيمية يُمكن المستثمرين من إجراء تقديرات أفضل لتكاليف المعاملات المستقبلية في وقت الشراء، أو بمعنى آخر يمكن القول بأن تلك الإفصاحات ستمكن المستثمرين من إجراء تقديرات أكثر دقة مقارنة بما سيكون عليه الحال في حالة غياب تلك الإفصاحات، مما سيقبل من تكلفة رأس المال التي سيطالبون المنشأة بها. وبالتالي، فإن زيادة الإفصاح الاختياري يمكن أن يخفف أثر حالة عدم تماثل المعلومات كعنصر من عناصر تقدير تكلفة رأس المال، ويوفر مبرراً للإدارة لتقديم

معلومات خاصة إضافية للأطراف المشاركة في السوق في وقت إصدار الأوراق المالية (Cheng, et. al, 2006).

هذا، وتتوافر لدى الإدارة حوافز لتقديم الإفصاح الاختياري بعد إصدار الأسهم، وذلك لتعزيز سيولتها من خلال الحد من خطر الاختيار العكسي - Adverse Selection Risk - (Diamond and Verrecchia, 1991). ونظرًا لأن كل إدارة يكون لديها دوافع مختلفة للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات التي تعتمد على بيئة المعلومات الخاصة بكل منشأة، فإن المنشآت سيكون لديها مستويات مختلفة من عدم التماثل في المعلومات، ومن ثم فإنها تتفاعل بشكل مختلف مع الفرص الجديدة لتقديم إفصاحاتها الاختيارية (Bartov and Bodnar, 1996). فلي سبيل المثال، فإن نظرية تكاليف الحياة للإفصاح أو ما يُعرف بـ - Proprietary Cost Theory - تبين أن الحافز وراء الإفصاح أو عدم الإفصاح عن معلومة ما، يقوم على مقابلة التكلفة بالعائد من هذا الإفصاح، فإذا كانت الفائدة من الإفصاح عن تلك المعلومة أعلى من التكاليف المحتملة له، كان هناك حافز لتقديم هذا الإفصاح، والعكس صحيح، فكلما كانت التكلفة المحتملة للإفصاح عن المعلومة أعلى من العائد المرجو منه، كلما قل الحافز لتقديم ذلك الإفصاح (Verrecchia's, 1983).

في هذا الصدد، لاحظ كلٌّ من (Leuz and Verrecchia, 2000, Heflin et al., 2001 and Welker, 1995) أن الإفصاح المتزايد يرتبط ارتباطاً عكسياً بفروق أسعار العرض والطلب، مما يقلل من مستويات عدم التماثل في المعلومات. وفي ذات السياق، فقد وجد (Leuz and Verrecchia, 2000) أن المنشآت الألمانية المدرجة الملتزمة بممارسات الإفصاح الأكثر صرامةً قد قللت من فروق أسعار العرض والطلب وزادت من أحجام التداول. وبالمثل، فقد أمكن لكلٍ من (Heflin et al., 2001 and Welker, 1995) العثور على علاقات سلبية بين تصنيفات المحللين الماليين لإفصاح المنشآت وفروق العرض والطلب.

٨. خطر استغلال عدم تماثل المعلومات - الاختيار المعاكس - Adverse Selection

وعلاقته بالإفصاح الاختياري وسيولة الأوراق المالية وتكلفة رأس المال:

يشير مفهوم خطر استغلال عدم تماثل المعلومات - الاختيار المعاكس - Adverse Selection، بشكل عام إلى موقف يمتلك فيه البائع معلومات لا تتوافر لدى المشتري، أو العكس، ومن ثم يستغل الطرف الأكثر معرفة هذا التباين في المعلومات لصالحه، وعندها سيتعرض الطرف الأقل معرفة لمخاطر أكبر (Verrecchia, 2001).

هذا، وغالبًا ما تجد المنشآت أنه من المفيد تقديم معلومات إضافية - الإفصاح الاختياري - للمستثمرين والمحللين الماليين من خلال التقرير السنوي، حيث تعتمد هذه الفكرة على أن عدم تماثل المعلومات بين المنشآت والمستثمرين (المحتملين) بسبب انخفاض مستوى الإفصاح يزيد من تكلفة رأس المال من خلال ارتفاع خطر استغلال عدم تماثل المعلومات أو ما يعرف ب- خطر الاختيار المعاكس - Adverse Selection - بين مشتري أسهم المنشأة وبائعها. حيث يؤدي هذا الخطر إلى تقليل سيولة أسهم المنشآت في السوق (Copeland & Galai, 1985; Glosten & Milgrom, 1983).

هذا، ومن أجل جذب المستثمرين، فمن الواجب على المنشآت ذات السيولة المحدودة القيام بإصدار أسهم بخصم (كبير)؛ حيث يقلل هذا الخصم من حصيلة الأموال التي تتلقاها المنشآت من إصدار الأسهم، وبالتالي يزيد من تكلفة رأس المال. ومن خلال إفصاح المنشآت عن المزيد من المعلومات، فمن المرجح أن تتخفض ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي يمكن جذب المستثمرين، وزيادة سيولة أسهم المنشآت، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال (Diamond & Verrecchia, 1991).

هذا، ويُعتبر ارتفاع السيولة مؤشراً على أن أسهم المنشأة أصبحت استثماراً أكثر شيوعاً في السوق بسبب ارتفاع مستوى المعلومات التي تفصح عنها المنشآت (Leuz & Verrecchia, 2000). وعلاوة على ذلك، تشير الدراسات العملية السابقة إلى أن زيادة السيولة تؤدي إلى

انخفاض كلٍ من مستوى عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال (Botosan, 1997; Botosan & Plumlee, 2002; Diamond & Verrecchia, 1991; Leuz & Verrecchia, 2000). حيث وثقت هذه الدراسات السابقة العلاقة بين مستوى الإفصاح ومقاييس عدم تماثل المعلومات أو تكلفة رأس المال. كما قدمت دراسة (Lang and Lundholm, 1996) دليلاً على أن الفوائد المحتملة لزيادة الإفصاح تشمل تقليل مستويات كلٍ من: مخاطر التقدير التي يواجهها المستثمر؛ وعدم تماثل المعلومات.

هذا، وقد تناول (Welker, 1995) في دراسته اختبار العلاقة بين الهامش السعري بين العرض والطلب - Bid-Ask Spread - كمقياس لظاهرة عدم تماثل المعلومات، ومتوسط مستوى الإفصاح. وقد توصل إلى أن سياسة الإفصاح الناجحة التي تسلكها المنشأة تقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تزيد من سيولة الأوراق المالية في السوق. وقد لاحظ (Schrand and Verrecchia, 2004) أن ارتفاع معدل تكرار الإفصاح في فترة ما قبل الاكتتاب العام يرتبط بانخفاض في الأسعار. كما لاحظ الباحثان أيضاً أنه بعد الاكتتاب العام، يرتبط الإفصاح سلبياً بمقاييس عدم تماثل المعلومات بما في ذلك مقياس الهامش السعري بين العرض والطلب Bid-Ask Spread.

أما فيما يتعلق بتكلفة إصدار قرض السندات، فقد قام (Sengupta, 1998) باختبار العلاقة بين تكلفة القروض ومستوى الإفصاح. وقد لاحظ الباحث أن المنشآت التي حازت على تصنيفات عالية من قبل المحللين الماليين لجودة الإفصاح الذي تقدمه، تتخفف لديها تكاليف إصدار الديون. ويؤيد ذلك (Mazumdar and Sengupta, 2005)، حيث لاحظ الباحثان في دراستهما أن المنشآت التي حازت تصنيفات مرتفعة لإفصاحاتها الاختيارية، قد انخفضت لديها تكلفة إصدار القروض.

وفي سياق متصل، فقد تناول (Healy et al, 1999) بالتحليل ما إذا كانت المنشآت تستفيد من تقديم الإفصاح الاختياري في رفع تصنيف المحللين الماليين، مشيرين إلى أن

التصنيف المرتفع للإفصاح يتبعه زيادة في سيولة الأسهم وعوائد الأسهم والملكية المؤسسية ومتابعة المحللين.

على جانب آخر، فقد توصل (Leuz and Verrecchia, 2000) في دراستهما عن انعكاسات تحول منشآت الأعمال من تطبيق معايير محاسبية معينة إلى معايير محاسبية أخرى، بالشكل الذي قد يُلزم معه منشآت الأعمال بزيادة مستوى ما تقدمه من إفصاحات، إلى أن المنشآت التي التزمت بزيادة نطاق ما تقدمه من إفصاحات بسبب تحولها نحو استخدام معايير المحاسبة الدولية، قد انخفض لديها مقياس الهامش السعري بين العرض والطلب - Bid-Ask Spread - وارتفعت أحجام تداول أسهمها في السوق.

هذا، وتلخص دراسة (Petersen, et.al, 2006) نتائج الدراسات السابقة في أن الدراسات ذات الصلة المستندة إلى بيانات بيئة الأعمال الأمريكية تشير بشكل عام إلى وجود ارتباط سلبي بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال. كما تشير نتائج الدراسات المعتمدة على بيانات بيئات الأعمال الأوروبية إلى أن مستوى الإفصاح الاختياري يرتبط بشكل سلبي بمقاييس عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال.

هذا، ويوضح (Easley and O'Hara, 2004) في دراستهما أن توزيع كلٍ من المعلومات الخاصة والعامة للمنشآت يؤثران على تكلفة رأس المال، مما يجعل المنشآت التي ترتفع مستويات المعلومات الخاصة بها مقارنة بالمعلومات العامة، عرضة لارتفاع تكاليف رأسمالها. وبالتالي، فإن ارتفاع مستويات المعلومات الخاصة مقابل المعلومات العامة في هيكل معلومات المنشأة، يُنشئ لديها شكل جديد من المخاطر التي يمكن للإدارة التحكم فيها من خلال الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات عن طريق فتح قنوات إضافية للإفصاحات الاختيارية بينها وبين عامة المستثمرين. حيث توضح دراسة (Cheng, et. al, 2006) في هذا الصدد أنه يمكن للمنشآت أن تؤثر على نسبة المعلومات الخاصة مقابل المعلومات العامة عن طريق اتخاذ

القرار بتوفير المعلومات الخاصة من خلال الإفصاح الاختياري، مما يشير إلى أن الإفصاح الاختياري يمكن أن يقلل من تكلفة رأس المال.

على جانب آخر، فقد بيّن (Leuz and Verrecchia, 2005) في دراستهما أن جودة التقارير المالية للمنشآت المدرجة في سوق الأوراق المالية تؤثر بشكل مباشر على تخصيص رؤوس أموال المنشآت، مما يؤثر بدوره على التدفقات النقدية المستقبلية للمنشآت من خلال التأثير على قراراتها الاستثمارية، ومن ثم تؤثر جودة الإفصاح على تكلفة رأس المال من خلال التدفقات النقدية المستقبلية للمنشآت.

استناداً لما تقدم، فإن مستوى الإفصاح الاختياري سوف يؤثر على درجة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الفاعلة في السوق، حيث ينعكس في السوق من خلال مقاييس سيولة الأسهم أو تكلفة رأس المال، كما يقابلها فروق أسعار العرض والطلب وأحجام التداول وتقلب الأسعار. ويمكن للباحث في نهاية استعراض ما سبق استنباط كيفية تأثير الإفصاح وبالأحرى الاختياري منه على تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المنتجة لها من ناحية والأطراف المستفيدة منها من ناحية أخرى، وتأسيساً على تلك العلاقة، فإن الباحث يتوقع بالتبعية أن يؤثر صدور قواعد تنظيمية تحكم الإفصاحات الاختيارية على ظاهرة عدم تماثل المعلومات. ومن ثم فيمكن للباحث استنباط أن هناك دور هام وفاعل لتنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي، وكذلك وجود دور هام لتنظيم إفصاحات الشمول المالي في تخفيض تكاليف رأس المال ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية، من خلال تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي بين منتج المعلومة ومستخدمها من أصحاب المصالح في القطاع المصرفي.

ثالثاً: الخلاصة والنتائج والتوصيات:

١. الخلاصة:

استهدف الباحث من خلال هذا البحث إجراء دراسة تحليلية للأدبيات المحاسبية والتمويلية التي تناولت دور تنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي؛ إلى جانب استعراض وتحليل الدراسات التي تناولت دور تنظيم إفصاحات الشمول المالي في تخفض تكاليف رأس المال ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية، من خلال تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي بين منتج المعلومة ومستخدمها من أصحاب المصالح في القطاع المصرفي.

حيث تناول الباحث مفهوم خطر استغلال عدم تماثل المعلومات - الاختيار المعاكس - وعلاقته بالإفصاح الاختياري وسيولة الأوراق المالية وتكلفة رأس المال. وقد خلص الباحث إلى تأثير الإفصاح وبالأحرى الاختياري منه على تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المنتجة لها من ناحية والأطراف المستفيدة منها من ناحية أخرى، وكذلك تأثير صدور قواعد تنظيمية تحكم الإفصاحات الاختيارية على ظاهرة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم فقد توصل الباحث إلى أن هناك دور هام وفاعل لتنظيم الإفصاحات الاختيارية في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي في القطاع المصرفي، وكذلك وجود دور هام لتنظيم إفصاحات الشمول المالي في تخفض تكاليف رأس المال ورفع مستوى سيولة الأوراق المالية، من خلال تخفيض مستوى عدم التماثل المعلوماتي بين منتج المعلومة ومستخدمها من أصحاب المصالح في القطاع المصرفي.

٢. النتائج:

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه فقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- انخفاض جودة الحد الأدنى من الإفصاح الإلزامي يتسبب في إحداث ظاهرة عدم تماثل المعلومات (فشل المعلومات).
- ظاهرة عدم تماثل المعلومات ينتج عنها مخاطر الاختيارات العكسية، التي تقلل مستوى سيولة الأوراق المالية في أسواق المال، مما يتسبب بدوره في ارتفاع تكاليف رأس المال.
- ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات، وكذلك تكاليف رأس المال، وانخفاض مستوى سيولة الأوراق المالية، كنتيجة لانخفاض جودة الإفصاحات الإلزامية، تدفع المنشآت التي تتمتع بالوعي والإمكانات المادية إلى مد قنوات إضافية للمعلومات - الإفصاحات الاختيارية - كحل أولي.
- قيام الجهات التنظيمية بتنظيم قوالب هذه الإفصاحات الاختيارية ووضع حد أدنى ملزم منها، له دور جوهري في إدارة مخاطر استغلال التباين المعلوماتي (من خلال تحسين جودة المعلومات في بيئة الأعمال).
- وجود علاقة عكسية معنوية بين إفصاحات الشمول التي خضعت للتنظيم الملزم وكل من مستوى عدم التماثل المعلوماتي وتكاليف رأس المال.
- وجود علاقة إيجابية بين إفصاحات الشمول المنظمة ومستوى سيولة الأوراق المالية في أسواق المال.

٣. التوصيات:

- ضرورة تدخل الدولة بشكل تدريجي - ممثلة في جهاتها المنظمة لمهنة المحاسبة والصناعة المصرفية وأسواق المال - استجابةً للاتجاه العالمي حالياً، لتنظيم أنشطة الشمول المالي، لتخرج من حيز اختيار البنوك وتكتسب صفة الإلزام، بغية الارتقاء بالاقتصاد الكلي على مستوى الدولة.
- ضرورة قيام الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة بوضع قوائم ملزمة موحدة لإفصاحات الشمول المالي التي خضعت للتنظيم.
- ضرورة تفعيل رقابة الدولة من خلال الجهاز المركزي للمحاسبات على مدى التزام البنوك بالاشتراك في المبادرات الملزمة فيما يتعلق بأنشطة الشمول المالي، وما يتلوهها من إفصاحات.
- إلزام البنوك المخالفة بالإفصاح عن العقوبات التي تعرضت لها نتيجة لعدم الالتزام بأنشطة الشمول المالي الملزمة على مستوى الدولة.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- الجارحي، هاني عبده خليل حسانين. (٢٠١٣). إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح المحاسبي بهدف تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية. (رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة السويس).
- السيد، صفا محمود. (٢٠٠٥). التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية، معهد الحقوق والعلوم السياسية. ١٩ (٤)، ٤٩-١.
- الطحان، إبراهيم محمد. (٢٠١٨). أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، (١)، ٥٩٠-٦٥٤.
- الميهي، رمضان عبد الحميد. (٢٠١٥). مدخل مقترح للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات المحاسبية لتحسين جودة التقارير المالية في ضوء المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٣٩ (٤)، ٦١٩-٦٩٨.
- رشوان، عبد الرحمن محمد سليمان. (٢٠١٧). قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية، معهد الحقوق والعلوم السياسية، (١١)، ٤٠٤-٤٣٨.

- سكر، مرينا مرزوق متى. (٢٠١٨). دور آليات حوكمة الشركات في الحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار: دراسة ميدانية على عينة من المصارف بولاية الخرطوم. (رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا السودان).
- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن. (٢٠١٨). المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٢ (٤)، ١٣٥٨-١٤٣٩.
- عبید، إبراهيم السيد. (٢٠٠٨). دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال: دراسة نظرية وميدانية على السوق المصري. مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٤٧ (٧٠)، ١-٤٥.
- عوض، أمال محمد محمد. (٢٠١١). تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال. مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ١٥ (٢)، ١-٤٩.
- محمد، نور توفيق. (٢٠١٣). العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح: تطبيق في عينة من الشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية. تنمية الرافدين، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، ٣٣ (١١١)، ٢٢٩-٢٥٠.
- هندي، منير إبراهيم. (٢٠٠٦). الأوراق المالية وأسواق المال. الإسكندرية، منشأة المعارف.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Admati, A. R., & Pfleiderer, P. (2000). Forcing firms to talk: Financial disclosure regulation and externalities. *The Review of financial studies*, 13(3), 479-519.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: Quality and the market mechanism. *Quarterly Journal Economics*, 84, 488-500.
- Alves, H. S., Canadas, N., & Rodrigues, A. M. (2015). Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model. *Tékhné*, 13(1), 66-79.
- Bartov, E., & Bodnar, G. M. (1996). Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: Theory and evidence. *Accounting review*, 397-418.
- Bertomeu, J., Beyer, A., & Dye, R. A. (2011). Capital structure, cost of capital, and voluntary disclosures. *The Accounting Review*, 86(3), 857-886.
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482-516.
- Bose, S., Khan, H., Rashid, A., & Islam, S. (2017). What Drives Green Banking Disclosure? An Institutional and Corporate Governance Perspective. *Asia Pacific Journal of Management*, 35(2), 501-527.
- Bose, S., Saha, A., Khan, H. Z., & Islam, S. (2017). Non-financial disclosure and market-based firm performance: The initiation of

financial inclusion. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 263-281.

- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). A re- examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of accounting research*, 40(1), 21-40.
- Boujelbene, Y., & Besbes, L. (2012). The determinants of information asymmetry between managers and investors: a study on panel data. *IBIMA Business Review*, 2012, 1.
- Brent, W. H., & Addo, C. K. (2012). Minimizing Information Asymmetry: Does Firm's Characteristics Matter? *Academy of Banking Studies Journal*, 11(1), 43.
- Chae, J. (2005). Trading volume, information asymmetry, and timing information. *The journal of finance*, 60(1), 413-442.
- Cheng, E. C., Courtenay, S. M., & Krishnamurti, C. (2006). The impact of increased voluntary disclosure on market information asymmetry, informed and uninformed trading. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), 33-72.
- Chu, C. C., Ho, K. C., Lo, C. C., Karathanasopoulos, A., & Jiang, I. M. (2019). Information disclosure, transparency ranking system and firms' value deviation: evidence from Taiwan. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(3), 721-747.
- Chu, C. C., Ho, K. C., Lo, C. C., Karathanasopoulos, A., & Jiang, I. M. (2019). Information disclosure, transparency ranking system and firms' value deviation: evidence from Taiwan. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53(3), 721-747.

- Clarke, J., & Shastri, K. (2000). On information asymmetry metrics. Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/p>.
- Copeland, T. E., & Galai, D. (1983). Information effects on the bid- ask spread. *the Journal of Finance*, 38(5), 1457-1469.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.
- Cuadrado-Ballesteros, B., Garcia-Sanchez, I. M., & Ferrero, J. M. (2016). How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. *Management Decision*.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2016). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 10(1), 1-25.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of accounting research*, 46(5), 1085-1142.
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of accounting and economics*, 51(3), 240-258.
- Demsetz, H. (1986). Corporate control, insider trading, and rates of return. *The American Economic Review*, 76(2), 313-316.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.

- Dye, R. A. (1990). Mandatory versus voluntary disclosures: The cases of financial and real externalities. *Accounting Review*, 1-24.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- El Kalak, I., Azevedo, A., Hudson, R., & Abd Karim, M. (2017). Stock liquidity and SMEs' likelihood of bankruptcy: evidence from the US market. *Research in International Business and Finance*, 42, 1383-1393.
- Farrell, J., & Saloner, G. (1985). Standardization, compatibility, and innovation. *the RAND Journal of Economics*, 70-83.
- Fishman, M. J., & Hagerty, K. M. (2003). Mandatory versus voluntary disclosure in markets with informed and uninformed customers. *Journal of Law, Economics, and organization*, 19(1), 45-63.
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of financial economics*, 14(1), 71-100.
- 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.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary accounting research*, 16(3), 485-520.
- Heflin, F., K.W. Shaw, and J.J. Wild, 2001, "Disclosure quality and market liquidity", Working paper, Purdue University.

- Hess, D. (2007). Social reporting and new governance regulation: The prospects of achieving corporate accountability through transparency. *Business Ethics Quarterly*, 17(3), 453-476.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2015). Mandatory CSR disclosure and information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. In *The Asian Finance Conference 2013*. available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/9>.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2015, February). Mandatory CSR disclosure and information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. In *The Asian Finance Conference 2013*.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 41-67.
- KPMG, U. (2010). Carrots and Sticks—Promoting Transparency and Sustainability. *An update on trends in Voluntary and Mandatory Approaches to Sustainability Reporting*. [Online] Available at: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Carrots-And-Sticks-Promoting-Transparency-And-Sustainability.pdf> [Accessed 18 3 2020].
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting review*, 467-492.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of accounting research*, 31(2), 246-271.
- Leuz, C. and R. E. Verrecchia, 2005, “Firms’ capital allocation choices, information quality and the cost of capital”, Working paper, University of Pennsylvania.

- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The accounting review*, 85(2), 607-636.
- Lin, L. W. (2010). Corporate social responsibility in China: Window dressing or structural change. *Berkeley J. Int'l L.*, 28, 64.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2016). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society*, 55(3), 458-488.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: the role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12(4), 885-916.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: the role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12(4), 885-916.
- Marwala, T., & Hurwitz, E. (2017). Artificial intelligence and economic theory: Skynet in the market. *Springer International Publishing*, 1.
- Marwala, T., & Hurwitz, E. (2017). *Artificial intelligence and economic theory: skynet in the market* (Vol. 1). Springer International Publishing.
- Mazumdar, S. C., & Sengupta, P. (2005). Disclosure and the loan spread on private debt. *Financial analysts journal*, 61(3), 83-95.

- Mohamed, N., & Rashed, A. (2021). An Investigation of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Egypt: The Mediating Role of Information Asymmetry. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(1), 73-86.
- Owen, D. L., Swift, T., & Hunt, K. (2001, September). Questioning the role of stakeholder engagement in social and ethical accounting, auditing and reporting. In *Accounting forum* (Vol. 25, No. 3, pp. 264-282). Taylor & Francis.
- Petersen, C., & Plenborg, T. (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(2), 127-149.
- Piotroski, J., 1999, "The impact of reported segment information on market expectations and stock prices", Working paper, University of Chicago.
- Reilly, F. K. & Brown, K. C. (2012). *Investment Analysis & Portfolio Management*. 10th ed. Mason, USA: South-Western.
- Schrand, C., & Verrecchia, R. E. (2004). Disclosure choice and cost of capital: evidence from underpricing in initial public offerings. *Unpublished working paper. University of Pennsylvania*.
- Sengupta, P. (1998). Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *Accounting Review*, 73(4), 459-475.
- Shroff, N., Sun, A. X., White, H. D., & Zhang, W. (2013). Voluntary disclosure and information asymmetry: Evidence from the 2005 securities offering reform. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 1299-1345.

- Skeeter, N. N., Ketko, N. V., Kuznetsov, S. Y., Vitalyeva, E. M., & Saykina, Y. A. (2020). Technique of the Information Asymmetry Assessment as One of the Important Factors Influencing the Economic Growth in the Conditions of Economy Digitalization. *Digital Future Economic Growth, Social Adaptation, and Technological Perspectives*, 507-518.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting & Economics*. 5, 179-194.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.
- Wang, C. (2014). Accounting standards harmonization and financial statement comparability: Evidence from transnational information transfer. *Journal of Accounting Research*, 52(4), 955-992.
- Welker, M. (1995). Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary accounting research*, 11(2), 801-827.
- Zhang, G. (2001). Private information production, public disclosure, and the cost of capital: Theory and implications. *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 363-384.