

## قياس أثر جودة الافصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال: سياق من المعايير المحاسبية المرتبطة مع أدلة ميدانية وتطبيقية

### إعداد

د/ هدى محمد محمد عبد الله

أستاذ مساعد المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة - جامعة قناة السويس

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية  
كلية التجارة - جامعة مدينة السادات  
المجلد الخامس عشر - العدد الرابع - ديسمبر ٢٠٢٣

### التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

عبد الله، هدى محمد محمد، (٢٠٢٣)، " قياس أثر جودة الافصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على  
تكلفة رأس المال: سياق من المعايير المحاسبية المرتبطة مع أدلة ميدانية وتطبيقية"، *المجلة العلمية  
للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات،* ١٥ (٤)، ٦٦ - ١٢١.

## الملخص

استهدف البحث قياس أثر جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال من خلال تقييم العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية، تحليل انعكاسات جودة الإفصاح القطاعي على تكلفة رأس مال الشركات. واعتمدت منهجية البحث على المسح الميداني والنماذج التطبيقية ، حيث تم إجراء مسح ميداني لاستقصاء المستثمرين حول مدى كفاية الإفصاحات عن معلومات القطاعات التشغيلية في ضوء المعايير المحاسبية المرتبطة ، كما تم إعداد نماذج تطبيقية لقياس أثر جودة الإفصاح في التقارير القطاعية على تكلفة رأس المال في الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX 100 ، ووصل حجم العينة إلى ٣٥ شركة في الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٢ .

وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج تمثل أهمها في أنه لا توجد مساهمة معنوية لمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير (عكسي) معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال (لأسهم ، الاقتراض).

وتوصى الباحثة بتوحيد مقياس عام لجودة الإفصاح القطاعي يقوم على مؤشرات شاملة، وضرورة وضع آلية لإفصاح الشركات عن معلومات القطاعات لتخفيف عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية .

**كلمات البحث :** الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية - تكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال بالأسهم ، تكلفة رأس المال بالاقتراض

## Abstract

The research aimed to measure the impact of the quality of disclosure of operating segments information on the cost of capital by evaluating the factors affecting the quality of disclosure of operating segment information and to analyze the implications of the quality of segments disclosure on the cost of capital of companies.

The study methodology was based on field surveys and applied models. A field survey was conducted to survey investors about the adequacy of disclosures of information about the operating segments in light of the relevant accounting standards, and applied models were also prepared to measure the impact of the quality of disclosure in segment reports on the cost of capital in companies listed in the Egyptian EGX 100 index. The sample size was 35 companies from 2017 to 2022.

The study reached several results, the most important of which is that there is no significant contribution to the requirements for disclosing operating segments information in accordance with current accounting standards in supporting investor's decisions. The study also found that there is an impact (inversely) significant for the quality of disclosure of information about the operating segment) on the cost of capital (shares, borrowing).

The researcher also recommends standardizing a general measure for the quality of sectoral disclosure based on comprehensive indicators. It is necessary to establish a mechanism for companies to disclose sector information to reduce uncertainty regarding future cash flows.

**Keywords:** Disclosure of operating segments information - cost of capital, cost of capital in shares, cost of capital in borrowing.

## أولاً: فكرة البحث:

تعتبر شفافية وجودة الإفصاح في التقارير المالية للشركة هامة بشكل متزايد للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح حيث يمكنها تعزيز المسائلة وتخفيض عدم تماثل المعلومات وتعظيم قيمة الشركة في الأسواق المالية، وأحد الجوانب الأساسية لشفافية التقرير المالي هي طريقة إفصاح الشركات عن أعمالها وأنشطتها والمخاطر المتعلقة بها والتي تواجهها من خلال مختلف قطاعات الشركة بما في ذلك القطاعات التي تعمل بمناطق جغرافية مختلفة (Kang & Gray 2019). يميل المستثمرون لاعتبار الشركات ذات القطاعات المتعددة أكثر تعقيداً وأقل شفافية، لذلك تعتبر المعلومات حول أداء قطاعات الشركة من أكثر المعلومات ذات الفائدة لإتخاذ القرارات الإستثمارية (penela et al., 2019).

كما تعد معلومات القطاعات أداة هامة لرقابة مديري الشركة لأنها تتطلب منهم تبرير نتائج وكالتهم، كما أنها قد تساعد في تحسين أو الحد من العمليات دون المستوى لتحقيق أقصى منفعة للمستثمرين وأصحاب المصالح بوجه عام، حيث تكشف عن استراتيجيات تنويع الشركات ومدى كفاءة تحويل الموارد بين القطاعات، لذلك فالمعلومات حول قطاعات الشركة تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات وتسهل الرقابة الخارجية على الإدارة (Aboud & Roberts 2018).

ويساعد الإفصاح عن معلومات حول قطاعات الشركة مستخدمى القوائم المالية في فهم أفضل لأداء الشركة، زيادة القدرة على تقييم صافي التدفقات النقدية المستقبلية والإستناد إلى أحكام مستنيرة حول أداء الشركة الكلي (Murakami & Shiiba 2021). ويعتبر المحللون الماليون أن المعلومات حول أداء قطاعات الشركة هي الأكثر فائدة حيث تقدم رؤى إضافية هامة حول الأداء التشغيلي الماضي للشركة وقطاعاتها، والأداء المستقبلي المتوقع حيث تحسن دقة التنبؤ بالإيرادات، وكلما كان الإفصاح القطاعي أكثر تفصيلاً يقوم المحللون بتحديث تصنيفاتهم وتقييماتهم في ضوء التقارير المالية للشركة (Hi et al., 2016).

حيث ذكرت دراسة (Ozturk 2022) أن المستثمرون يدعمون الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية لأسباب متعددة منها أن هذه المعلومات ضرورية للمستثمرين الحاليين والمرتبين لأغراض اتخاذ قرارات رشيدة فيما يتعلق بالإستثمار في الشركة، ومن خلال هذه المعلومات يستطيع المستثمرون تقييم الاختلافات بين القطاعات فيما يتعلق بمعدل النمو، الخطر، الربحية، وإيرادات المبيعات لكل قطاع، إلا أن الشركات تتردد في الإفصاح عن معلومات القطاعات لأن زيادة الشفافية في الإفصاح قد تؤدي إلى تعرض الشركة لضرر تنافسي خاصة في ظل إرتفاع حدة المنافسة، كما أن منفعة هذه المعلومات يمكن أن تصبح محدودة نظراً لتنوع طرق تحديد القطاعات واختلاف أساليب تخصيص الإيرادات والتكاليف بين القطاعات عبر الشركات.

ونظراً لأهمية التقرير عن المعلومات القطاعية فقد تزايدت جهود المنظمات المهنية في إصدار المعايير المحاسبية حول متطلبات الإفصاح عن هذه المعلومات، وكانت المعايير المحاسبية المتعلقة بالتقارير القطاعية نافذة المفعول في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام ١٩٧٦ وفي معايير المحاسبة الدولية منذ عام ١٩٨١، وعلى مدار أعوام تلقى كل من مجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standards Board (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Board (IASB) إنتقادات حول معايير التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية في ثلاث جوانب أساسية هي تحديد القطاعات، تجميع القطاعات ومتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات، وقد خضعت المعايير لتغييرات كبيرة حيث في عام ٢٠٠٦ إستبدل IASB معيار IAS 14R الذي يتبع مدخل العوائد والمخاطر بمعيار IFRS 8 الذي يتبنى المدخل الإداري وقائم بشكل كبير على معيار SFAS 131 الأمريكي، هذه المعايير لم تحاول فقط تحسين موثوقية وشفافية التقرير القطاعي ولكن كانت أيضاً خطوة هامة في زيادة التوافق بين معايير التقرير المالي الدولية IFRS والمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً GAAP في الولايات المتحدة (Cereola & Dynowska 2022).

وفيما يتعلق بجهود المنظمات المهنية في مصر بشأن المبادئ المحاسبية المنظمة لإعداد التقارير القطاعية فقد تم إصدار المعيار المحاسبي المصري رقم (٣٣) بعنوان "التقارير القطاعية" بقرار وزير

الإستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦، ثم تم إلغاء هذا المعيار ليحل محله المعيار المحاسبي المصري رقم (٤١) بعنوان "القطاعات التشغيلية" بقرار وزير الإستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥ الذي تم تطبيقه سنة ٢٠١٦ وهذا المعيار يماثل معيار التقرير المالي الدولي رقم ٨ الذي يتبنى تطبيق المدخل الإداري في التقرير عن القطاعات التشغيلية للشركة.

كما تقوم الشركات في ظل المدخل الإداري بالإفصاح عن معلومات القطاع التشغيلي على أساس التنظيم الداخلي وطبيعة ومدى المعلومات المستخدمة من خلال الإدارة لإتخاذ القرارات بشأن تخصيص الموارد للقطاعات التشغيلية وتقييم الأداء القطاعي، في المقابل استخدمت المعايير الدولية والأمريكية السابقة (SFAS 14, IAS 14, IAS 14R) مدخل مختلف سواء المدخل الصناعي أو مدخل المخاطر والعوائد الذي يستلزم أن تقوم الشركات بالتقرير عن المعلومات القطاعية على أساس القطاعات الصناعية أو قطاعات الأعمال والمناطق الجغرافية ويتم إعدادها باستخدام السياسات المحاسبية المتوافقة مع مبادئ معايير التقرير المالي الدولية والمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (Franzen & Weibenberger 2018).

وقد نتج عن تبني معايير التقرير القطاعي وفقاً للمدخل الإداري مخاوف وقيود متعددة فيما يتعلق بانخفاض جودة وكمية المعلومات حول القطاعات المفصح عنها، حيث في ظل هذه المعايير كل المخاوف تتعلق بشكل خاص بنقص الإرشادات الخاصة بتحديد هوية المسئول عن إتخاذ القرار التشغيلي Chief operating Decision Maker (CODM)، والإفصاح عن معلومات القطاعات الجغرافية، واستخدام مقاييس أداء حكيمية للقطاعات بخلاف المقاييس المعترف بها في معايير التقرير المالي الدولية، كما أن المعايير المحاسبية للتقرير القطاعي تركت مساحة لإدارة الشركة للتأثير على مستوى ومحتوى الإفصاحات القطاعية (Ashfaq et al., 2021).

ويرى المستثمرون المعلومات القطاعية مصدراً حيوياً، أساسياً وتكاملياً في عملية إبراز أداء الشركات، إلا أن جودة الإفصاح عن المعلومات القطاعية من خلال الإدارة لم تكن مرضية للمستثمرين، ويمثل التقرير القطاعي أحد أكثر الموضوعات التي نوقشت في خطابات التعليق المرسلة من خلال لجنة الأوراق المالية والبورصات للشركات التي لديها أوجه قصور في التقرير المالي (Wang 2016).

ونظراً للجدل الواسع والتفسير المحدود حول المعايير المحاسبية الصادرة بشأن التقرير عن القطاعات التشغيلية قام كل من FASB و IASB بمراجعة ما بعد التطبيق Post Implementation Review لمعاري SFAS 131 و IFRS 8، وأشارت نتائج مراجعة ما بعد التطبيق لمعيار SFAS 131 في عام ٢٠١٢ أن المستثمرين ومعدّي القوائم المالية في حاجة لمزيد من الإرشادات والإفصاحات الإضافية وخاصة فيما يتعلق بتحديد وتجميع القطاعات وبناءاً على ذلك فقد أصدر FASB مسودة عرض تضمنت بعض التحديثات المقترحة التي من شأنها تحسين متطلبات الإفصاح عن القطاعات المقرر عنها خاصة مصروفات القطاع والإفصاحات المرحلية والمقاييس المستخدمة لقياس ربح أو خسارة القطاع (FASB Exposure Draft 2022).

كما أصدر IASB في يوليو ٢٠١٣ تقرير نتائج مراجعة ما بعد التطبيق لمعيار IFRS 8 والذي يعد المعيار الدولي الأول محل مراجعة ما بعد التطبيق من جانب المجلس، واستنتج المجلس أن المعيار يحقق أهدافه كما هو متوقع إلا أن هناك بعض النقاط التي تحتاج إلى مزيد من التقصي علماً بأن المجلس لم يعتقد أن مخاوف المستثمرين تستحق مراجعة المبادئ التي يقوم عليها المعيار، وقد قرر المجلس مواصلة التعديلات المقترحة في مسودة العرض بشأن الإفصاح عن هوية ودور المسئول عن إتخاذ القرار التشغيلي CODM، تحسين التوافق بين القطاعات المفصح عنها في القوائم المالية والأجزاء الأخرى من حزمة التقرير السنوي متضمنة تعليقات الإدارة من خلال إفصاحات إضافية مفسرة للاختلافات، التأكيد على أن تسويات المبالغ المفصح عنها على مستوى القطاعات والمبالغ المقرر عنها في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل الشامل يجب تفسيرها بشكل كافي لتمكين مستخدمي القوائم المالية من فهم طبيعة عناصر هذه التسويات، وتعزيز التقارير المرحلية (IFRS Exposure Draft 2017, IFRS Project Summary 2019).

وقد أشارت مؤسسة Chartered Financial Analysts Institute CFA إلى أنه على الرغم من أن إصدار معيار SFAS 131 تم منذ أكثر من عشرين عاماً إلا أنه يتصدر قائمة التعليقات من لجنة الأوراق المالية والبورصات SEC حول سوء التطبيق وممارسات تقرير مالي موضع شك فيما يتعلق بتحديد وتجميع القطاعات التشغيلية، حيث تتعلق مخاوف المستثمرين بالتجميع المبالغ فيه للقطاعات الذي يقلل الشفافية حول جودة أداء قطاعات الشركة سواء كان هذا التجميع هو إخفاء متعمد للنتائج أو من ضمن متطلبات المعايير المحاسبية حيث يستغل معدي القوائم المالية التعقيد المحاسبي في المعيار الذي يؤدي إلى المرونة كوسيلة لحجب المعلومات عن المستثمرين، وقد قامت مؤسسة CFA باستقصاء يتعلق بمدى دعم المستثمرون للمعايير المحاسبية للتقرير القطاعي تتعلق بالإفصاحات القطاعية، وقد توصلت إلى أن الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية غير واضح وغير متوافق مع القوائم المالية الأساسية ومقاييس الأداء غير واضحة وهناك عناصر ضرورية لا يتم الإفصاح عنها (CFA 2018).

ويؤدي توفر المعلومات الكافية حول قطاعات الشركة إلى زيادة كفاءة أسواق رأس المال، حيث تجعل الشركة أكثر شفافية وتساعد على أن تعكس أسعار الأوراق المالية التي تصدرها الشركة أنشطة الأعمال بشكل أكثر واقعية، وتعد معلومات القطاعات وسيلة لتوفير إشارات دقيقة حول قيمة الشركة فكلما كان المشاركون في سوق رأس المال من مستثمرون ودانون يركزون أنشطة أعمال الشركة بشكل أفضل، كلما كانوا أكثر دقة في تقدير قيمتها، ويكمن جوهر عملية اتخاذ القرارات بشأن الاستثمار في الجهد المبذول لتحقيق توازن بين معدل العائد المتوقع والمخاطر المتوقعة، فكلما زادت المخاطر المقدره لاستثمار معين أو إقراض، كلما ارتفع معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر أو الدائن، مع أخذ ذلك في الاعتبار يجب أن تمكن المعلومات المفصحة عنها حول قطاعات الشركة المستثمرين من إجراء تقييم أكثر واقعية حول مبالغ وتوقيتات الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية للشركة، ومخاطر حدوثها (Obradović & Karapavlović, 2016).

وتمثل العلاقة بين جودة الإفصاح وتكلفة رأس المال قضية يجب دراستها تجريبياً، حيث جودة التقرير المالي لا يمكن أن تزداد ببساطة من خلال تقديم معايير محاسبية فقط، فجودة الإفصاح في التقرير المالي ترتبط بعوامل متعددة مثل دوافع إدارة الشركات التي تستخدم المعايير المحاسبية في إعداد القوائم المالية، درجة الإلزام والمتابعة من الجهات الرقابية والعوامل الاقتصادية الأخرى، وهذا يوضح الاختلاف الكبير في المخرجات عبر الشركات مع اختلاف درجات الشفافية والإفصاح حيث تسمح المعايير المحاسبية بدرجات من حرية التصرف لإدارة الشركات فيما يتعلق بأشكال وبنود القوائم المالية، وبالتالي أصبح من الصعب على مستخدمي المعلومات إجراء المقارنات بين الشركات أو الفترات الزمنية وقد تتجاوز التكاليف المنافع ما يعني أنه قد لا يكون هناك أية آثار إيجابية على تخفيض تكلفة رأس المال (Kim & Ryu 2018).

ومما سبق ترى الباحثة أن هناك تنوع في ممارسات التقرير القطاعي التي لا تعتمد فقط على المعايير المحاسبية ولكن أيضاً على دوافع وسلوك الإفصاح الذي تتبناه إدارة الشركة، وهناك أوجه قصور عديدة فيما يتعلق بالإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية حيث لا تزال غير واضحة وغير مكتملة وتمثل عقبة في عملية جذب إستثمارات رأس المال، أيضاً يوجد دليل مختلط فيما يتعلق بممارسات الإفصاح القطاعي في ضوء المعايير المحاسبية ومعظم الدراسات السابقة تمت في سياق الدول المتقدمة التي لديها إلزام قوي وترتيبات مؤسسية تختلف عن الدول النامية، وبالتالي تتأصل فكرة هذا البحث في ضرورة تفصي أثر جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في ضوء المعايير المحاسبية ذات العلاقة وكيفية إدراك أسواق رأس المال في الدول النامية لمعلومات القطاعات التشغيلية التي يتم الإفصاح عنها وبيان مدى تأثيرها على وصول الشركات لمصادر التمويل وتكلفة رأس المال وخاصة في بيئة الأعمال المصرية، بهدف دعم ثقة المجتمع المالي والإستثمري في مخرجات التقرير القطاعي والمساهمة في جودة القرارات الاقتصادية والإستثمارية في الأسواق الناشئة في ظل الإصدارات المتنوعة للمعايير المحاسبية في بيئات مختلفة.

### ثانياً: أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق ما يلي:-

- 1- تقييم العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية.
- 2- تحليل فكري لإنعكاسات جودة الإفصاح القطاعي على تكلفة رأس مال الشركات.
- 3- إجراء مسح ميداني لإستقصاء المستثمرين حول مدى كفاية الإفصاحات عن معلومات القطاعات التشغيلية في ضوء المعايير المحاسبية المرتبطة وإعداد نماذج تطبيقية لقياس أثر جودة الإفصاح في التقارير القطاعية على تكلفة رأس المال في بيئة الأعمال المصرية.

### ثالثاً: أهمية البحث:

بالرغم من الإهتمام بموضوع التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية على المستوى الدولي ومدى فعالية المعايير المحاسبية الصادرة في هذا الشأن خاصة في الدول المتقدمة، إلا أن موضوعية الإفصاح عن المعلومات حول قطاعات الشركة ظلت محل تساؤل خاصة في ظل ندرة الدراسات المحاسبية العربية النظرية والتطبيقية التي تشير إلى رؤية أسواق رأس المال الناشئة في الدول النامية مما يدعم توجه هذا البحث في ضبط أداء الشركات من خلال دعم آليات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية ويمثل هذا الجانب الأهمية العلمية للبحث.

كما تنبع الأهمية العملية من تنوع ممارسات التقرير القطاعي وعدم قدرة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية الناشئة على اكتشاف سلوك الإدارة فيما يتعلق باستخدام مرونة المعايير المحاسبية لمصلحتهم الشخصية والتلاعب في معلومات القطاعات المقرر عنها، وبالتالي تصبح الرقابة أكثر صعوبة، فكلما كانت أبعاد ومحددات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات أكثر وضوحاً للمستثمرين كلما أمكن تدعيم مصداقية الشركات وشفافية القوائم المالية وتخفيض عدم تماثل المعلومات وبالتالي سهولة الوصول لمصادر تمويل رأس مال الشركة بتكلفة أقل وذلك في إطار التطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

### رابعاً: فروض البحث:-

إنطلاقاً من فكرة البحث وأهدافه وأهميته، يمكن اشتقاق فروض البحث كما يلي:-

- الفرض الأول:** لا توجد مساهمة معنوية لمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين.
- الفرض الرئيسي الثاني:** لا يوجد تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال. وينقسم هذا الفرض إلى فرضين فرعيين هما:
- الفرض الفرعي الأول:** لا يوجد تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالأسهم.
- الفرض الفرعي الثاني:** لا يوجد تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالاقتراض.

### خامساً: منهج البحث:-

تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج الاستقرائي الإستنباطي المختلط من خلال تجميع الدراسات والإصدارات والمعايير المحاسبية ذات الصلة بموضوع البحث، وتحليل وتقييم أهم ما توصلت إليه الدراسات السابقة لتكوين الإطار الفكري للبحث ووضع الفروض، و تحديد المنهجية الملائمة للدراسة الميدانية والتطبيقية واختبار الفروض من خلال تحديد نوع البيانات المطلوبة ومجتمع وعينة الدراسة وإجراء الاختبارات والتحليلات الإحصائية واستخلاص النتائج بهدف تفعيل مصداقية وشفافية تقارير الشركات في أسواق رأس المال في ظل بيئة الأعمال المصرية.



## سادساً: تقسيمات البحث:-

وانطلاقاً مما سبق تم تقسيم البحث كالتالي:-

**المحور الأول:** تقييم العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في ضوء الإصدارات المهنية والدراسات العلمية.

**المحور الثاني:** إنعكاسات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال-دليل نظري.

**المحور الثالث:** الدراسة الإحصائية ، حيث يتناول المحور تحليل مدى إستفادة المستثمرين من متطلبات الإفصاح القطاعي في ضوء المعايير المحاسبية الحالية، وقياس أثر جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال.

**المحور الرابع:** النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية.

## المحور الأول: تقييم العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في ضوء الإصدارات المهنية والدراسات العلمية:

يعد الهدف الرئيسي للإفصاح هو مساعدة المستثمرين والأطراف الخارجية الأخرى للشركة في اتخاذ القرارات من خلال تقديم معلومات تسمح بتقييم أفضل لمستقبل الشركة، وبالنسبة للشركات التي تتبع استراتيجية التنوع فإن الإفصاح القطاعي يقدم معلومات إضافية هامة علاوة على الإفصاح على مستوى الشركة من خلال الكشف عن معلومات حول استراتيجيات التنوع التي تتبعها الشركة والأداء التشغيلي لكل قطاع بما يؤدي لتحسين قدرة المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين على تقييم أداء الشركة والإستفادة من تكلفة رأس مال أقل (Blanco et al., 2015, Franco et al., 2016, Kajuter &Nienhaus 2017).

وتتفق الباحثة مع دراسات ( Sang et al.,2022, Aboud et al., 2018, & Wang 2016 ) بشأن أهم محددات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية والتي تتمثل في مدى الإلزام بمتطلبات المعايير المحاسبية، دوافع الإدارة نحو سياسات الإفصاح المتبعة والمفاضلة بين التكاليف والمنافع التي يتضمنها الإفصاح مثل تكاليف الملكية والوكالة، ومدى توافر آليات الحوكمة لضمان شفافية الإفصاح في القوائم المالية، ومدى توافر الخصائص النوعية للمعلومات التي يتم الإفصاح عنها وأيضاً إختلاف المقاييس المستخدمة في قياس جودة الإفصاح حيث كل مقياس يتم استخدامه يعكس منظور مختلف لجودة الإفصاح، وفي ضوء ذلك يمكن عرض أهم عوامل ومحددات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية كما يلي:

## ١/١ الإفصاح عن المعلومات القطاعية: سياق من الدراسات والإصدارات والمعايير المحاسبية المرتبطة:

قد يجد مستخدمي التقارير المالية صعوبة في تحديد الاختلافات في الربحية، الموارد والعوائد عبر قطاعات الشركات ذات العمليات الإنتاجية أو الجغرافية المتنوعة، خاصة في ظل التوسع إلى الأسواق الدولية وزيادة حجم العمليات الأجنبية والذي أدى إلى تعقيد العمليات المالية للشركات وبالتالي كان لابد من وجود إفصاحات إضافية تتعلق بقطاعات الشركة، وإستجابة لزيادة إدراك أهمية معلومات القطاعات لكل من المستثمرين والمحللين الماليين ومستخدمي القوائم المالية بوجه عام تم إصدار سلسلة من معايير التقرير المالي التي تحكم الإفصاح عن معلومات التقرير القطاعي (Kang &Gray 2013).

وتوضح المعايير المحاسبية المتعلقة بالتقرير القطاعي كيفية قيام الشركات بالإفصاح عن المعلومات حول قطاعاتها التشغيلية، وقد كانت متطلبات الإفصاح القطاعي محل إهتمام الكيانات المهنية حيث أصبحت معايير محاسبة التقارير القطاعية نافذة المفعول في الولايات المتحدة منذ عام ١٩٧٦ بإصدار معيار SFAS 14 "التقارير المالية لقطاعات شركات الأعمال"، وفي معايير المحاسبة الدولية منذ عام ١٩٨١ بإصدار معيار IAS 14 "التقرير عن المعلومات المالية القطاعية"، وكان المعيار الأمريكي SFAS 14 يتطلب تطبيق المدخل الصناعي وأهم النقاط التي تناولها هذا المعيار ( Ashfaq et al., 1976, Sang et al., 2022, SFAS 14, 2022) :

- تعريف القطاع الصناعي على أنه " مكون في الشركة يقدم منتج أو خدمة أو مجموعة من المنتجات والخدمات للعملاء الخارجيين من أجل الربح".
- يعتبر القطاع قابلاً للتقرير عنه على أساس تحديد المنتجات والخدمات التي تحصل الشركة من خلالها على إيراداتها، وتجميع هذه المنتجات والخدمات كقطاعات صناعية في ظل الأهمية النسبية للشركة ككل وفقاً للحدود الكمية المقررة (إيرادات القطاع تمثل ١٠٪ أو أكثر من إجمالي إيرادات كل القطاعات الصناعية، الأرباح أو الخسائر التشغيلية تمثل ١٠٪ أو أكثر من إجمالي الأرباح أو الخسائر التشغيلية لكل القطاعات الصناعية، أصول القطاع تمثل ١٠٪ أو أكثر من إجمالي أصول كل القطاعات الصناعية).
- يتم الإفصاح لكل قطاع عن الإيرادات، الأرباح أو الخسائر التشغيلية، طرق تخصيص المصروفات التشغيلية، أية معلومات أخرى تتعلق باستخدام مقاييس أخرى للربحية، أصول القطاع، الإهلاك، المصروفات الرأسمالية، العمليات الأجنبية والتصدير والعمليات مع العملاء الرئيسيين يجب الإفصاح عنها على مستوى الشركة.

إلا أن هذا المعيار تعرض لانتقادات بشأن عدم وجود إفصاحات يمكن ربطها بعملية اتخاذ القرارات الداخلية للشركة، وعدم تقديم الإدارة معلومات كافية بشأن القطاعات بحجة تكاليف الإعداد المرتفعة وبالتالي وجود تجميع للقطاعات بشكل كبير وغير مبرر، واستجابة لهذه الانتقادات قام FASB في عام ١٩٩٧ بإصدار معيار SFAS 131 "الإفصاحات عن قطاعات الشركة والمعلومات ذات العلاقة" ليحل محل معيار SFAS 14 في التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية (Henson et al., 2019).

وعلى النطاق الدولي تطلب معيار IAS 14 تطبيق مدخل المخاطر والعوائد لتحديد قطاعات الأعمال والقطاعات الجغرافية للشركة، وقد تم انتقاد هذا المعيار نظراً لنقص الإرشادات حول تحديد القطاعات، وحول قياس البنود التي يتم التقرير عنها لكل قطاع، وعدم توافق التقرير القطاعي مع هيكل التقرير الداخلي للشركة، وفي إطار الجهود المستمرة لتطوير الإفصاح القطاعي على المستوى الدولي تم في عام ١٩٩٨ إصدار معيار معدل IAS 14R "التقارير القطاعية" ( Cereola & Dynowska, 2022)، وتتمثل أهم متطلبات هذا المعيار فيما يلي ( Fakhfakh et al., 2017, Kajuter, 2017, Mardini & Ammar 2019, IAS 14R, 1998) :

- تعريف قطاع الأعمال هو "مكون في الشركة يقدم منتج أو خدمة أو مجموعة منتجات وخدمات ويؤدي لمخاطر وعوائد تختلف عن قطاعات الأعمال الأخرى"، أما القطاع الجغرافي هو "مكون في الشركة يقدم منتجات وخدمات في بيئة اقتصادية محددة وينتج عنه مخاطر وعوائد تختلف عن القطاعات التي تعمل في بيئات إقتصادية أخرى".
- يعتبر القطاع قابلاً للتقرير عنه وفقاً لقطاعات الأعمال أو القطاعات الجغرافية في شكل قطاعات أساسية وثنائية، اعتماداً على مصدر المخاطر والعوائد، مع مراعاة الهيكل التنظيمي ونظام التقرير الداخلي والحدود الكمية المقررة (إيرادات القطاع تمثل ١٠٪ أو أكثر من إجمالي إيرادات كل القطاعات، أرباح أو خسائر القطاع تمثل ١٠٪ أو أكثر من إجمالي الأرباح أو الخسائر لكل القطاعات، أصول القطاع تمثل ١٠٪ أو أكثر من إجمالي أصول كل القطاعات).



- يتم الإفصاح عن معلومات القطاع الأساسي وتتضمن إيرادات المبيعات الداخلية والخارجية، الأصول، أساس تسعير التحويلات، الإلتزامات، إضافات رأس المال، الإهلاك، المصروفات غير النقدية بخلاف الإهلاك، ودخل طريقة حقوق الملكية، كما تتضمن معلومات القطاع الثانوي الإيرادات، الأصول، وإضافات رأس المال.
- تتماثل السياسات والمقاييس المحاسبية المستخدمة لقياس نتائج القطاعات مع تلك المستخدمة في إعداد القوائم المالية على مستوى الشركة ككل.

وفي إطار مشروع التقارب قصير الأجل بين معايير التقرير المالي الدولية والمبادئ المحاسبية الأمريكية المقبولة عموماً تم استبدال معيار IAS 14R بمعيار IFRS 8 "القطاعات التشغيلية" في عام ٢٠٠٦ والذي أصبح نافذ المفعول في عام ٢٠٠٩، وهذا المعيار يماثل تماماً المعيار الأمريكي SFAS 131 فيما عدا بعض الإختلافات الطفيفة، ويمكن عرض أهم متطلبات كلاً من معياري SFAS 131 و IFRS 8 والإختلافات بينهما كما يلي ( Flood 2016, Leormand & Touchais 2021, Ammar )  
:(&Mardini 2021, Bui et al., 2021, Thornton 2021, Ozturk 2022, IFRS 8,2006

- ١- يعرف القطاع التشغيلي بأنه "مكون في الشركة يشارك في أنشطة الأعمال التي تحقق إيرادات وتتكبد مصروفات بما في ذلك الإيرادات والمصروفات من المعاملات مع القطاعات الأخرى داخل الشركة، ويتم مراجعة نتائجه التشغيلية بانتظام من متخذ القرار التشغيلي الرئيسي، وتتوافر معلومات مالية منفصلة بشأنه".
- ٢- يتم اعتبار القطاع التشغيلي قطاعاً قابلاً للتقرير عنه من خلال اختبارات كمية كالتالي:
  - إجمالي إيرادات القطاع لا تقل عن ١٠٪ من إجمالي إيرادات جميع القطاعات.
  - أرباح أو خسائر القطاع لا تقل عن ١٠٪ من أرباح أو خسائر جميع القطاعات.
  - أصول القطاع لا تقل عن ١٠٪ من إجمالي أصول جميع القطاعات.
  - إجمالي إيرادات المبيعات من العملاء الخارجيين لكل القطاعات لا تقل عن ٧٥٪ من إجمالي إيرادات المنشأة وإلا يتم الإفصاح عن قطاعات إضافية.
- ٣- يمكن تجميع قطاعين أو أكثر من القطاعات التشغيلية إذا كانت متشابهة في الخصائص الاقتصادية أو كانت متشابهة في طبيعة المنتجات والخدمات أو العمليات الإنتاجية أو العملاء أو طريقة توزيع المنتجات وتقديم الخدمات أو البيئة التنظيمية.
- ٤- السياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد التقرير القطاعي متوافقة مع السياسات المحاسبية للتقارير الداخلية المعدة لأغراض اتخاذ القرارات، وعلى ذلك يتم إجراء تسويات بين مبالغ التقرير القطاعي والمبالغ المقابلة في القوائم المالية الموحدة.
- ٥- يتم الإفصاح عن المعلومات التالية:
  - معلومات عامة: كيفية تحديد القطاعات وتجميعها، أنواع المنتجات والخدمات.
  - معلومات محددة لكل قطاع: الإيرادات من العملاء الخارجيين، الإيرادات الداخلية، إيراد ومصروف الفوائد، الإهلاك، ضرائب الدخل، البنود غير العادية، البنود غير النقدية بخلاف الإهلاك، الأصول والإلتزامات، أسس قياس هذه البنود، التسويات مع القوائم المالية الموحدة.
  - معلومات على مستوى الشركة: حول المنتجات والخدمات، المناطق الجغرافية، والعملاء الرئيسيين.
  - ٦- الإختلافات بين المعيار الأمريكي SFAS 131 والمعيار الدولي IFRS 8 تشمل:
    - يستخدم معيار SFAS 131 جملة "الأصول طويلة الأجل" غير شاملة الأصول غير الملموسة، أما معيار IFRS 8 يستخدم "الأصول غير المتداولة" شاملة الأصول غير الملموسة.
    - لا يتطلب معيار SFAS 131 الإفصاح عن إلتزامات القطاع، بينما يتطلب معيار IFRS 8 الإفصاح عن إلتزامات القطاع إذا كانت تقدم بانتظام لمتخذ القرار التشغيلي الرئيسي CODM.
    - يتطلب معيار SFAS 131 من الشركة ذات التعقيد التنظيمي (شكل المصفوفة) أن تحدد قطاعاتها التشغيلية على أساس المنتجات والخدمات، بينما يتطلب معيار IFRS 8 أن يتم تحديد قطاعاتها التشغيلية بالرجوع إلى المبادئ الأساسية لمعايير التقرير المالي الدولية.

أما فيما يتعلق بمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بشأن معلومات التقارير القطاعية، فقد تم إصدار معيار المحاسبة المصري رقم ٣٣ عام ٢٠٠٦ والذي تبني مدخل العوائد والمخاطر وكان يتوافق مع متطلبات المعيار الدولي IAS 14R، وتم إستبدال المعيار رقم ٣٣ بمعيار المحاسبة المصري رقم ٤١ عام ٢٠١٥ الذي يتبنى المدخل الإداري ويتوافق مع متطلبات المعيار الدولي IFRS 8 . وقد أوضح معيار المحاسبة المصري رقم ٤١ أن القطاع التشغيلي هو أحد عناصر المنشأة الذي يشارك في أنشطة الأعمال التي تجني منها المنشأة إيرادات وتكبد مصروفات، ويتم مراجعة نتائجه التشغيلية بشكل منتظم من قبل المسئول عن صناعة القرار التشغيلي للمنشأة لإتخاذ قرارات حول الموارد التي سيتم تخصيصها للقطاع وتقييم أدائه، وتتوفر معلومات مالية منفصلة بشأنه، وقد يشارك قطاع تشغيلي معين في أنشطة أعمال لم تتحقق منها إيرادات بعد، فعلى سبيل المثال قد تعتبر الأنشطة التأسيسية بمثابة قطاعات تشغيلية قبل تحقيقها للإيرادات، وليس بالضرورة أن يكون كل جزء في المنشأة قطاعاً تشغيلياً أو جزءاً من قطاع تشغيلي، فعلى سبيل المثال قد لا يحقق المقر الرئيسي للشركة أو بعض الدوائر الوظيفية إيرادات أو قد تحقق إيرادات عرضية فقط تابعة لأنشطة المنشأة لذا فهي لا تعتبر قطاعات تشغيلية. ولكي يصبح المكون قطاعاً تشغيلياً يجب أن يكون له خصائص مركز الربحية أو الإستثمار، ويعرف مركز الربحية على أنه وحدة تنظيمية متكاملة وظيفياً ومنطقياً ويقوم فيها المديرون باتخاذ القرارات وتحمل المسؤوليات عن التكاليف والإيرادات والأرباح، وبالنسبة لمديري مراكز الإستثمار يكونوا مسئولون أيضاً عن شراء واستخدام الأصول، أي اتخاذ قرارات بشأن مستوى ونوع الإستثمار، وفي المقابل لا تعتبر مراكز المصروفات ومراكز الإيرادات قطاعات تشغيلية لأنها لا تتحمل مسؤولية متزامنة مشتركة عن النفقات والإيرادات وبالتالي لا يمكن التحكم فيها على أساس النتائج ( علي ٢٠١٨، Obradović & Karapavlović, 2016).

وبشأن الدراسات حول العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن معلومات التقارير القطاعية في الإقتصاديات النامية، فقد قام (Mardini et al.,2012a) بإجراء دراسة في الأردن باستخدام عينة مكونة من ١٩٠ شركة مدرجة في بورصة عمان، وقد توصلت الدراسة إلى زيادة في عدد القطاعات التشغيلية والجغرافية المقرر عنها في ظل معيار IFRS 8 إلا أن شركات العينة تفصح عن كل بنود القطاعات طبقاً لمعيار IAS 14R وأيضاً عن البنود التي يتم مراجعتها من متخذ القرار التشغيلي، كما تم تقديم دراسة حول الإفصاح عن المعلومات القطاعية في ظل معياري SFAS 131 و IFRS 8 لتقييم المدخل الإداري وقد توصلت الدراسة إلى أن العامل الهام هو عدم التجانس في ممارسات الإفصاح القطاعي بين الشركات نظراً للإختلاف في هيكل الإدارة الداخلي وهذا يؤدي إلى صعوبة المقارنة عبر الشركات (Nichols et al.,2013).

وقامت دراسة (Al Aamriy et al.,2022) بفحص تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح قصيرة الأجل خلال آخر عامين لتطبيق معيار IAS 14R وأول عامين لتطبيق معيار IFRS 8، وذلك باستخدام بيانات ٨٣ شركة إنجليزية كبرى، وأشارت النتائج إلى أن المحللين يستفيدون من معلومات التقرير القطاعي (عدد القطاعات، دقة القطاعات الجغرافية، وتنوع الربحية عبر القطاعات)، وأن التحول لمعيار IFRS 8 أدى إلى تحسن كبير في تنبؤات المحللين الماليين وذلك بالنسبة للشركات الكبيرة. كما أشارت دراسة (Hinson et al.,2019) إلى أن المحللون الماليون يستخدمون معلومات القطاعات لفصل قطاعات الشركة التي لديها فرص نمو أكبر عن القطاعات الأخرى عند التنبؤ بنمو الإيرادات الكلية للشركة، وتحديد القطاعات الأكثر تذبذباً عند تقييم الخطر الكلي للشركة، وبالتالي المعلومات عالية الجودة للقطاعات تحسن دقة تنبؤات المحللين بأرباح الشركة ككل وتقييم خطر الإستثمار

وأجريت دراسة تجريبية في ثلاث دول بجنوب شرق آسيا من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ باستخدام التقارير السنوية للشركات الكبرى على أساس القيمة السوقية، وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق معيار IFRS 8 في باكستان وبنجلاديش له أثر إيجابي كبير على الإفصاح عن كل من القطاعات التشغيلية/الأساسية والجغرافية/الثانوية مقارنة بالهند، بينما لا يوجد زيادة كبيرة في بنود القطاعات التي تم الإفصاح عنها، كما أن دور آليات حوكمة الشركات في التأثير على الإفصاح عن معلومات قطاعات الشركات هو الأقل في دول جنوب شرق آسيا (Ashfaq et al.,2022).

وأشارت دراسة (He et al., 2016) من خلال فحص أثر تبني معيار AASB 8 في أستراليا المماثل لمعيار IFRS 8 على تنبؤات المحللين الماليين وذلك على أساس عينة مكونة من 119 شركة متعددة القطاعات و 52 شركة مفردة القطاع وذلك خلال الفترة من 2008 إلى 2010 إلى زيادة متوسط عدد القطاعات التي تم الإفصاح عنها بشكل كبير بعد تبني المعيار إلا أن ذلك لم يؤدي إلى دقة تنبؤات أفضل للمحللين الماليين، وبذلك فإن المنافع المرتبطة بتطبيق معيار SFAS 131 في الولايات المتحدة و معيار IFRS 8 لم تظهر بشكل تلقائي عندما تحولت أستراليا من معيار AASB 114 إلى معيار AASB 8 بما يشير إلى أن التطبيق الناجح لمعيار محاسبي في دولة ما يجب ألا يكون مبرر لتبني هذا المعيار في الدول الأخرى.

وإستخدمت دراسة (Heo & Doo 2018) ملاحظات التقارير السنوية لتجميع معلومات الإفصاح عن قطاعات الشركات من خلال عينة مكونة من 11084 عملية تنبؤ بالإيرادات من خلال المحللين الماليين عن الفترة من 2011 إلى 2015 للشركات المسجلة في بورصة كوريا، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تفصح عن معلومات حول القطاعات التشغيلية أكثر تفصيلاً تحسن منفعة المعلومات المالية للمحللين كما أن دقة تنبؤاتهم بالأرباح ترتبط إيجابياً بمستوى الإفصاح القطاعي وخاصة الإفصاح عن الدخل التشغيلي لكل قطاع، وتصبح العلاقة أقوى كلما زاد عدد القطاعات التشغيلية بالشركة أي أصبحت أكثر تعقيداً، وهذه النتائج تتوافق مع فكرة أن جودة الإفصاح عن معلومات الشركة تزيد دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستخدمين الخارجيين.

وتتفق دراسة (Aboud et al., 2018) مع الدراسة السابقة حيث قامت بفحص أثر جودة وكمية الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على بيئة معلومات المحللين الماليين بعد تطبيق معيار IFRS 8 من خلال عينة مكونة من 255 شركة أوروبية في 2011 وكشفت النتائج أن زيادة جودة وكمية الإفصاح عن معلومات القطاعات يرتبط بتنبؤات أرباح أكثر دقة أي زيادة القدرة التنبؤية للمحللين الماليين.

إلا أن دراسة (Andre et al., 2016) توصلت إلى أن المحللين الماليين لا يستفيدون دائماً من زيادة جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات وأن زيادة معلومات البنود لكل قطاع بشكل مفرط قد تضعف قدرتهم على التنبؤ بالأرباح بالدقة المطلوبة، أخذاً في الاعتبار أن تنبؤات المحللين الماليين تمثل مقاييس حقيقية للأرباح حيث تعد مؤشرات لتوقعات المستثمرين لأنها تدمج الكثير من المعلومات المتاحة للمشاركين في السوق ولها أثر واضح على قرارات الإستثمار مثل أسعار الأسهم وقيمة الشركة.

وقدمت دراسة (Cereola & Dynovska 2022) دليل شامل يتعلق بأثر معيار IFRS 8 على جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في التقارير السنوية لعدد 275 شركة مساهمة كبرى في سوق وارسو للأوراق المالية من 2008 إلى 2016 وتم تحليل التغييرات في الإفصاح عن معلومات القطاعات بعد تبني المعيار وبعد إصدار نتائج مراجعة ما بعد التطبيق من خلال مجلس معايير المحاسبة الدولية، وقد أظهرت النتائج أنه بالرغم من أن تطبيق المعيار أدى إلى تحسينات متعددة في الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية إلا أن معدلات الإفصاح إستمرت في الإنخفاض خاصة عدد القطاعات المقرر عنها وعدد البنود لكل قطاع وتسويات الأرباح ومدى القطاعات الجغرافية.

وترى الباحثة أن معظم الدراسات تناولت أثر الإفصاح عن معلومات قطاعات الشركة على دقة تنبؤات المحللين الماليين وبالرغم من أهمية هذه الفئة إلا أنها لا تمثل جميع احتياجات الفئات الأخرى من مستخدمي القوائم المالية، مما يثير تساؤلات حول ما إذا كانت الإفصاحات المعززة المطلوبة من خلال المعايير المحاسبية بشأن الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية تمثل إضافة بالنسبة للمستخدمين الآخرين لهذه المعلومات مثل المستثمرين، كما يؤدي لوجود شك حول منفعة قائمة واحدة من المعلومات حول قطاعات الشركة والتي قد لا تناسب احتياجات كل فئات مستخدمي القوائم المالية خاصة في ظل تعرض المعايير المحاسبية الحالية SFAS 131 و IFRS 8 للعديد من الإنتقادات فيما يتعلق بتبني المدخل الإداري، عدم كفاية المعلومات المتعلقة بتحديد وتجميع القطاعات، تعدد المقاييس المستخدمة في قياس أرباح القطاعات وعدم توافقها مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً، وبالتالي كثرة التسويات المطلوبة بين معلومات القطاعات التشغيلية ومعلومات القوائم المالية على مستوى الشركة ككل.

فالتحول إلى المدخل الإداري في معايير التقرير القطاعي الأمريكية والدولية SFAS 131 و IFRS جعلت ملائمة معلومات القطاعات التشغيلية وقابليتها للمقارنة محل جدل، حيث أدت هذه المعايير إلى زيادة ملائمة التقرير القطاعي إلا أنه لا يمكن مقارنة مقاييس أرباح القطاعات عبر الشركات في نفس الصناعة لأن المدخل الإداري يسمح للشركات بالتقرير عن مقاييس الأرباح التي تستخدم لأغراض التقييم والتقرير الداخلي والتي قد تختلف من شركة إلى أخرى لذلك فإن هذه المعايير تؤدي لزيادة الملائمة لمعلومات التقرير القطاعي على حساب القابلية للمقارنة على عكس معايير التقرير القطاعي السابقة SFAS 14 و IAS 14 التي تستلزم من الشركات التقرير عن الأرباح أو الخسائر التشغيلية للقطاع وتحدد بشكل واضح المقياس المستخدم (Wang & Ettredge 2015).

وقد قامت دراسة (Hinson et al., 2019) بفحص تداعيات المقايضة بين الملائمة والقابلية للمقارنة وفقاً لمعيار SFAS 131 من خلال 478 شركة أمريكية من 1997 إلى 2000 وقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد اختلاف في مستوى أخطاء تنبؤات المحللين الماليين حول حدث الإفصاح القطاعي وفقاً للمعيار، إلا أنه حدثت انخفاضات أكبر في تشتت التنبؤات وهذا يشير إلى أنه بالرغم من الإنخفاض في القابلية للمقارنة إلا أن تطبيق معيار SFAS 131 أدى إلى زيادة منفعة معلومات القطاعات التشغيلية في اتخاذ القرارات.

فالتبعية التقديرية لمتطلبات الإفصاح في ظل معيار IFRS 8 تشكل خيارات الإفصاح حيث يرتبط التقرير عن البنود الرئيسية مثل إيرادات القطاع من العملاء الخارجيين، إيراد ومصروف الفوائد، الإهلاك بما يتم مراجعته من متخذ القرار التشغيلي لذلك يسمح المعيار بعدم الإفصاح إذا لم تتم مراجعة المعلومات، كما أنه على الرغم من أن المعيار يقدم إرشادات إضافية حول القطاعات الجغرافية إلا أنه يستلزم الإفصاح عن معلومات المبيعات على أساس الدولة عندما تكون المبيعات جوهرية وذات أهمية نسبية فقط مما يؤدي إلى زيادة المرونة وحرية التصرف وخيارات التقرير المتاحة (Aboud & Roberts 2018).

ولقد منح المدخل الإداري في معايير التقرير القطاعي لمتخذ القرار التشغيلي بالشركة دور حيوي في إختيار ما الذي يتم الإفصاح عنه بشأن معلومات القطاعات التشغيلية وبالتالي فكلما زادت المرجعية الإدارية فإنها تمارس على حساب بعد الجودة أكثر من بعد الكمية، وهذا يعني أن تحديد هوية ودور متخذ القرارات التشغيلية أساسية لفهم الاختلافات عبر ممارسات التقرير القطاعي (Ammar & Mardini 2021). وأحد جوانب النقد للمعايير المحاسبية أيضاً هي التخصيص الداخلي للتكاليف بين القطاعات لأنه مجال لحرية تصرف من جانب المديرين ويشجع الدوافع الإدارية للتلاعب في معلومات القطاعات الداخلية فيما يتعلق بتقييم الأداء. (Alfonso et al., 2022).

وقد توصلت دراستي (Nichols et al., 2013, Sang et al., 2022) إلى أن معيار SFAS 131 ينفذ وجود مفهوم واضح لربحية القطاع التي يتم التقرير عنها حيث قد تكون مقياساً بطريقة غير متوافقة مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً ولكنها يجب أن تكون مماثلة للمقاييس المستخدمة داخلياً من جانب الإدارة لتقييم الأداء وتخصيص الموارد، كنتيجة لذلك فإن إجمالي أرباح القطاعات قد لا تتساوى مع الأرباح على مستوى الشركة فيما يعرف بفجوة الأرباح وبالتالي يتم اللجوء إلى تسويات لهذه الأرباح مما يؤدي لضعف القابلية لمقارنة أداء قطاعات الشركة نظراً لاختلاف مقاييس الربحية عبر القطاعات، ويقدم للمديرين فرصة لإختيار تخصيص أو عدم تخصيص مصروفات أو إيرادات محددة لكل قطاع.

ونظراً للإنقادات التي تعرض لها كلاً من المعيار الأمريكي SFAS 131 والمعيار الدولي IFRS 8، قام FASB و IASB بإجراء مراجعة ما بعد التطبيق لكلا المعيارين في عام 2012، وتم مناقشة النتائج بمشاركة أصحاب المصلحة كما تم إضافة مشروع التقرير القطاعي لجدول أعمال المجلسين للنظر في التحسينات حول متطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية كاستجابة لمطالب المستثمرين لمعلومات إضافية حول القطاعات المقرر عنها، وتم عرض تعديلات مقترحة من جانب IASB في عام 2019، كما قام FASB بإعداد مسودة عرض بالتعديلات المقترحة في عام 2022، وفيما يلي عرض لأهم التعديلات المقترحة لكلا المجلسين (IFRS Project 2017, CFA 2018, IFRS Exposure Draft 2017, FASB Tentative Decisions 2022, FASB Exposure Draft 2022, Summary 2019):

تعديلات IASB المقترحة على المعيار الدولي IFRS 8	تعديلات FASB المقترحة على المعيار الأمريكي (ASC 280) SFAS 131
<p>تضمنت التعديلات المقترحة الجوانب التالية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• توضيح كيفية تحديد متخذ القرار التشغيلي CODM.</li> <li>• الإفصاح عن هوية ودور متخذ القرار التشغيلي.</li> <li>• تحسين التوافق بين معلومات القطاعات المفصح عنها في القوائم المالية والأجزاء الأخرى من حزمة التقرير السنوي من خلال إفصاحات مفسرة للاختلافات.</li> <li>• توضيح كيفية تجميع القطاعات من خلال تقديم أمثلة توضيحية إضافية حول الخصائص الاقتصادية المتشابهة.</li> <li>• تحديد مدى إمكانية الإفصاح عن معلومات حول القطاعات التشغيلية بالإضافة للمعلومات التي يتم تقديمها ومراجعتها بانتظام من متخذ القرار التشغيلي.</li> <li>• تقديم تفسيرات إضافية للتسويات بين المبالغ المفصح عنها بالنسبة للقطاعات والمبالغ المفصح عنها في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل الشامل.</li> <li>• إلا أن مجلس معايير المحاسبة الدولية قرر في عام ٢٠١٩ عدم مواصلة التعديلات المقترحة في مسودة العرض، حيث ذكر المجلس أن بعض المقترحات لن تؤدي إلى تحسينات كافية في المعلومات المقدمة للمستثمرين ولا تبرر التكلفة الإضافية التي سوف يتم تحملها في حالة مواصلة المجلس لهذه التعديلات المقترحة.</li> <li>• كما قرر المجلس مواصلة المناقشة حول ثلاثة جوانب أساسية متضمنة هوية ودور CODM، تحسين الإفصاحات المتعلقة بعناصر التسويات، وتعزيز الإفصاحات المفسرة للاختلافات بين معلومات القطاعات والأجزاء الأخرى من التقارير المالية السنوية للشركة.</li> </ul>	<p>تمثلت التعديلات المقترحة فيما يلي:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• تفصح الشركات عن معلومات أكثر حول المصروفات الهامة للقطاع المقرر عنه على أساس مرحلي وسنوي.</li> <li>• فئات ومبالغ المصروفات الهامة محل الإفصاح تشتق من المصروفات التي:-</li> <li>أ- يتم التقرير عنها بانتظام إلى متخذ القرار التشغيلي الرئيسي بالشركة.</li> <li>ب-تدخل ضمن مقياس ربح أو خسارة القطاع المقرر عنه.</li> <li>• يجب أن تفصح الشركة عن مبالغ "عناصر القطاع الأخرى" التي تمثل الفرق بين كل من:</li> <li>أ- إيرادات القطاع مطروحاً منها مصروفات القطاع الهامة</li> <li>ب- مقياس أرباح أو خسائر القطاع المقرر عنه.</li> <li>• تقوم الشركة بالإفصاح في كل فترة مرحلية عن جميع إفصاحات القطاع المطلوبة حالياً على أساس سنوي.</li> <li>• إذا أسفر تطبيق مبدأ أهمية المصروف عن عدم الإفصاح عن أية مبالغ أو فئات هامة للمصروفات تفصح الشركة عن طبيعة معلومات المصروفات التي يستخدمها متخذ القرار التشغيلي لإدارة العمليات.</li> <li>• فئات مصروفات القطاع في الفترة السابقة يتم إعادة صياغتها Recast لتتوافق مع فئات مصروفات الفترة الحالية وذلك في الحالات التالية:</li> <li>أ- عندما تقرر الشركة عن قطاع جديد في الفترة الحالية.</li> <li>ب- عندما تغير الشركة فئات المصروفات في التقارير الإدارية المقدمة لمتخذ القرار التشغيلي.</li> <li>• يسمح للشركة أن تفصح عن مقاييس متعددة لأرباح أو خسائر القطاع طالما أن أحد هذه المقاييس يتوافق مع المقياس المستخدم بالنسبة للبيود المقابلة في القوائم المالية الموحدة للشركة.</li> <li>• تفصح الشركة عن هوية وموقع متخذ القرار التشغيلي.</li> </ul>

ومن خلال استعراض التعديلات المقترحة من FASB و IASB بشأن المعايير المحاسبية المتعلقة بالتقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية والتي تمت مناقشتها من جانب المجلسان بناءً على مراجعة ما بعد التطبيق لمعيار SFAS 131 و IFRS 8 وفي إطار مدى أهمية مناقشة هذه التعديلات ومدى جدواها للمستثمرين ترى الباحثة ما يلي :

- يسعى المستثمرون للحصول على معلومات تفصيلية حول القطاعات التشغيلية للشركة ليس فقط فيما يتعلق بالمصروفات ذات الأهمية ولكن أيضاً تحسين الإفصاحات حول القطاعات، كيفية تحديد وتجميع القطاعات، تسويات الإفصاحات القطاعية مع إفصاحات القوائم المالية للشركة، كما أن لديهم تحفظات فيما يتعلق بكيفية تطبيق المدخل الإداري في التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية.
- تتطلب المعايير المحاسبية أن يتم التقرير فقط عن معلومات القطاعات عندما يتم تقديمها ومراجعتها بانتظام من CODM، وهذا يمثل مصدر أساسي للتلاعب في معلومات القطاعات حيث قد يتم تقديم معلومات أقل أو عدم تقديم معلومات محددة لمتخذ القرار التشغيلي لتحريف المعلومات المقرر عنها، وتأتي هذه التعديلات لتدعم وتؤكد على ضرورة تقديم المعلومات حول مصروفات القطاعات لمتخذ القرار التشغيلي.



- الهدف الأساسي من المدخل الإداري هو رؤية أصحاب المصلحة ومنهم المستثمرين الشركة وقطاعاتها من وجهة نظر الإدارة وبالتالي إختصار إدارة الشركة في متخذ القرار التشغيلي فيما يتعلق بالقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية أمر غير منطقي.
- لم تحدد تعديلات المعيار الأمريكي حدود كمية أو محددات لتقييم مدى أهمية فئات المصروفات التي يتم التقرير عنها لكل قطاع.
- السماح بإستخدام مقاييس متعددة وبالتالي كثرة التسويات يؤدي لتعقيد وصعوبة في فهم معلومات القطاعات التشغيلية ولكن يجب أن تتوافق المقاييس المستخدمة مع المبادئ المحاسبية المقبولة وعموماً والتي تمثل المقاييس المستخدمة في إعداد القوائم المالية الموحدة على مستوى الشركة ككل.
- تحتاج المعايير المحاسبية الأمريكية والدولية المتعلقة بالإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية إلى إعادة نظر بشكل هيكلي لتأخذ في الإعتبار التطورات المتلاحقة التي حدثت في مهنة المحاسبة وفي بيئة منشآت الأعمال منذ صدور هذه المعايير، بحيث يكون هناك خطة عمل واضحة لتعديل هذه المعايير بشكل شامل يفي بالمتطلبات ذات الأولوية للمستثمرين.
- بالنسبة لتعديل المعيار الدولي 8 IFRS فإن مجلس معايير المحاسبة الدولية يأخذ في الإعتبار عاملين عند التعديل :
  - أ- الحفاظ على مستوى التقارب مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً US GAAP وخاصة فيما يتعلق بتطبيق المدخل الإداري.
  - ب- المفاضلة بين التكلفة والمنفعة من متطلبات الإفصاح الإضافية.
- وعلى ذلك ترى الباحثة أن تعديلات المعايير المحاسبية المتعلقة بالإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية سوف تكون في إطار مشروع التقارب المشترك بين كل من IASB و FASB والذي تم بناءً عليه من الأساس إعداد معياري SFAS 131 و IFRS 8 ، فإجراء تعديلات في المعيار المحاسبي الأمريكي سوف يستتبعه بالضرورة تعديلات المعيار المحاسبي الدولي مع ضرورة وضع متطلبات المستثمرين ذات الأولوية في الإعتبار عند إجراء تعديلات معايير التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية.

#### ١/١/١ دوافع تكاليف الملكية والوكالة:

يكون لدى الإدارة معلومات أفضل عن الشركة للأطراف الخارجية وبالتالي يتم الموازنة بين الحاجة إلى توصيل المعلومات عن أداء الشركة إلى المستثمرين وبين إدارة الأداء الذي يتم التقرير عنه لأسباب تعاقدية، لذلك لدى الإدارة دوافع للإفصاح عن المعلومات وأيضاً دوافع لإخفاء وحجب المعلومات حول القطاعات، ودوافع الإفصاح قد تتعلق بسوق رأس المال لتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وتخفيض تكاليف التقاضي، أما دوافع حجب المعلومات تتضمن تكاليف الملكية التي تعكس مخاوف من أن بعض الإفصاحات قد تعرض المركز التنافسي للشركة للخطر وتمكن المنافسين من تحديد الإتجاهات الإستراتيجية للشركات والمناطق أو العمليات الأكثر ربحية بما يؤدي إلى التجميع غير الملائم للقطاعات التشغيلية وحجب المعلومات حول المنتجات والخدمات والمناطق الجغرافية، كما تتضمن دوافع حجب المعلومات تكاليف الوكالة التي تمثل ميل المديرين لتجنب الرقابة والتدقيق غير المرغوب فيه من المساهمين والدائنين (Wang 2016).

وقدمت معايير التقرير القطاعي للشركات حرية تصرف كبيرة قد تستخدم كمساحة للمناورة في قضية تجميع القطاعات أو تحويل الإيرادات والتكاليف بين القطاعات في ظل المدخل الإداري لإخفاء الأداء الحقيقي لقطاعات الشركة، وهذا يستلزم من الشركات المفاضلة بين المنافع المتوقعة من الإفصاح عن معلومات أفضل للأطراف الخارجية والتكاليف المرتبطة بالإفصاح عن هذه المعلومات، فقد يختار المديرين الإفصاح عن معلومات القطاعات بشكل عام وليس تفصيلي لتجنب الضرر التنافسي (تكاليف الملكية)، أو إستبعاد أو تجميع القطاعات لتجنب زيادة الرقابة الخارجية على الشركة ولتحقيق منافع شخصية (تكاليف الوكالة). (Lang & Sul 2014, Andre et al., 2016, Konigsgruber et al., 2021).



وقامت دراسة (Wang 2016) بفحص محددات أوجه قصور الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية من خلال عينة من خطابات تعليق SEC مكونة من ١٣٩٢ خطاب في الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠٠٧ للتساؤل حول مدى كفاية التزام الشركات والتوافق مع متطلبات معيار SFAS 131، وقد أظهرت النتائج أن أوجه قصور الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية ترتبط إيجابياً بمقاييس تكاليف الملكية، كما أن أوجه القصور المتعلقة بتجميع القطاعات تكون في أغلبها متعمدة، بينما أوجه القصور الأخرى ترجع لطبيعة العمل المعقدة.

وتقوم دوافع الملكية والوكالة بدور أساسي في تشكيل خيارات الإفصاح عن المعلومات حول قطاعات الشركات في ضوء معيار IFRS 8 القائم على المبادئ على الرغم من أن جودة وكمية الإفصاحات القطاعية تغيرت بشكل كبير بعد تطبيق المعيار إلا أن هذه التغييرات لم تقضي على دوافع الملكية والوكالة لدى المديرين لحجب المعلومات حول القطاعات التشغيلية، حيث تشير نتائج دراسة (Aboud & Roberts 2018) أن الشركات ذات تكاليف الملكية المرتفعة تقدم إفصاح قطاعي أقل جودة لتجنب الضرر التنافسي حيث لم ينجح معيار IFRS 8 في إجبار هذه الشركات على زيادة جودة الإفصاح القطاعي، كما أشارت النتائج إلى أن الشركات ذات صراعات الوكالة الأكبر مقياساً بمستوى التدفق النقدي الحر أكثر احتمالاً لجودة إفصاح قطاعي أقل وكمية إفصاح قطاعي أكبر لتعظيم منافع سوق رأس المال، وتجميع القطاعات لإخفاء معلومات متعلقة بالقطاعات ذات الأداء الضعيف أو معلومات تتعلق بعدم كفاءة تحويلات رأس المال وحجب الاختلافات في نمو إيرادات القطاعات.

وذكرت دراسة (Sang et al., 2022) أنه عندما يحصل أحد القطاعات على أرباح غير عادية في صناعة ذات مستوى تنافسي منخفض تفضل الشركات إخفاء معلومات هذا القطاع لتجنب جذب انتباه المنافسين، كما أن دافع تكلفة الوكالة يعد تفسير آخر لإخفاء المديرين أرباح القطاعات حيث يحجب المديرون المعلومات عن القطاعات الضعيفة الأداء التي تعكس مشاكل وكالة قائمة فيما يتعلق بالتنوع الزائد أو عدم كفاءة التحويلات عبر القطاعات لأن الإفصاح عن مثل هذه المعلومات قد يؤدي إلى زيادة الرقابة الخارجية على الشركة.

وقد ذكرت دراسة (Murakami & Shiiba 2021) أن حجب المعلومات التفصيلية حول القطاعات التشغيلية يضعف رقابة السوق على الشركات وبالتالي يمكن المديرين من السعي وراء أهدافهم الشخصية التي قد لا تكون بالضرورة في صالح المساهمين.

وقامت دراسة (علي ٢٠١٨) بتقييم أثر تبني ممارسات الإفصاح القطاعي للتعديلات الواردة بالمعيار المحاسبي المصري رقم ٤١ على تحسين المحتوى المعلوماتي للقطاعات التشغيلية من منظور الوكالة من خلال اختبار مدى تأثير بعض خصائص الشركات وممارسات الحوكمة الداخلية بالإعتماد على عينة تشمل بعض الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لكل من الخصائص المالية للشركات، تركيز الملكية، سمات وخصائص مجلس الإدارة وجودة عمل لجان المراجعة بالإضافة إلى نوع الصناعة على مستوى إفصاح الشركات عن المعلومات القطاعية، ولا يوجد تأثير معنوي للتعديلات الواردة بالمعيار على كل من حجم وطبيعة وأسلوب عرض ومستوى التزام الشركات بمتطلبات الاعتراف بمعلومات القطاعات التشغيلية مما يعكس عدم وجود تحسينات في جوهر وشكل المحتوى المعلوماتي للقطاعات التشغيلية.

وتعد تكاليف المنافسة وتكاليف الإعداد حجراً الزاوية التي تشكل سلوك الإفصاح والتقارير عن معلومات القطاعات حيث تتعلق تكاليف المنافسة بالأفعال المعاكسة التي ربما يتخذها المنافسون والتي بناءً عليها قد تحجب الشركات معلومات قطاعاتها، وعلى ذلك تعد تكلفة الملكية محدد هام لقرارات الإدارة بشأن الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية (Katselas & Rosov 2018)، كما أضافت دراسة (Lang & Sul 2014) بعد آخر لنظرية الملكية يتعلق بفكرة أن تركيز وكثافة منافسة القطاع ذات أثر على مستوى التقرير عن المعلومات المتعلقة بقطاعات الشركة.

وقامت دراسة (Konigsgruber et al., 2021) بفحص مدى تأثير منافسة سوق المنتج على إفصاح الشركة عن أداء قطاعاتها التشغيلية حيث تم الإعتماد على التمييز بين المنافسين الموجودين بالفعل في سوق محدد والمنافسين المرتقبين من خلال عينة مكونة من ٥٩٦٤ شركة أمريكية ذات قطاعات أعمال متعددة عن الفترة من ١٩٧٧ إلى ٢٠١٨، وقد تم استخدام تسع مؤشرات لقياس المنافسة على مستوى الصناعة على أساس بيانات الشركة والقطاع حيث تم قياس المنافسة المرتقبة من خلال الإستثمار في العقارات والمصانع والآلات، تكاليف البحث والتطوير، التكاليف الرأسمالية، وحجم سوق المنتج، وتم قياس المنافسة الحالية باستخدام معدلات تركيز الشركة، والعدد الكلي للشركات التي تعمل في الصناعة، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تكون محل منافسة حادة موجودة بالفعل لديها دوافع أقل لحجب المعلومات لأنها أقل احتمالاً لوجود أرباح غير عادية، على النقيض فإن المستوى المرتفع من المنافسة المحتملة تمثل تهديد للربحية ومن ثم تقدم دوافع لإخفاء أداء القطاعات، وبالتالي فإن دوافع تكلفة الملكية قد تقلل شفافية الإفصاح القطاعي وتعرض فاعلية المعايير المحاسبية للخطر.

كما تتفق دراسة (Leung & Verriest 2019) مع الدراسة السابقة في أن الشركات تكون أكثر ميلاً لإخفاء معلومات حول القطاعات أو تجميع القطاعات الأكثر جذباً للمنافسين وذلك عندما تكون حواجز دخول المنافسين أقل وهذا أكثر وضوحاً في الشركات التي تواجه تكاليف ملكية أعلى للإفصاح عن معلومات القطاعات مثل الشركات كثيفة الأبحاث والتطوير وبالتالي تفسر تكاليف الملكية عدم الإفصاح عن إيرادات القطاعات والمعلومات المالية الأخرى الملائمة للمستثمرين.

وهدف دراسة (Qizam 2021) إلى فحص أثر جودة الإفصاح على أداء الشركة من خلال عينة من الشركات الإندونيسية المدرجة في بورصة إندونيسيا من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٦ وقد توصلت الدراسة إلى أن زيادة الإفصاح سوف تؤدي لزيادة تكاليف الملكية وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال والعكس، والأثر السلبي لزيادة الإفصاح على معلومات الملكية يكون أكثر وضوحاً حينما تكون المنافسة مرتفعة، وبالتالي لا بد من الوصول إلى سياسة الإفصاح المثالية التي لا تسبب أضراراً للشركة وفي نفس الوقت لا تعرض مصالح المستثمرين للخطر.

#### ٢/١/١ تفعيل آليات الحوكمة:

يعد الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية ذا مغزى للمستثمرين حيث يتم التعرف على معلومات جوهرية لكل جزء من الشركة كأساس لاتخاذ القرارات الإستثمارية، ويتأثر مستوى الإفصاح عن معلومات القطاعات ببعض العوامل المتعلقة بحوكمة الشركات حيث تساعد في تقديم معلومات لتحسين اكتمال موثوقية وشفافية القوائم المالية، فهي عملية متابعة ورقابة تتم لضمان أن أنشطة الحوكمة تنفذ لمصلحة المساهمين للتأثير في سلوك المديرين وتحديد السلطة الضرورية، كما تؤثر قوة الحماية القانونية وآليات الحوكمة الخارجية على حدة مشاكل الوكالة بين الإدارة والمستثمرين (Tran et al., 2021).

وقامت دراسة (Ibrahim & Jaafar 2014) بفحص أثر العوامل المتعلقة بحوكمة الشركات على مستوى الإفصاح القطاعي خلال فترة التحول لتطبيق معيار 8 IFRS في ٩٧ شركة مدرجة في نيجيريا في عام ٢٠١٢، وأظهرت النتائج أن العوامل التي تؤثر بشكل إيجابي على التقرير القطاعي هي إزدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة وحجم المجلس بينما تكرر الاجتماعات ذو أثر سلبي. وأظهرت دراسة (Lucchese & Carlo 2016) أثر معيار 8 IFRS على الإفصاح عن معلومات التقرير القطاعي لعدد ١٩٥ شركة غير مالية في إيطاليا من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٢ وأوضحت النتائج أن عوامل معدل النمو، التنافس الصناعي، مستوى وتشنت الملكية ذو أثر إيجابي على التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية.

وتوصلت دراسة (Aboud & Roberts 2018) من خلال فحص ٢٠٨ شركة غير مالية في ١٧ دولة أوروبية في عام ٢٠١١ إلى أن التدفق النقدي الحر لكل سهم، حجم الشركة، والأرباح ذات أثر إيجابي على الإفصاح عن معلومات قطاعات الشركة. كما فحصت دراسة (Tran 2019) ٢٧٨ شركة صينية مدرجة في ٢٠١٦-٢٠١٧ لمعرفة أثر عوامل حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح في التقارير

القطاعية، وأظهرت النتائج أن حجم المجلس وتكرار الاجتماعات يؤثر بشكل كبير على معلومات التقرير القطاعي.

كما فحصت دراسة (Andre et al.,2016) العوامل المؤثرة على الإفصاح عن معلومات التقرير القطاعي باستخدام ٢٧٠ شركة من ١٧ دولة أوروبية في عام ٢٠٠٩، وأظهرت النتائج أن العائد على الأصول، الاندماجات والإستحواذات، ومراجعة Big 4 ذات أثر إيجابي على معلومات التقرير القطاعي. وقامت دراسة (Tran &Nguyen 2016) بفحص ١٣٩ شركة فيتنامية مدرجة في عام ٢٠١٤ وتوصلت إلى أن حجم الشركة، العائد على الأسهم والرافعة المالية ذات أثر إيجابي، ولكن تعقد وتشتت الملكية ذو أثر سلبي على الإفصاح عن معلومات التقرير القطاعي.

وإستخدمت دراسة (Tran et al.,2021) بيانات السلاسل الزمنية لعدد ١٠٠ شركة فيتنامية غير مالية مدرجة في ٢٠١٨-٢٠١٩ لتفسير آثار العوامل المتعلقة بحوكمة الشركات على إفصاحات التقرير القطاعي وقد حددت الدراسة عاملين ذو أثر إيجابي هما حجم المجلس ونسبة الأعضاء الأجانب للعدد الكلي للمجلس، وأوصت الدراسة بزيادة عدد أعضاء المجلس وخاصة الأعضاء الأجانب لأن ذلك يساهم في تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات في التقرير القطاعي وضمان الشفافية لزيادة الثقة في المعلومات من جانب المستثمرين وبالتالي جذب الإستثمارات الأجنبية.

كما استخدمت دراسة (الحوشي ٢٠٢٠) العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية في ظل تأثير درجة تركيز القطاع الذي تنتمي إليه الشركة باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨، أظهرت نتائج الدراسة إنخفاض مستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية في الشركات المصرية بوجه عام، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين مستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وكل من استقلال مجلس الإدارة ووجود أعضاء أجانب بالمجلس مع وجود تأثير معنوي لدرجة تركيز القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

وقامت دراسة (Jalila &Devi 2012) بفحص الأنواع المختلفة من هياكل الملكية وأثرها على الإفصاح عن المعلومات التشغيلية ووجدت أن الملكية العائلية فقط ذات أثر كبير بالإضافة إلى الرافعة المالية وحجم شركة المراجعة. كما وجدت دراسة (Gisbert et al.,2014) أن وجود مديرين مستقلين في مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً على الإفصاح عن معلومات قطاعات الشركة حتى في ظل بيئة تركيز الملكية.

### ٣/١/١ تعدد مقاييس جودة الإفصاح القطاعي:

لم تصل الدراسات السابقة إلى نتائج متوافقة بشأن مقاييس جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية، حيث أشارت دراسة (Pisano &Landriani 2012) إلى أن جودة الإفصاح في التقرير القطاعي قد تشير إلى مدى معلومات القطاعات التشغيلية المفصوح عنها والتي يتم قياسها من خلال عدد البنود التي يتم الإفصاح عنها في التقارير السنوية لكل قطاع أو مستوى التجزئة القطاعية. كما تبنت دراسة (Bugeja et al.,2015) عدد القطاعات المقرر عنها كمقياس لجودة الإفصاح في التقرير القطاعي إلا أن عدد القطاعات الأكبر قد لا يشير بالضرورة إلى استعداد الشركة لتقديم معلومات حول القطاعات أكثر جودة وأكثر تفصيلاً، أيضاً تم فحص ما إذا كانت الشركات متعددة القطاعات التي لم تغير عدد القطاعات المقرر عنها تستغل المرونة في معيار IFRS 8 لتخفيض مدى الإفصاحات القطاعية، وتشير النتائج إلى إنخفاض عدد البنود المفصوح عنها لكل قطاع ومدى الإنخفاض يرتبط سلبياً مع وجود قطاعات خاسرة ويزداد بالنسبة للشركات التي تعمل في صناعات أكثر تركيزاً.

وفحصت دراسة (Aboud et al.,2019) أثر معيار IFRS 8 على جودة معلومات القطاعات التشغيلية المفصوح عنها من خلال عينة مكونة من ٢٠٨ شركة أوروبية من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١١ كما تم تقييم أثر إستخدام خمسة عشر مقياس بديل لجودة الإفصاح عن معلومات قطاعات الشركة مقسمة إلى أربعة أبعاد هي الشمول، الدقة، الثقل، والتجانس، وقد توصلت الدراسة إلى أن معلومات قطاعات الشركة تكون أكثر فائدة عندما يكون كل قطاع متميز عن القطاعات الأخرى وبالتالي يقدم كل قطاع أنشطة ذات عوائد

ومخاطر مختلفة وأن المقياس المناسب لربحية القطاع هي نسبة الربح التشغيلي للقطاع إلى أصول القطاع، كما توصلت الدراسة إلى دليل مختلط حول أثر معيار IFRS 8 فبينما إنخفضت كمية الإفصاح نتيجة تطبيق هذا المعيار إلا أن دقة كل من معلومات القطاعات الجغرافية والتشغيلية زادت، كما استخدمت بعض الشركات المرونة المقدمة من خلال المعيار لتخفيض جودة معلومات القطاعات المفصح عنها، وتم تدعيم الحاجة للتركيز على أكثر من بعد واحد لقياس جودة الإفصاح القطاعي.

وأوضحت دراستي (Andre et al.,2016, Lim et al.,2017) إلى أن بعد الكمية يشير إلى الإفصاح الأفقي الذي يركز على عدد القطاعات التي يتم الإفصاح عنها، بينما يقدم بعد الجودة الإفصاح الرأسي المتعلق بمحتوى معلومات كل قطاع، وعدم توافق نتائج الدراسات لا يتعلق فقط بالأبعاد الكمية ولكن أيضاً بالمعلومات التي تحتوي عليها هذه الأبعاد

وأشارت دراسة (Mardini & ammar 2019) إلى أثر مراجعة ما بعد تطبيق معيار IFRS 8 على أبعاد جودة وكمية الإفصاح عن معلومات القطاعات المنشورة من خلال ٨٥ شركة مدرجة في سوق فايننشال تايمز للأوراق المالية FTSE عن الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلى أن المنافسة، حجم الشركة، ربحيتها وتكلفة رأس المال هي عوامل تؤثر على بعد الكمية، كما وجد زيادة في عدد الشركات التي تفصح عن معلومات القطاعات التشغيلية، بالإضافة إلى زيادة الكمية ( عدد القطاعات المفصح عنها) والجودة ( عدد البنود المفصح عنها لكل قطاع).

وقامت دراسة (Fakhfakh et al.,2018) بفحص أبعاد جودة الإفصاح القطاعي والعلاقة بين خصائص الشركة وجودة التقرير القطاعي من خلال عينة مكونة من ١٧١ شركة مدرجة في الإتحاد الأوروبي من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٢ وتم قياس جودة التقرير القطاعي من خلال خمسة مؤشرات تتعلق بممارسات الإفصاح عن معلومات القطاعات تتضمن عدد قطاعات الأعمال، عدد المناطق الجغرافية، مدى المعلومات المفصح عنها من خلال قطاعات الأعمال والقطاعات الجغرافية والدقة الجغرافية، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك إختلاف كبير في جودة التقرير القطاعي بين شركات العينة، فالشركات الكبيرة التي يقوم بمراجعتها Big4 وموجهة دولياً تكون أكثر ميلاً لتقديم معلومات حول القطاعات أكثر جودة، بينما رافعة الدين ذات أثر سلبي على جودة التقرير القطاعي، وبالتالي حجم الشركة، الرافعة، درجة التدويل وجودة المراجعة تفسر الإختلافات في جودة التقرير القطاعي.

وهدف دراسة (عبدالرحيم ٢٠١٩) إلى اختبار أثر درجة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم ٤١ على قيمة الشركة من خلال عينة تحكيمية من التقارير المالية ربع السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية من بداية ٢٠١٦ حتى الربع الثاني من ٢٠١٨، وأظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين درجة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعيار وقيمة الشركة، وإلى وجود علاقة معنوية لتأثير كل من حجم الشركة وربحية الشركة وإلى وجود علاقة غير معنوية لتأثير جودة المراجعة على تحديد قيمة الشركة في بيان العلاقة بين درجة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وقيمة الشركة.

وتوصلت دراسة (Amado et al.,2018) عند تحديد العوامل التفسيرية ذات الأثر على مستوى الإفصاح عن معلومات القطاعات من خلال فحص عينة مكونة من ٩١ شركة في الإتحاد الأوروبي لعام ٢٠١٥ أن الحجم هو العامل التفسيري الرئيسي ذو العلاقة بمستوى الإفصاح عن معلومات القطاعات بمعنى عدد القطاعات التشغيلية المفصح عنها ومدى الإفصاح عن المعلومات المطلوبة لكل قطاع تشغيلي، ويمكن تفسير ذلك من واقع أن الشركات الكبيرة تكون أكثر تعقيداً وتنوعاً من حيث الأعمال والمناطق الجغرافية التي تعمل فيها، حيث أن الشركات ذات هيكل الملكية الدولي لديها مخاوف أكبر فيما يتعلق بجودة المعلومات المفصح عنها أكثر من كمية المعلومات ولذلك تفصح عن بنود أكثر لكل قطاع، كما أن الشركات التي تعمل في صناعات كثيفة رأس المال لا تميل لحجب المعلومات حول القطاعات.

ومما سبق ترى الباحثة أنه بالرغم من الدراسات التجريبية حول جودة الإفصاح عن معلومات الشركة عموماً وجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على وجه خاص ، إلا أنه لا يوجد مقياس عام لجودة الإفصاح القطاعي قائم على مؤشرات شاملة حيث أن معظم المقاييس المستخدمة تشير إلى عدد القطاعات المفصّل عنها، الدخّل المقرر عنه على مستوى القطاع، عدد البنود المقرر عنها لكل قطاع، ودقة معلومات القطاعات الجغرافية وغيرها، مما يشير إلى عدم الإتفاق في الأدب المحاسبي على مقياس محدد لجودة الإفصاح وإنما يتم اللجوء إلى مزيج من المؤشرات التي تعكس مدى جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية بالإضافة إلى وجود العديد من العوامل المؤثرة على سلوك وممارسات الإدارة في الإفصاح عن المعلومات المالية التفصيلية حول قطاعات الشركة والتي من شأنها أن تؤثر على مستوى جودة الإفصاح، مما يستدعي المزيد من الدراسات لتحديد مؤشرات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وخاصة في أسواق الدول النامية.

## المحور الثاني: انعكاسات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال-دليل نظري:

تؤدي جودة الإفصاح إلى زيادة شفافية وموثوقية المعلومات بما يعزز الثقة في الأسواق المالية وتطوير السوق وفعالية نظام التقرير المالي بوجه عام، كما أن الإفصاح آلية للإستجابة لعدم تماثل المعلومات وتخفيض عدم تأكد المستثمرين حول أداء الشركات حيث يؤثر على سمعة الشركات والعلامة التجارية ويعزز مركزها السوقي، ولا شك أن نقص المعلومات قد يعكس أخبار سيئة عن الشركة، وحجب المعلومات قد يتضمن تكاليف إضافية على الشركة، بينما الإفصاح الكامل يبدو إختيار غير واقعي، وبالتالي فإن المستوى المثالي للإفصاح يظل مصدر تحدي للشركات (Veron & Wolff 2016, Reitmaier & Schultz 2017).

فالتزام الشركات بتقديم إفصاحات قطاعية شاملة تؤدي إلى بيئة معلوماتية غنية تتصف بقدرة تنبؤية أفضل وأرقام محاسبية أكثر دقة وانخفاض عدم تماثل المعلومات ودعم إمكانية الرقابة على عملية إتخاذ القرارات الإدارية، كل هذه التأثيرات للإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية تجعل أسواق رأس المال أكثر كفاءة وتسهل وصول الشركات للتمويل الخارجي (Blanco et al., 2015).

وذكرت دراسة (Saleh et al., 2021) أن المعلومات حول قطاعات الشركة مفيدة لأغراض التقييم وزيادة القدرة التنبؤية للأداء المستقبلي والأنشطة الرقابية وأن القطاعات الجغرافية تقدم معلومات ملائمة لتقييم العمليات الأجنبية وعدم استمرار هذه المعلومات يضر بالبيئة المعلوماتية للشركة، بالإضافة لذلك يعتبر مستخدمي القوائم المالية معلومات القطاعات أهم المعلومات في نماذج تقييم الأداء المستخدمة من خلال المحللين الماليين والمستثمرين حيث يتم بناء هذه النماذج على معلومات القطاعات التشغيلية ومن المفترض أن ترتبط بتكلفة رأس مال أقل إلا أن الدليل المقرر عنه في هذا الشأن مختلط وغير واضح في السياق الدولي حول العواقب الإقتصادية لتبني المعايير المحاسبية للتقرير القطاعي.

وتقدم الإفصاحات القطاعية معلومات للمشاركين في سوق رأس المال حول الإختلافات في أداء قطاعات الشركة بالإضافة إلى الإفصاحات على مستوى الشركة، وبالتالي عند وجود عدم تجانس بين القطاعات فآية محاولات لإخفاء الأرباح غير العادية من خلال تجميع القطاعات التشغيلية أو تحويل الإيرادات والتكاليف بين القطاعات سوف يؤدي ذلك لإنخفاض ثقل الربحية عبر القطاعات وعدم شفافية الإفصاح عن معلومات قطاعات الشركة (Konigsgruber et al., 2021).

ويلعب مصطلح تكلفة رأس المال دور أساسي في ممارسات التقييم ووظيفته الأكثر أهمية هي توضيح المخاطر التشغيلية والمالية المرتبطة بالتدفق النقدي للشركة، فبينما يحدد البرنامج الإستثماري الخطر التشغيلي فإن الخطر المالي يعتمد على هيكل رأس مال الشركة (Diedrich et al., 2022).

وتعد العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وتكلفة رأس المال قضية أساسية في الفكر المحاسبي، فالمعايير المحاسبية عالية الجودة تخفض تكلفة رأس المال حيث أن الإفصاح عن معلومات عالية الجودة يخفض عدم التأكد ويؤدي لإتخاذ قرارات استثمارية أفضل (Andre et al., 2016). وتستخدم



المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية لقياس عوامل خطر الشركات وتقدير عوائدها المستقبلية مع مراعاة حرية التصرف في الخيارات المحاسبية المسموح بها في ظل معايير التقرير المالي الدولية لمديري الشركات (Asif et al.,2016).

فالإفصاح عن معلومات عالية الجودة يزيد ثقة المستثمرين في مصداقية التقرير المالي وبدون هذه الثقة لا يمكن لأسواق رأس المال أن تتجج، كما أن الإفصاح الإنتقائي يسمح لمن لديهم معلومات خاصة مقدماً أن يتجنبوا الخسارة أو أن يحققوا أرباح على حساب من ليس لديهم القدرة للوصول لمثل هذه المعلومات ولاشك أن هذه الممارسات تؤدي إلى خسارة ثقة المستثمرين (Latif & Shah 2021)، كما ذكرت دراسة (Li et al., 2021) أن الشركات التي تطبق معايير التقرير المالي الدولية تحسن جودة الإفصاح كما تقاس من خلال تقديم معلومات تفصيلية أكثر في القوائم المالية السنوية بما يدعم سيولة السوق ويخفض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي معلومات تفصيلية أكثر تتيح منافع إضافية تتعلق بسوق رأس المال.

وتوصلت دراسة (Deboskey & Gillett 2013) إلى أن تكلفة رأس المال تظل أحد المقاييس المالية الأساسية المستخدمة لتخصيص الموارد النادرة للشركة على الإستثمارات طويلة الأجل، وأن الدور المركزي للإفصاح الذي يعد أحد أهم الأبعاد لأية نموذج للشفافية يساهم في كفاءة تخصيص رأس المال من خلال تأثير شفافية الشركة على تدفق رأس المال وعلى مستوى عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال كما أن لها قوة تفسيرية للتباين في التصنيف الإئتماني وبالتالي تكلفة رأس المال، حيث أن جودة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية تؤثر على تقييم المستثمرين لتباين التدفقات النقدية للشركة مع التدفقات النقدية الكلية للسوق، كما أن زيادة الإفصاح ترتبط سلباً بتكلفة التمويل بالدين مقاسة من خلال إجمالي تكلفة الفوائد والعائد حتى الإستحقاق. وقد ذكرت دراسة (Habib et al.,2019) أن المقرضون يأخذون في الإعتبار سياسة إفصاح الشركة عند تقديرهم خطر التخلف عن السداد ويخفضون تكلفة الدين عندما يكون هناك إفصاح موثوق ويتم تقديمه في الوقت المناسب، كما تعزز معايير التقرير المالي الدولية زيادة جودة الإفصاح عن المعلومات وبالتالي تخفض خطر تقدير العوائد المستقبلية وعدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تخفيض معدل العائد المطلوب.

وتتفق دراستي (Florou & Kosi 2015, Saha & Bose 2021) مع ما سبق حيث يؤدي تطبيق معايير محاسبية عالية الجودة مثل معايير التقرير المالي الدولية إلى تسهيل الحصول على التمويل وتخفيض تكلفة رأس المال لأن المستثمرين يواجهون مستويات أقل من عدم تماثل المعلومات وخطر التقدير، كما أن متطلبات الإفصاح في معايير التقرير المالي الدولية ترتبط سلباً مع تكلفة رأس مال الدين والأسهم أي أن الشركات ذات مستوى جودة الإفصاح المرتفعة في ضوء هذه المعايير يكون لديها تكلفة رأس مال أقل.

وأشارت دراسة (Vitolla et al.,2019) إلى أن جودة الإفصاح عن المعلومات تؤثر على تكلفة رأس المال بطرق مختلفة، الطريقة الأولى هي قدرة الإفصاح على تخفيض خطر التقدير ومؤشر عدم التأكد في نماذج تسعير الأصول التي يستخدمها المستثمرون، الطريقة الثانية ترتبط بقدرة الإفصاح على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين وبين المستثمرين وبعضهم، بالإضافة لذلك المستوى المرتفع من الشفافية نتيجة زيادة الإفصاح يؤدي لتخفيض تكاليف الرقابة بالنسبة للمستثمرين الذين يطلبون معدل أقل للعائد للاحتفاظ بالأسهم، أخيراً فإن جودة الإفصاح تحسن إدراك المستثمرين وتوسع قاعدة الإستثمار وتشجع مشاركة الخطر مثل هذه الآليات يمكن أن تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. وذكرت دراسة (He et al., 2013) أن الشركات تستطيع التأثير على تكلفة رأسمالها بالتأثير على جودة ودقة المعلومات المفصح عنها من خلال إختيار المعايير المحاسبية، سياسات الإفصاح، متابعة المحللين الماليين، وموقع إدراج أوراقها المالية، حيث أن نشر معلومات متاحة بوجه عام يؤدي لتخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبالتالي زيادة السيولة وتخفيض تكلفة رأس مال الشركة.

وجدت دراستي (Ballesteros et al.,2016, Sanchez et al.,2017) أن إفصاح الشركة عن المعلومات من حيث الكمية والجودة يؤثر على تكلفة التمويل، فإذا لم تكن المعلومات متاحة بسهولة ووضوح فقد لا يتمكن المستثمرون من تقييم فرصهم الإستثمارية حيث تؤثر الشركات على تكلفة رأسمالها من خلال تضمين الإفصاحات التي تحول المعلومات الخاصة إلى معلومات عامة متاحة لمختلف المستثمرين، الشركات التي تفصح عن معلومات ذات جودة بشكل مستمر تعرف في السوق أنها ذات احتمالية أقل لحجب



المعلومات السلبية وبالتالي فهي تحمل خطر أقل في السوق، كما أن زيادة جودة المعلومات تنقل تكلفة رأس المال إلى المعدل الخالي من الخطر، فالعلاقة السالبة بين إفصاح الشركة وتكلفة رأس المال تستجيب لوجهتي نظر، الأولى هي أن الإفصاح يخفض تكاليف تمويل الأسهم من خلال تحسين السيولة المستقبلية، ومن وجهة نظر أخرى من خلال تخفيض خطر التقدير حيث أن تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى لمعدل العائد على الأسهم الذي يطلبه المستثمرون لتقديم رأس المال وتتألف من معدل فائدة خالي من الخطر وعلاوة خطر عدم التنوع، لذلك تخفيض عدم تماثل المعلومات يخفض على الأقل جزء من مكونات خطر التقدير والذي يعني تخفيض تكلفة رأس المال في النهاية، حيث يعتبر عدم تماثل المعلومات وسيط في العلاقة بين إفصاح الشركة وتكلفة رأس المال.

وتوصلت العديد من الدراسات (Andrade et al.,2014, Lim et al.,2015, Song 2016, Dutta &Nezlobin 2017) إلى أن جودة الإفصاح عن المعلومات قد تترجم إلى إنخفاض في تكلفة الديون من خلال طرق متعددة، أولاً تخفض عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين والذي بدوره يخفض تكاليف الرقابة من خلال مثل هذا التأثير على بيئة معلومات الشركة فإن الإفصاح يخفض عدم التأكد لدى المستثمرين حول التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وبالتالي تخفيض علاوة الخطر التي يطلبونها للإستثمار في الأوراق المالية للشركة، ثانياً عدم تماثل المعلومات الناتج عن الإفصاح يمكن الشركات من جذب طلب أكثر للمستثمرين على الأوراق المالية الذي بدوره يزيد سيولة السوق وبالتالي يخفض تكلفة رأس المال، ثالثاً إفصاح الشركة يحسن بيئة معلوماتها وبالتالي يعزز تنبؤات المحللين الماليين وهذا يخفض احتمالية دفع علاوة خطر على الديون حيث توجد علاقة عكسية بين جودة الإفصاح في التقارير المالية وتكلفة الدين.

فالمستثمرون الذين يستطيعون الوصول للمعلومات من خلال الشركة يقومون بتخفيض تكلفة رأس المال إلا أن جودة الإفصاح الضعيفة تؤدي لضعف التنسيق بين الشركات والمستثمرين فيما يتعلق بقرارات الإستثمار، وبالتالي تخلق خطر معلومات يؤدي لطلب المستثمرون علاوة خطر أكثر ارتفاعاً حيث يتم تسعير خطر المعلومات كنتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والتباين في مستوى دقة المعلومات المنشورة من خلال الشركات، إن تكلفة الأسهم وخطر التقدير وثيقي الصلة، بمعنى أن الشركة من خلال تقديم إفصاح أفضل توضح للمستثمرين جودة قوائمها المالية مما يخفض التصورات حول خطر الإستثمار في الشركة بالإضافة إلى تعزيز السيولة وبالتالي تكلفة أسهم أقل، أما فيما يتعلق بتكلفة الدين يحتاج المقرضون لتقييم جودة ومصداقية القوائم المالية للشركة وهذا يولد خطر إضافي وتكلفة للحصول على المعلومات وتحليلها ويتفاقم هذا الوضع إذا لم تفصح الشركة عن معلومات ملائمة وبالتالي جودة الإفصاح عن المعلومات تؤثر على خطر التقدير وترتبط بمعدلات فائدة الديون (Eliwa et al.,2016, Houque et al.,2016, Andre et al.,2020, Hassan et al.,2021).

والإفصاحات الإلزامية كمتطلب لمعايير التقرير المالي الدولية قد تخفض تكلفة رأس المال من خلال طريقتين مختلفتين هما زيادة جودة الإفصاح المالي وتعزيز قابلية المعلومات للمقارنة، فمن ناحية زيادة جودة الإفصاح تخفض مشاكل الإختيار المعاكس في أسواق رأس المال وتعزز السيولة وتسمح بتخفيض تكلفة الأسهم من خلال زيادة الطلب على الأوراق المالية للشركة وتخفيض تقدير المستثمرين للخطر المحتمل فيما يتعلق بمؤشرات العوائد المستقبلية للأوراق المالية، أما بالنسبة للقابلية للمقارنة فإن وجود قائمة موحدة من المعايير المحاسبية يحسن قابلية المعلومات المالية للمقارنة عبر الأسواق والدول مما يجعل المعلومات أقل تكلفة للمستثمرين وبدوره يخفض عدم تماثل المعلومات ويؤدي إلى تكلفة رأس مال أقل (Merino et al.,2014).

وذكرت دراسة (Huang &Yan 2020) أن القابلية للمقارنة على الرغم من أهميتها إلا أنها تعد ثانوية بالنسبة للملائمة والتمثيل الصادق التي تعد خصائص نوعية أساسية، القابلية للمقارنة في حد ذاتها ليس لها منافع تجاه تخفيض تكلفة رأس المال إلا إذا كانت فقط جودة الإفصاح طبقاً للمعايير المحاسبية مرتفعة بشكل كافي، وهذا يتوافق مع الإطار المفاهيمي لـ FASB الذي أوضح أن المعلومات القابلة للمقارنة لا تكون مفيدة إذا لم تكن ملائمة وقد تكون مضللة إذا لم تكن ممثلة بشكل صادق، لذلك القابلية للمقارنة تعتبر خاصية نوعية داعمة وليست أساسية، إلا أن الجهات التنظيمية يضعوا عادة القابلية للمقارنة كأحد

الخصائص الأكثر أهمية للمعلومات ليدفعوا بقائمة جديدة من المعايير المحاسبية لذلك يجب معاملة القابلية للمقارنة بحذر لتجنب المبالغة في وظيفتها.

وأوضحت دراسة (Wang 2016) أن الإفصاح عن معلومات تفصيلية عند تحول الشركات من تطبيق معيار تقرير قطاعي لآخر يزيد تقييمات أسهم الشركة ويعزز قدرة السوق على التنبؤ بالأرباح المستقبلية ويؤثر على تقييم خطر السوق، كما أن الشركات التي تهتم بالقيمة الحالية تميل للإفصاح عن معلومات أكثر للسوق مثل الشركات التي تخطط لزيادة رأسمالها لديها دوافع للإفصاح عن معلومات أكثر للمستثمرين للسعي نحو تكلفة رأس مال أقل، فالشركات التي تحتاج تمويل خارجي تصدر تنبؤات إدارية أكثر بشكل اختياري، كما تفصح الشركات عن معلومات أكثر حول قطاعاتها كلما كانت الشركة أكثر تعقيداً وبالتالي توجد صعوبة في التحليل والتقييم من خلال المستثمرين والدائنين، مما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين مقدمي رأس المال.

فالتحول لمعيار ذو متطلبات إفصاح أفضل يجب أن ينتج عنه عدم تماثل معلومات أقل في أسواق رأس المال والتي تقاس باستخدام مؤشرات متعددة تتمثل في الفارق بين سعر العرض والطلب بالإضافة إلى عمق العرض والطلب الذي يحدد الحد الأقصى لعدد الأسهم التي يمكن شراؤها أو بيعها في ظل أسعار العرض والطلب، إن الشركات التي تقدم إفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في ظل المدخل الإداري بعد التنبؤ الإلزامي لمعيار IFRS 8 تمر بانخفاض في الفارق بين العرض والطلب أو زيادة في عمق السوق. (Franzen & Weibenberger 2018)

وتعتبر الشركة متعددة القطاعات معقدة أكثر من الشركة مفردة القطاع وبالتالي قد تقدم بسهولة إشارات مضللة للمستثمرين نظراً للأنشطة غير المؤكدة بين القطاعات، بالإضافة إلى أنها ترتبط بشفافية أقل نظراً لتدفقات الإيرادات غير الواضحة بين القطاعات الداخلية للشركة لذلك ينتج عنها عدم تماثل معلومات أكبر بين الشركة والمستثمرين، في هذا السياق يوجد جدل واسع حول مدى منفعة التقرير القطاعي للمستثمرين حيث أن الإفصاح عن معلومات القطاعات يسهل تنبؤات المستثمرين بالإيرادات المستقبلية إلا أنه يخفض القابلية للمقارنة عبر الشركات لأن المعايير المحاسبية سمحت للإدارة بممارسة قدر كبير من الحرية في تحديد القطاعات التي يتم التقرير عنها للأطراف الخارجية لتتوافق مع الهيكل التنظيمي الداخلي للشركة (Heo et al.,2018).

مما يزيد تعقيد المعلومات للشركات متعددة القطاعات اختلافات التسويات القطاعية التي تؤثر على أسعار الأسهم ويتم حساب التسويات من خلال الفرق بين الأرباح على مستوى الشركة والأرباح المجمعة على مستوى القطاعات، الشركات التي تقرر عن تسويات أرباح قطاعية سالبة لديها مبيعات وربحية وعوائد أسهم وتدفقات نقدية تشغيلية أكبر وفرص نمو وبالتالي تكون أفضل حالاً مالياً، إلا أن أسعار الأسهم بوجه عام لا تعكس بشكل كامل المعلومات المتضمنة في تسويات الأرباح القطاعية، فالمستثمرون عادة لا يستطيعون تفسير المعلومات المفصحة عنها في تسويات أرباح القطاعات بشكل كافي لذلك تؤدي إلى تسعير خاطئ وهذا هو أحد الإنتقادات الموجهة للإختلافات الموجودة بين مقاييس الأرباح طبقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً والمقاييس طبقاً للمدخل الإداري للأرباح على مستوى القطاعات (Hollie & Yu 2012).

وتوصلت دراسة (Blanco et al.,2014) من خلال فحص عينة من الشركات الأمريكية في الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٦ إلى أن الشركات التي تقدم جودة أرباح مرتفعة لتخفيض عدم تماثل المعلومات وتكاليف الوكالة لديها دوافع للإفصاح عن معلومات قطاعات شاملة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية ملائمة وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال من خلال زيادة قيمة الشركة وبذلك تؤكد النتائج العلاقة الموجبة بين جودة الأرباح والإفصاح عن معلومات القطاعات وأحد أهم الأسباب لهذه العلاقة هو تسهيل الوصول لمصادر التمويل وتحسين شروط التمويل.

ويؤدي الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية إلى تحسين البيئة المعلوماتية للشركة، يخفض خطر التقدير إلا أنه قد يخلق عدم تأكد حول الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، فقد وجدت دراسات (Vatta 2012, Gietzmann & Ostaszewski 2014, Bugeja et al.,2015) أن الشركات تتردد في الإفصاح عن معلومات القطاعات عندما تكون معظم قطاعاتها مربحة، حيث تؤدي زيادة المنافسة إلى زيادة

عدم التأكد حول الربحية المستقبلية والتي تؤدي بدورها إلى زيادة تكلفة التمويل، بالنظر إلى هذان التأثيران المعاكسان فإن منافع الإفصاح القطاعي فيما يتعلق بتخفيض تكلفة رأس المال سوف تكون أقل وضوحاً وربما تختفي بالنسبة للشركات التي تواجه منافسة حادة، كما أن الشركات تفصح أكثر عن معلومات القطاعات عندما يكون تقدير الأرباح المستقبلية فيها معقد وقد يؤثر على تكلفة رأس المال.

وقامت دراسة (Blanco et al.,2015) بتحليل العلاقة بين الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وتكلفة رأس المال وتوصلت إلى وجود علاقة سالبة بين تحسين الإفصاح القطاعي وكل من أخطاء تنبؤات المحللين الماليين والتباين بين عوائد الشركة وعوائد الشركات العاملة في نفس الصناعة وتقديرات تكلفة رأس مال الأسهم، وبالتالي تشير هذه النتائج إلى أن تحسين الإفصاح في التقرير القطاعي يخفض تكلفة رأس المال من خلال تحسين بيئة معلومات الشركة بما يسمح بتقديرات أدق للأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تخفيض خطر التقدير بما يؤدي إلى تكلفة رأس مال أقل، ومن جهة أخرى تحسين الإفصاح عن معلومات حول قطاعات الشركة يسمح للمستثمرين برقابة التصرفات الإدارية بما يخلق قيمة للمساهمين من خلال تحسين جودة القرارات الإستثمارية للإدارة المصاحبة لإنخفاض تكاليف الرقابة وبالتالي يصبح المستثمرين أكثر استعداداً لمنح الشركة رأس المال والمطالبة بعوائد أقل والذي يخفض تكلفة رأس مال الشركة وهذه تمثل العلاقة غير المباشرة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال.

وقدمت دراسة (Leung & Verriest 2015) دليل تجريبي حول أثر معيار IFRS 8 في الشركات الأوروبية من خلال عينة من ٧٣٧ شركة ذات نسبة مبيعات أجنبية مرتفعة من ١٨ دولة أوروبية حيث الطلب على الإفصاح عن معلومات القطاعات الجغرافية مرتفع، وبالتالي تفحص هذه الدراسة عدد القطاعات، عدد البنود لكل قطاع، ودقة القطاعات الجغرافية لتقييم جودة الإفصاح القطاعي، وقد وجدت الدراسة أن المستثمرين يتخذون قرارات استثمار أفضل ويواجهون خطر معلومات أقل عندما تفصح الشركات عن قطاعات وبنود مالية أكثر لكل قطاع خاصة البنود المتعلقة بدخل القطاع، وبينما أدى المعيار إلى التقرير عن قطاعات جغرافية تفصيلية بشكل أكبر إلا أن عدد البنود المقرر عنها لكل قطاع انخفضت، كما تشير النتائج أن دقة تنبؤات المحللين وتشتت التنبؤ وسيولة السوق وتكلفة رأس مال الأسهم لم تتأثر بشكل كبير.

وتوصلت دراسة (Cho 2015) من خلال فحص أثر شفافية الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على كفاءة سوق رأس المال الداخلي إلى زيادة شفافية القرارات الإدارية في كفاءة تخصيص رأس المال في أسواق رأس المال الداخلية بعد تطبيق معيار SFAS 131 وكان التحسن أكبر في الشركات التي تعاني من مشاكل وكالة أكثر حدة والشركات التي يتم رقابتها من خلال مجلس إدارة أقل استقلالية وتتمتع بأسواق رأس مال داخلية متنوعة بشكل أكبر قبل تطبيق المعيار، النتائج تقترح أن الإفصاح عن معلومات قطاعات أكثر شفافية يساعد في حل صراعات الوكالة في أسواق رأس المال الداخلية للشركات المتنوعة متعددة القطاعات وبذلك تحسن كفاءة الإستثمار.

وفحصت دراسة (Mardini et al.,2018) القيمة الملائمة للتقارير القطاعية ومدى تأثيرها على تفسير أسعار الأسهم من خلال عينة مكونة من ٣٥ شركة أردنية و٢٢ شركة قطرية تفصح عن معلومات حول القطاعات في تقاريرها السنوية عن عامي ٢٠١٣، ٢٠١٤، وقد أشارت النتائج إلى أن كمية معلومات القطاعات التشغيلية المفصح عنها كانت متباينة إحصائياً عبر القطاعات خاصة بين الشركات المالية وكل من الشركات الصناعية والخدمية إلا أن الاختلافات بين الشركات الصناعية والخدمية لم تكن كبيرة، كما أن هناك منافع للمستثمرين نتيجة متطلبات التقرير القطاعي القائمة على المدخل الإداري لأنها تؤثر على أسعار الأسهم، حيث تدعم فعالية التقرير المالي من خلال إمداد المستخدمين الخارجيين بمعلومات موثوقة ودقيقة حول القطاعات متضمنة عدد القطاعات ومقدار البنود المفصح عنها لكل قطاع ومعظم متغيرات معلومات القطاعات التي تم فحصها كانت ذات قيمة ملائمة ويمكنها تفسير الاختلافات في أسعار أسهم الشركات.

وأشارت دراسة (Schaberl 2014) إلى أن تطبيق معيار SFAS 131 أدى إلى شفافية أكثر في الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية ودقة أعلى في تنبؤات المحللين وتحسن في كفاءة معلومات أسعار الأسهم، حيث أن إفصاح قطاعي أكثر يخفض الجهد المطلوب لمعالجة وتحليل المعلومات ويحسن عملية توصيل المعلومات للمستثمرين والمحللين من خلال تخفيض المدخلات المطلوبة بينما تعظيم

المخرجات المتولدة، ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراستي (Chen et al.,2015, Schmidt 2017) حيث جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية ترتبط بتشتت تنبؤات محللين أقل ودقة تنبؤات أعلى، وترتبط سلبياً بعدم تماثل المعلومات وتكلفة الأسهم حيث تؤدي إلى معلومات أدق وأكثر متاحة للمستثمرين لتخفيف التسعير الخاطئ وتعزيز موثوقية التقرير المالي للشركات.

وقامت دراسة (Wang C., 2020) بفحص العواقب الاقتصادية لمعيار SFAS 131 على السياسة التمويلية في ظل التنوع الدولي للشركات واستحقاق ديونها قصيرة الأجل، وذلك باستخدام عينة من 1621 شركة عن الفترة من 1991 إلى 2005، وقد وجدت الدراسة أن نسبة الديون قصيرة الأجل تزداد مع توسع وتنوع الشركة دولياً و هذه الديون تجعل الشركات تخضع لمخاطر إعادة التمويل وتكلفة سيولة متوقعة مرتفعة إلا أن تطبيق معيار SFAS 131 يخفف العلاقة الموجبة بين التنوع الدولي والديون قصيرة الأجل بشرط الالتزام بالإفصاح عن إيرادات القطاعات الجغرافية، وبالتالي تدعم النتائج الإفصاح الإلزامي عن معلومات القطاعات لما له من آثار حقيقية على أنشطة تمويل الشركات وهيكل رأس المال.

وفحصت دراسة (Kajuter &Nienhaus 2017) أثر معيار IFRS 8 على منفعة التقارير القطاعية من وجهة نظر المستثمر من خلال مقارنة القيمة الملائمة للتقارير القطاعية قبل وبعد تطبيق المعيار وذلك على عينة مكونة من 70 شركة ألمانية من 2007 إلى 2010 وبالتالي يتم استخدام إطار القيمة الملائمة لتحليل ما إذا كان تقديم المعيار يحسن منفعة معلومات القطاعات التشغيلية للمستثمر حيث أن الرقم المحاسبي سوف يصبح ذو قيمة ملائمة إذا أصبحت المعلومة ملائمة لقرار الإستثمار في الأسهم بالنسبة للمستثمرين، وتشير النتائج إلى أن معلومات القطاعات التشغيلية في ظل معيار IFRS 8 ذات قيمة ملائمة وتخفف عدم تماثل المعلومات حيث منافع متطلبات التقرير القطاعي للمستثمرين تفوق العيوب المحتملة مقارنة بمعلومات القطاعات المفصح عنها في ظل معيار IAS 14.

وقامت دراسة (Lenormand &Touchais 2021) بفحص أثر معيار IFRS 8 على المحتوى الإعلامي للتقارير القطاعية من خلال تحليل أثر المدخل الإداري على بيئة معلومات المحللين الماليين والمستثمرين، وقد تم قياس بيئة معلومات المحللين من خلال أخطاء التنبؤ بالإيرادات وتشتت التنبؤ، وتم تقييم بيئة معلومات المستثمرين من خلال التكلفة الضمنية لأسهم الشركة من خلال 126 شركة عن الفترة من 2006 إلى 2014، وأظهرت النتائج تحسن في بيئة معلومات المحللين الماليين حيث لم تقل أخطاء التنبؤ بشكل كبير إلا أن النتائج أظهرت تكلفة رأس مال أسهم أقل للشركات بما يؤكد تحسن في بيئة معلومات المستثمرين، وقد تفسر النتائج المتناقضة بين الأثر على الفئتين أن كل منهما لديه إحتياجات معلوماتية مختلفة.

وأشارت دراسة (Taran 2021) إلى ممارسات الإفصاح القطاعي للشركات متعددة الجنسية في شرق ووسط أوروبا من خلال 102 شركة تابعة عن الفترة من 2011 إلى 2017 والتي يتم الإفصاح فيها عن قطاعات جغرافية على أساس الدول، وقد وجدت الدراسة أن معلومات القطاعات الجغرافية تعتمد على جوانب بيئية مختلفة للشركة، وأن المستثمرين يقدرون المعلومات المتعلقة بالإيرادات الأجنبية وتتبع على تقييم أسعار الأسهم وعوائد الأسهم طويلة الأجل لأنها تقدم تفاصيل حول أداء الشركة في بيئات مختلفة، كما أن ظروف أداء العمل والمنافسة والمخاطر المالية ومعدلات الضرائب في الدول المضيفة لها أثر كبير على الإفصاح القطاعي الدولي والذي بالتبعية يعد ذو قيمة ملائمة لمستثمري الشركات متعددة الجنسية.

وفحصت دراسة (Saleh et al.,2021) أثر منفعة معلومات التقارير القطاعية بعد تبني معيار IFRS 8 باستخدام عينة مكونة من 500 شركة أوروبية من 2007 إلى 2011 من خلال مقياس شامل لجودة التقرير القطاعي وأثرها على تكلفة رأس المال والدور الوسيط للنظام الإلزامي على مستوى الدولة، وقد أظهرت النتائج أنه لا يوجد تغيير في العلاقة بين جودة التقارير القطاعية وتكلفة رأس المال بعد تطبيق المعيار وقد يرجع ذلك لفكرة أن العديد من الشركات الأوروبية تفصح بالفعل عن معلومات القطاعات التشغيلية باستخدام المدخل الإداري في ظل المعيار السابق IAS 14R حيث أن تطور المعايير المحاسبية المنظمة للتقارير القطاعية في الدول المطبقة لمعايير التقرير المالي الدولية تختلف مقارنة بالمعايير

الأمريكية، إلا أن نظام الإلزام على مستوى الدولة ذو علاقة سالبة كبيرة مع تكلفة رأس مال الأسهم بينما ليس له دور وسيط في العلاقة بين جودة التقارير القطاعية وتكلفة رأس المال المقترض.

ومما سبق ترى الباحثة أن هناك العديد من المزايا للإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية فيما يتعلق بترشيح قرارات المستثمرين وكفاءة أسواق رأس المال في ضوء متطلبات المعايير المحاسبية المرتبطة، ويمكن إيجاز هذه المزايا فيما يلي:

- تؤدي إلى بيئة معلوماتية تتصف بقدرة تنبؤية أفضل مع إمكانية متابعة ورقابة كيفية إتخاذ القرارات الإدارية.
- انخفاض عدم تماثل المعلومات وبالتالي تسهيل وصول الشركات لمصادر التمويل الخارجي وتحسين شروط التمويل بما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.
- توضيح الاختلافات في أداء قطاعات الشركة من حيث الربحية وفرص النمو والتدفقات النقدية ومدى كفاءة سياسات تخصيص الإيرادات والتكاليف ورأس المال بين القطاعات.
- وجود معلومات أكثر شفافية حول قطاعات الشركة يخفض تكاليف الوكالة ويحسن كفاءة أسواق رأس المال الداخلية.
- تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات وتحليلها من جانب المستثمرين نظراً لوجود معلومات تفصيلية تعكس وجهة نظر الإدارة حول القطاعات التشغيلية للشركة.
- زيادة تقييم الأسهم وبالتالي تدعيم قيمة الشركة وتعزيز قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية في ظل زيادة موثوقية التقارير المالية.
- التقرير عن عدد متزايد من القطاعات التشغيلية وزيادة البنود المفصّل عنها لكل قطاع تشغيلي، تحسين التنبؤ بالأرباح ونمو الإيرادات، كما أن تعزيز الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية يجعل التقرير القطاعي ذو قيمة ملائمة.

وبالرغم من المزايا السابقة تستخلص الباحثة أن هناك بعض العقبات التي قد تحد من منفعة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية بالنسبة للمستثمرين والتي قد تتمثل فيما يلي:

- طبيعة الشركات متعددة القطاعات وخاصة الشركات المتنوعة دولياً ينتج عنها معلومات أكثر تعقيداً تستدعي المزيد من التحليل لأنها ترتبط بشفافية معلومات أقل من حيث التحويلات وتدفقات الإيرادات والتكاليف والأنشطة غير المؤكدة بين القطاعات.
- الحرية الممنوحة للإدارة في تحديد وتجميع القطاعات التشغيلية لتتوافق مع الهيكل التنظيمي للشركة نظراً لتطبيق المدخل الإداري في التقرير القطاعي طبقاً لمتطلبات المعايير المحاسبية مما أدى إلى تخفيض قابلية المعلومات للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة.
- كثرة التسويات القطاعية نظراً لإختلاف المعلومات المقرر عنها لكل قطاع عن معلومات القوائم المالية على مستوى الشركة ككل والذي يرجع للسماح بتعدد مقاييس أرباح القطاعات وفقاً للمدخل الإداري واستخدام مقاييس لا تتوافق مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً.
- تردد الشركات في الإفصاح عن معلومات القطاعات خاصة المربحة منها في حالة مواجهة منافسة حادة خوفاً من الضرر التنافسي مما يؤدي إلى زيادة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية للشركة ويؤثر على تكلفة رأس المال.

- السلوك الإداري الإنتهازي فيما يتعلق باستغلال مرونة متطلبات المعايير المحاسبية بشأن الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية والتي تجعل التقرير عن معلومات القطاعات متوقف على تقديم هذه المعلومات ومراجعتها بانتظام من متخذ القرار التشغيلي الرئيسي بالشركة مما يزيد من فرص التلاعب من خلال تقديم معلومات أقل أو عدم تقديمها لمتخذ القرار التشغيلي وبالتالي عدم الإفصاح عنها في التقرير القطاعي.

وبناءً على ما سبق ترى الباحثة أن هناك جدل واسع على المستوى الدولي فيما يتعلق بمدى فعالية التحول في التقرير عن معلومات القطاعات التشغيلية من مدخل العائد والخطر طبقاً لمعيار IAS 14R و المعيار المحاسبي المصري رقم ٣٣ إلى المدخل الإداري طبقاً للمعايير المحاسبية 8 IFRS و SFAS 131 و المعيار المحاسبي المصري رقم ٤١، وبالتالي فقد أصبحت موضوعية وشفافية هذه المعلومات محل

تساؤل وتتسم بالغموض في نواحي متعددة مما يثير مخاوف لدى مستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين بشأن تأثير شفافية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالقطاعات التشغيلية على إتخاذ قرارات تخصيص رأس المال حيث تنصرف الأسواق المالية طبقاً لمؤشرات جودة إفصاح الشركة وبالتالي تؤسس جودة الإفصاح المرتفعة صورة ذهنية أقوى لدى أصحاب المصالح عن الهيكل التنظيمي للشركة ومستوى أداء مختلف قطاعاتها.

### المحور الثالث: الدراسة الإحصائية

#### ١/٣ مسح ميداني لتحليل مدى رضا المستثمرين عن متطلبات الإفصاح القطاعي في ضوء المعايير المحاسبية الحالية:

يمكن للباحثة إجراء المسح الميداني لاختبار الفرض الإحصائي الأول من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة الميدانية، واختبارات الثبات، التكرارات والإحصاءات الوصفية، والتحليل العملي، وذلك على النحو التالي:

#### ١/١/٣ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل المجتمع في كافة الأطراف ذوي المصلحة بالشركة والذين يتأثرون بمستويات الإفصاح المختلفة عن القطاعات التشغيلية، ومن ثم يصبح مجتمع هذه الدراسة الميدانية هم المستثمرين والمقرضين والمراجعين الخارجيين والأكاديميين على حد سواء. ونظراً لعدم توافر إطار محدد لمفردات مجتمع البحث الذين يمثلون كافة الأطراف ذوي المصلحة بالشركات القطاعية، وانتشار مفرداته بشكل مستمر فإن المجتمع يزيد عن ١٠٠٠٠٠ مفردة، ومن ثم يصبح الحد الأدنى لعينة الدراسة ٣٨٤ مفردة. وقد قامت الباحثة بالاعتماد على التواصل الهاتفي والمقابلات الشخصية والاستقصاء عبر الانترنت للتعرف على مساهمة متطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية في دعم قرارات المستثمرين وكانت الاستجابة بواقع ٣٩١ قائمة صالحة للتحليل. ويمكن للباحثة عرض التوصيف الديموغرافي لعينة الدراسة وفقاً للجدول التالي:

#### جدول رقم (١): الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة

النسبة	عدد المفردات	الخصائص الديموغرافية	
46.89%	181	المستثمرون	تصنيف الأطراف ذوي المصلحة
25.39%	98	المراجعون	
20.73%	80	المقرضون	
6.99%	32	الأكاديميون	
100.00%	391	الاجمالي	

#### ٢/١/٣ اختبارات الثبات:

تعتمد الباحثة على معامل الثبات ألفا كرونباخ لحساب ثبات المقاييس وذلك باستخدام برنامج SPSS (V. 26)، حيث أن قيم ألفا المقبولة هي التي تتراوح من ٠,٦ إلى ٠,٧ في حين أن القيم أكبر من ٠,٧ تشير إلى درجة عالية من الاعتمادية على المقاييس المستخدمة. وبالتالي، قامت الباحثة بإجراء اختبارات الثبات على عينة الدراسة، وأظهرت نتائج التحليل والتي يوضحها الجدول (٢) ما يلي:



جدول رقم (٢): نتائج اختبار الثبات لمتغيرات الدراسة

معامل الثبات		معامل الثبات عند حذف العبارة	معامل الارتباط	رقم العبارة	المحور
معامل ألفا	عدد العبارات				
0.878	15	0.589	0.692	Q1	مساهمة متطلبات الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية على دعم قرارات المستثمرين
		0.656	0.535	Q2	
		0.764	0.320	Q3	
		0.702	0.414	Q4	
		0.636	0.579	Q5	
		0.853	0.484	Q6	
		0.803	0.753	Q7	
		0.856	0.474	Q8	
		0.820	0.678	Q9	
		0.806	0.744	Q10	
		0.815	0.696	Q11	
		0.841	0.812	Q12	
		0.853	0.720	Q13	
		0.880	0.509	Q14	
		0.848	0.761	Q15	

يتضح لدى الباحثة من خلال العرض السابق لنتائج اختبارات الثبات لمتغيرات الدراسة أن معامل ألفا للمقياس ككل بلغ ٠,٨٧٨ وهو ما يشير إلي درجة عالية من الاعتمادية على المقياس، معاملات الارتباط الاجمالية بين العناصر لكافة الأبعاد والعبارات أكبر من ٠,٣ مما يشير إلي أهمية الإبقاء على كافة العبارات بقائمة الاستقصاء دون حذف أو تغيير.

#### ٣/١/٣ التكرارات والإحصاءات الوصفية:

تتناول الباحثة في هذا الجزء من الدراسة مقاييس الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة؛ حيث يتضح من بيانات جداول الإحصاء الوصفي للمحور محل الدراسة، ماهية العبارات التي حازت على أعلى درجات الأهمية وأقل درجات الأهمية وذلك وفقاً لاستجابات مفردات عينة الدراسة، ثم يوضح بالنسبة لكل بعد الاتجاه العام لاستجابات مفردات الدراسة والذي يمثل المتوسط العام فكلما زاد المتوسط العام زادت الأهمية النسبية للعبارة ودل ذلك علي زيادة قوة الاتجاه نحو تأثير متطلبات الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية على دعم قرارات المستثمرين. وقد تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية ومعامل الاختلاف للعبارات المكونة لكل متغير من متغيرات الدراسة وكانت النتائج كما يلي:

جدول (٣) المقاييس الوصفية لمحور مساهمة متطلبات الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية على دعم قرارات المستثمرين (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والأهمية النسبية، معامل الاختلاف)

العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف	الترتيب وفقاً للأهمية النسبية وترتيب معاملات الاختلاف
Q1	4.02	1.22	30.36%	8
Q2	3.98	1.10	27.62%	5
Q3	3.90	1.00	25.62%	3
Q4	3.86	0.92	23.85%	1
Q5	4.07	1.37	33.65%	13
Q6	4.07	1.28	31.42%	9
Q7	4.07	1.36	33.44%	12
Q8	4.01	1.18	29.42%	7
Q9	4.03	1.28	31.78%	11
Q10	4.04	1.28	31.70%	10
Q11	4.12	1.44	34.99%	15
Q12	4.10	1.43	34.84%	14
Q13	3.94	1.07	27.13%	4
Q14	3.88	0.97	24.97%	2
Q15	3.99	1.12	28.05%	6
	<b>4.01</b>	<b>1.20</b>	<b>29.99%</b>	

يظهر الجدول السابق لمحور مساهمة متطلبات الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية على دعم قرارات المستثمرين أن الاتجاه العام له يتجه نحو درجة القبول أو التوافر حيث بلغ المتوسط العام ٤,٠١ وبلغت درجة التشتت والتي يمثلها معامل الاختلاف ٢٩,٩٩٪ وهذا يعني أن من بين ١٠٠ مفردة لاختلاف ٣٠ منهم حول المتوسط العام نحو التوافر، وبترتيب العبارات حسب الأهمية النسبية نجد أن العبارة رقم (٤) والتي تنص على "يجب أن يتم الإفصاح عن التدفقات النقدية للقطاع التي لا يتم الإفصاح عنها حالياً" جاءت في المرتبة الأولى من حيث الأهمية النسبية (بوسط حسابي ٣,٨٦، وانحراف معياري ٠,٩٢، ومعامل اختلاف ٢٣,٨٥٪).

وفي المرتبة الثانية تظهر العبارة رقم (١٤) والتي تنص على "يجب الإفصاح عن هوية ودور متخذ القرار التشغيلي بالشركة لأن ذلك يقدم رؤية حول كيفية إدارة الشركة واتخاذ القرارات" (بوسط حسابي ٣,٨٨، وانحراف معياري ٠,٩٧، ومعامل اختلاف ٢٤,٩٧٪)، وفي المرتبة الثالثة تظهر العبارة رقم (٣) والتي تنص على " يجب أن يتم الإفصاح عن التزامات القطاع التي لا يتم الإفصاح عنها حالياً" (بوسط حسابي ٣,٩٠، وانحراف معياري ١، ومعامل اختلاف ٢٥,٦٢٪).

وفي المرتبة الرابعة تظهر العبارة رقم (١٣) والتي تنص على " لا تتخذ الجهات التنظيمية الإجراءات الكفيلة بالزام الشركات بمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية" (بوسط حسابي ٣,٩٤، وانحراف معياري ١,٠٧، ومعامل اختلاف ٢٧,١٣٪)، وفي المرتبة الخامسة تظهر العبارة رقم (٢) والتي تنص على "لا يتم الإفصاح عن تفاصيل أصول القطاع بشكل كافي" (بوسط حسابي ٣,٩٨، وانحراف معياري ١,١٠، ومعامل اختلاف ٢٧,٦٢٪)، وفي المرتبة السادسة تظهر العبارة رقم (١٥) والتي تنص على "يجب الإفصاح عن أية اختلافات بين القطاعات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية والأجزاء الأخرى من مجموعة التقارير السنوية متضمنة تعليقات الإدارة" (بوسط حسابي ٣,٩٩، وانحراف معياري ١,١٢، ومعامل اختلاف ٢٨,٠٥٪).

وفي المرتبة السابعة تظهر العبارة رقم (٨) والتي تنص على "يتم الإفصاح عن القطاعات إما على أساس المنتجات لبعض الشركات أو على أساس المناطق للشركات الأخرى مما يجعل التحليل المقارن أكثر صعوبة" (بوسط حسابي ٤,٠١، وانحراف معياري ١,١٨، ومعامل اختلاف ٢٩,٤٢٪)، وفي المرتبة الثامنة تظهر العبارة رقم (١) والتي تنص على " لا يتم الإفصاح عن تفاصيل إيرادات ومصروفات القطاع بشكل كافي" (بوسط حسابي ٤,٠٢، وانحراف معياري ١,٢٢، ومعامل اختلاف ٣٠,٣٦٪).

وفي المرتبة التاسعة تظهر العبارة رقم (٦) والتي تنص على " يتم تجميع القطاعات التشغيلية والإفصاح عنها على أساس خصائص غير متشابهة والذي يجعل تحليل المعلومات أكثر تعقيداً" (بوسط حسابي ٤,٠٧، وانحراف معياري ١,٢٨، ومعامل اختلاف ٣١,٤٢٪)، وفي المرتبة العاشرة تظهر العبارة رقم (١٠) والتي تنص على "يجب أن يتم الإفصاح عن بنود إضافية (المصروفات الرأسمالية، الإهلاك، شهرة المحل،....)" (بوسط حسابي ٤,٠٤، وانحراف معياري ١,٢٨، ومعامل اختلاف ٣١,٧٠٪).

وفي المرتبة الحادية عشرة تظهر العبارة رقم (٩) والتي تنص على " لا يتم الإفصاح عن طرق التخصيص للقطاعات بشكل كافي (على سبيل المثال الموارد والمصروفات.....)" (بوسط حسابي ٤,٠٣، وانحراف معياري ١,٢٨، ومعامل اختلاف ٣١,٧٨٪)، وفي المرتبة الثانية عشرة تظهر العبارة رقم (٧) والتي تنص على " الإفصاح عن المعلومات القطاعية غير واضح ولا يتم إجراء مطابقات وتسويات مع القوائم المالية الأساسية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية) للشركة" (بوسط حسابي ٤,٠٧، وانحراف معياري ١,٣٦، ومعامل اختلاف ٣٣,٤٤٪).

وفي المرتبة الثالثة عشرة تظهر العبارة رقم (٥) والتي تنص على " القطاعات التي يتم التقرير عنها غير مجزأة بشكل تفصيلي لدعم إجراءات التحليل والتقييم واتخاذ القرارات" (بوسط حسابي ٤,٠٧، وانحراف معياري ١,٣٧، ومعامل اختلاف ٣٣,٦٥٪)، وفي المرتبة الرابعة عشرة تظهر العبارة رقم (١٢) والتي تنص على "يعد تغيير قطاعات الشركة مؤشر للخطر المحتمل" (بوسط حسابي ٤,١٠، وانحراف معياري ١,٤٣، ومعامل اختلاف ٣٤,٨٤٪)، وفي المرتبة الخامسة عشرة تظهر العبارة رقم (١١) والتي تنص على " يجب أن يتم إجراء تسويات لمقاييس الأداء البديلة التي تستخدمها الإدارة في أجزاء أخرى من القوائم المالية مع مقاييس الأداء المستخدمة بالنسبة للقطاعات المقرر عنها" (بوسط حسابي ٤,١٢، وانحراف معياري ١,٤٤، ومعامل اختلاف ٣٤,٩٩٪).

#### ٤/١/٣ التحليل العاملي:

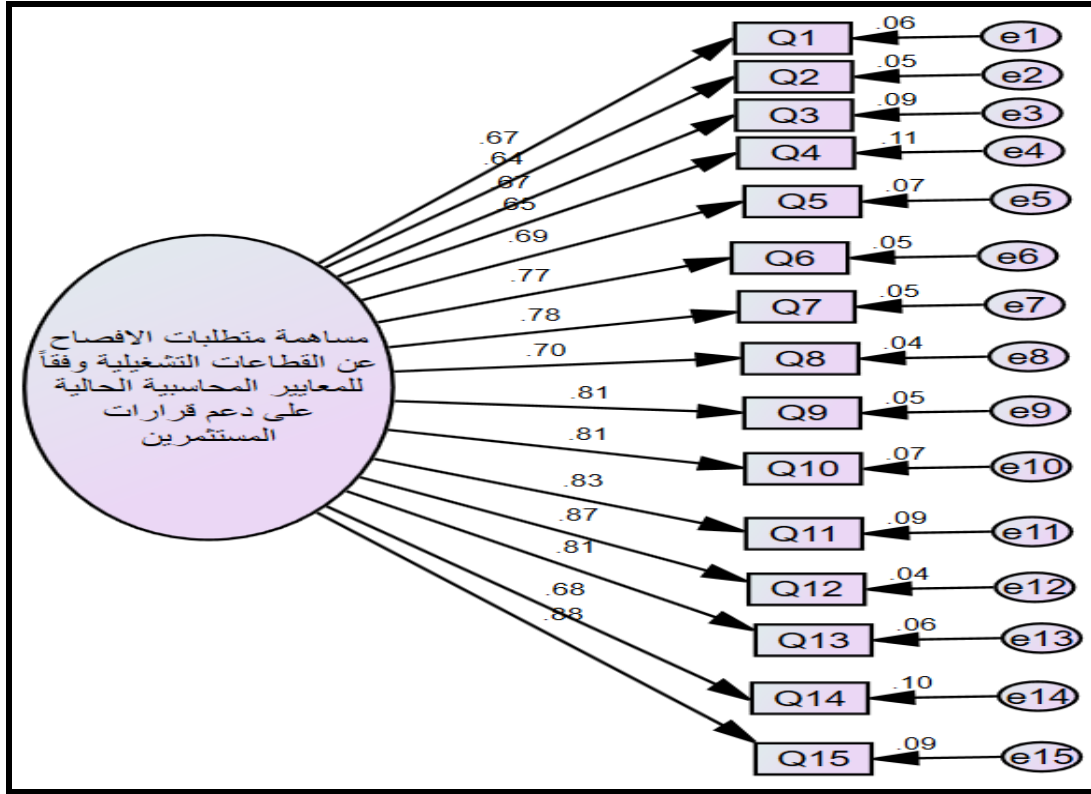
تهدف الباحثة في إطار الدراسة الحالية إلى إجراء التحليل العاملي بشقيه الاستكشافي والتوكيدي للتأكد من صلاحية العبارات المستخدمة في قياس محور الدراسة الرئيسي لغرض اختيار الفرض الإحصائي الأول للدراسة، وبإجراء كلا النوعين من التحليل العاملي لعينة قوامها (٣٩١ مفردة، وعدد ١٥ عبارة)

لقياس المحور الأول "مساهمة متطلبات الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية على دعم قرارات المستثمرين" تم التوصل إلى الجدول التالي:  
جدول (٤): صلاحية متغيرات الدراسة للنموذج أحادي المستوى

الصدق التقاربي		Test Bartlett's		معامل KMO	معامل التحميل	العبرة	المحور
الثبات المركب CR	التباين المستخلص AVE	مستوى المعنوية	مربع كاي				
0.698	0.751	0.000	1337.915	0.902	0.673	Q1	مساهمة متطلبات الإفصاح عن القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية على دعم قرارات المستثمرين
					0.640	Q2	
					0.672	Q3	
					0.652	Q4	
					0.690	Q5	
					0.773	Q6	
					0.777	Q7	
					0.704	Q8	
					0.807	Q9	
					0.811	Q10	
					0.831	Q11	
					0.867	Q12	
					0.814	Q13	
					0.675	Q14	
					0.875	Q15	

يوضح الجدول السابق أن مقياس KMO للمحور الرئيسي للدراسة أكبر من ٠,٥ بالإضافة إلى أن نتائج اختبار Bartlett's Test للمحور الرئيسي للدراسة معنوية، وبالتالي فإن البيانات ذات جودة عالية وصالحة لإجراء اختبار التحليل العاملي الاستكشافي، جميع المعاملات المعيارية مقبولة حيث لكي تكون قيم المعاملات المعيارية مقبولة لا بد وأن تكون مساوية أو أكبر من ٠,٥، ومن ثم لن يتم حذف أي عبارة من عبارات قائمة الاستقصاء، كما يتضح أن قيم الثبات المركب أكبر من ٠,٦، ومن ثم قبول الصدق التقاربي للنموذج وذلك لارتفاع متوسط التباين عن ٠,٥ .

وبناء على ما سبق، يمكن للباحثة بناء النموذج أحادي المستوي للمحور الرئيسي للدراسة على الشكل التالي:



شكل رقم (٣-١): نموذج القياس أحادي المستوى

وتعتبر عملية تطابق النموذج من العوامل الهامة في بناء وتقييم النموذج الهيكلي وذلك لأنه من خلالها يمكن التعرف على مدى تطابق النموذج النظري للدراسة مع النتائج الميدانية. ويمكن للتأكد من صحة نموذج القياس أحادي المستوى من خلال مؤشرات الجودة كما هو موضح في الجدول رقم (٥) على النحو التالي:

جدول رقم (٥): مؤشرات جودة النموذج أحادي المستوى

المؤشر	الرمز الاحصائي	القيمة	مدى القبول	معيار القبول
جودة المطابقة	GFI	0.975	مقبول	كلما اقترب من الواحد الصحيح
جذر متوسط مربعات البواقي	RMR	0.025	مقبول	كلما اقترب من الصفر
المطابقة المقارنة	CFI	0.981	مقبول	كلما اقترب من الواحد الصحيح
تاكر لويس	TLI	0.982	مقبول	كلما اقترب من الواحد الصحيح
الجذر التربيعي لمتوسط مربع الخطأ التقاربي	RMSEA	0.044	مقبول	أقل من ٠,٨

ويتضح للباحثة من خلال الجدول السابق ارتفاع مستوى جودة النموذج حيث أن قيمة مؤشر GFI بلغت ٩٧,٥٪ وهي أعلى من ٩٠٪، بالإضافة إلي ارتفاع مؤشر CFI بما يبلغ ٩٨,٢٪ وهو أيضاً أعلى من ٩٠٪، وبالمثل ارتفاع مؤشر تاكر لويس حيث يبلغ ٩٨,٢٪

وعلاوة على ذلك يتبين انخفاض مستويات الخطأ بالنموذج حيث يبلغ معامل RMR ما قيمته ٠,٠٢٥ وهي أقل من ٥٪ الي يعبر عن مستوى الخطأ المقبول، فضلاً عن انخفاض قيمة RMSEA والبالغة ٠,٠٤٤ وهي أقل من القيمة المعيارية ٠,٠٨.

### ٥/١/٣ نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة:

ينص الفرض الإحصائي الأول للدراسة على أنه " لا توجد مساهمة معنوية لمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين"، ونظراً لأن هذا الفرض يمكن قياسه من خلال المحور الأول لقائمة الاستقصاء فإنه ستعتمد الباحثة على الاختبارات المعلمية واللامعلمية التي تقيس مدى اتفاق عينة الدراسة على ايجابية ومعنوية الفروق الإحصائية بهذا الفرض، وقد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول التالي:

جدول رقم (٦): نتيجة اختبار المحور الأول (الفرض الأول)

الاختبارات المعلمية (ANOVA - Test)		الاختبارات اللامعلمية			الخصائص الديموغرافية
Sig.	قيمة F	المعنوية	مان ويتي & كروسكال والس	قيمة Chi-Square =	
0.321	0.823	0.418	0.865		تصنيف الأطراف ذوي المصلحة

تهدف أسئلة المحور الأول إلي قياس مستوى مساهمة متطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين، وبالتالي التعرف على مستوى توافق آراء عينة الدراسة عن هذا الجانب فقد قامت الباحثة باختبار مستوى الفروق الجوهرية، وقد بينت النتائج عدم معنوية قيمة كا ٢ للمتغيرات الديموغرافية وفقاً لتصنيف الأطراف ذوي المصلحة حيث أنها تبلغ ٠,٨٦٥، ومعنويتهم تساوي ٠,٤١٨ وهي أكبر من ٥٪ ومن ثم فهي غير معنوية.

وعلى مستوى الاختبارات المعلمية فقد تبين أن قيمة F من اختبار ANOVA تبلغ ٠,٨٢٣ وفقاً لتصنيف الأطراف ذوي المصلحة ومعنويتها تبلغ ٠,٣٢١ وهي أكبر من ٥٪ ومن ثم فهي غير معنوية. وفي إطار اتفاق نتائج الاختبارات اللامعلمية والاختبارات المعلمية يتضح لدى الباحثة اتفاق آراء غالبية أفراد العينة على عدم وجود مساهمة لمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين.

وتأسيساً على العرض السابق، ترى الباحثة إمكانية قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الأول للدراسة على الشكل العدم التالي: لا توجد مساهمة معنوية لمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين.

### ٢/٣ أدلة تطبيقية لقياس أثر جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال:

يمكن للباحثة اختبار الفرض الرئيسي الثاني من خلال مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية، وتحديد أدوات قياس متغيرات الدراسة، وبناء نموذج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة، وأخيراً تحليل النتائج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة:

### ١/٢/٣ مجتمع وعينة الدراسة:

يمكن للباحثة اختيار العينة باستخدام الطريقة التحكيمية التي تخضع إلي الأسلوب الانتقائي الحكمي الذي يعتمد على اختيار العينة من خلال الشركات المدرجة في المؤشر المصري EGX 100 الخاص بحصر أكثر الشركات تداولاً في سوق الأوراق المالية المصري. وباستبعاد الشركات التي لا تملك قطاعات تشغيلية ومدرجة ضمن المؤشر وعددها ٦٥ شركة يصل حجم العينة إلى ٣٥ شركة في الفترة من ٢٠١٧ إلي ٢٠٢٢، وقد سجلت هذه الشركات عدد ٢١٠ مشاهدة (٣٥ شركة × ٦ سنوات). وباستبعاد مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة تبلغ ١٨ مشاهدة، وباستبعاد مشاهدات ذات قيم مفقودة تبلغ ٣٢ مشاهدة يتبين أن العينة النهائية للدراسة تبلغ ١٦٠ مشاهدة، وفيما يلي اجراءات تحديد عينة الدراسة:



قياس أثر جودة الافصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال.....  
د/ هدى محمد محمد عبد الله

جدول رقم (٧): اجراءات تحديد عينة الدراسة		
بيان	عينة سنوية	
الحجم المبني للعينة	١٠٠ شركة	٦٠٠ مشاهدة
(-) شركات لا تنتم بوجود قطاعات تشغيلية	٦٥ شركة	٣٩٠ مشاهدة
مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة	--	١٨ مشاهدة
مشاهدات ذات قيم مفقودة	--	٣٢ مشاهدة
صافي العينة	٣٥ شركة	١٦٠ مشاهدة

ويمكن للباحثة عرض توزيع المشاهدات بالعينة على قطاعات وسنوات الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٨): توزيع عينة الدراسة

م	القطاع	السنة	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	الاجمالي
1	اعلام		١	١	١	١	١	١	٦
2	أغذية ومشروبات		٤	٤	٤	٤	٤	٤	٢٤
3	العقارات		٣	٣	٥	٣	٧	٣	٢٤
4	خدمات مالية باستثناء البنوك		٧	٧	٧	٧	٦	٩	٤٣
6	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات		٤	٥	٥	٥	٦	٨	٣٣
7	سياحة وترفيه		٤	٤	٣	٥	٦	٨	٣٠
	الاجمالي		٢٣	٢٤	٢٥	٢٥	٣٠	٣٣	١٦٠

٢/٢/٣ متغيرات الدراسة وأدوات القياس:

استنادا إلي العرض السابق للإطار النظري لصياغة الفروض الاحصائية للدراسة (الثاني بفروضه الفرعية) يمكن للباحثة عرض متغيرات الدراسة وأدوات قياسها لأغراض تحليل العلاقة بين المتغيرات على النحو التالي:

### ١/٢/٢/٣ المتغير المستقل للدراسة (جودة الإفصاح عن القطاعات التشغيلية)

يتمثل المتغير المستقل محل الاهتمام بالدراسة الحالية في مستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية (جودة الإفصاح)، ويقاس هذا المتغير بقسمة عدد بنود الإفصاح الفعلية عن القطاعات التشغيلية على عدد بنود الإفصاح المعيارية عن القطاعات التشغيلية، ويتم تحديد تلك الإفصاحات بناءً على مؤشر معد من قبل دراسة (الحوشي، ٢٠٢٠) وفق الإصدارات المهنية المختلفة المتمثلة في المعيار المحاسبي المصري رقم (٤١) والدراسات السابقة ذات الصلة (Lucchese & Carlo, 2016; Mateescu, 2016; Souza, et al., 2016) فضلاً عن القوانين واللوائح المصرية ذات الصلة، ويتكون المؤشر من ٣٠ بند ويوجد تفاصيل لهذا المؤشر بملحق الدراسة رقم (١).

### ٢/٢/٢/٣ المتغير التابع للدراسة (تكلفة رأس المال)

يتمثل المتغير التابع للدراسة في تكلفة رأس المال ويمكن قياسه باختلاف الأطراف ذوي المصلحة ما بين المقرضين والمستثمرين وذلك على النحو التالي:

#### ١- تكلفة رأس مال الأسهم:

وفيما يتعلق بتكلفة رأسمال الأسهم فيوجد بها ثلاثة مقاييس أساسية تم استخدامها في دراسة (Elbannan, 2015) وتتمثل تلك المقاييس فيما يلي:

$$\text{RE} = \text{RF} + \beta_i (\text{Rm} - \text{Rf})$$

حيث أن:

RE = تمثل معدل العائد المتوقع على السهم العادي؛

RF = معدل العائد الخالي من المخاطر (العائد على أذون الخزانة للسنة t)؛

$\beta_i$  = معامل بيتا ويقاس المخاطر النظامية ويتم قياسه اعتماداً على المعادلة التالية:

$$\beta_i = \frac{\text{CoVariance}(\text{RE}, \text{Rm})}{\text{VarianceRm}}$$

$\text{CoVariance}(\text{RE}, \text{Rm})$  يعبر عن التباين المشترك بين عائد السهم وعائد السوق والذي يتم حسابه بضرب معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق  $\times$  الانحراف المعياري لعائد السهم  $\times$  الانحراف المعياري لعائد السوق.  $\text{VarianceRm}$  يعبر عن تباين عوائد محفظة السوق

Rm = العائد المتوقع على كافة الأسهم المدرجة في السوق؛

Rm - RF = بدل المخاطرة (علاوة مخاطر السوق).

وبشكل عام، يتعلق العائد الخالي من المخاطرة بمتوسط المعدل السنوي للفائدة البنكية، أما علاوة المخاطرة (معامل بيتا  $\beta$ ) فتعبر عن المخاطر المنهجية أو النظامية ويتمثل أهمها في البيئة المصرية في التضخم وتمثل نسبة ٢٢٪ وفقاً لتقارير البنك المركزي وجهاز الاحصاء في مصر، أما معدل العائد السوقي فهو الفرق بين سعر الاغلاق وسعر الفتح مقسوماً على سعر الفتح للسهم الخاص بالشركة.

#### - نموذج (Easton, 2004):

وفقاً لهذا النموذج تعتبر تكلفة التمويل بالملكية دالة في معدل النمو في صافي أرباح الشركة في الأجل القصير، حيث يفترض إن معدل ربحية السهم طويل الأجل يساوي صفر، وعدم وجود توزيعات نقدية فهذا النموذج يعتبر وسيلة للجمع بين أسعار الأسهم ونمو الأرباح وتوقعات الأرباح المستقبلية ويمكن قياس وتقدير التكلفة من خلال المعادلة التالية :

$$COE1 = \sqrt{\frac{eps_{it+2} - eps_{it+1}}{P_{oi}}}$$

حيث أن:

COE1 = تكلفة رأس المال المملوك؛

EPSit+2 = عائد السهم بعد سنتين من سنة الأساس للشركة i؛

EPSit+1 = عائد السهم بعد سنة واحدة من سنة الأساس للشركة i؛

Poi = سعر سهم الشركة i في سنة الأساس.

- نموذج (Omran and Pointon, 2004):

وفقاً لهذا النموذج تعتبر تكلفة التمويل بالملكية دالة في مضاعفات ربحية الأسهم، ومن ثم يمكن قياس تكلفة التمويل بالملكية وفقاً للمعادلة التالية:

$$COE2 = \frac{1}{PERatio - (e_0 - d_0)/e_0}$$

حيث أن:

COE2 = تكلفة التمويل بالملكية؛

PERatio = مضاعف ربحية السهم (نسبة سعر السهم في نهاية السنة إلى ربحية السهم Price-Earnings ratio)؛

e<sub>0</sub> = ربحية السهم عن السنة الحالية ( صافي أرباح العام / المتوسط المرجح لعدد الأسهم المصدرة والمتداولة) earnings per share؛

d<sub>0</sub> = نصيب السهم من الأرباح الموزعة في السنة الحالية Dividends per share.

٢- تكلفة رأس المال المقترض:

وفيما يتعلق بتكلفة الاقتراض يمكن قياسها من خلال المعادلة التالية: ((مصروف الفائدة/مبلغ القرض)\*(١- معدل الضريبة).

٣/٢/٢/٣ المتغيرات الضابطة للعلاقة:

يتم وضع هذه المتغيرات الضابطة (Control Variables) لتحديد أثر المستقل على التابع والتحكم في بعض العوامل المتعلقة بطبيعة المنشأة والتي من المحتمل أن تؤثر على المتغير التابع، وتتمثل أهم هذه المتغيرات الضابطة في كل من:

المتغير	الرمز	التفسير
الحجم	SIZE	لوغاريتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.
الرافعة المالية	LEV	وهي نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.
الربحية (معدل العائد على الأصول)	ROA	وهي صافي الربح قبل الضرائب مقسوماً على إجمالي القيمة الدفترية للأصول.

### ٣/٢/٣ نموذج تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة:

في إطار تحليل متغيرات الدراسة وصياغة الفروض الإحصائية يمكن للباحثة صياغة نموذج الدراسة من خلال العرض التالي:

### ١/٣/٢/٣ نموذج اختبار الفرض الإحصائي الفرعي الأول للدراسة:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر مستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) عن القطاعات التشغيلية باستخدام المؤشر المقترح على تكلفة رأس مال الأسهم. ومن ثم يمكن للباحثة صياغة النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الأول على الشكل التالي:

$$RE = \beta_0 + \beta_1 DL Segments + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon \dots \dots \dots (1-1)$$

$$COE1 = \beta_0 + \beta_1 DL Segments + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon \dots \dots \dots (1-2)$$

$$COE2 = \beta_0 + \beta_1 DL Segments + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon \dots \dots \dots (1-3)$$

### ٢/٣/٢/٣ نموذج اختبار الفرض الإحصائي الفرعي الثاني للدراسة:

يتنبأ الفرض الثاني للدراسة بتحليل أثر مستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) عن القطاعات التشغيلية باستخدام المؤشر المقترح على تكلفة رأس مال المقترض. ومن ثم يمكن للباحثة صياغة النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الثاني على الشكل التالي:

$$BC = \beta_0 + \beta_1 DL Segments + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

حيث أن:

RE = تكلفة رأس مال الأسهم باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية؛

COE1 = تكلفة رأس مال الأسهم باستخدام نموذج (Easton, 2004)؛

COE2 = تكلفة رأس مال الأسهم باستخدام نموذج (Omran and Pointon, 2004)؛

BC = تكلفة رأس مال المقترض؛

DL Segments = مستوى الإفصاح القطاعي وفقاً لمؤشر الدراسة المقترح؛

SIZE = حجم الشركة؛

LEV = الرافعة المالية؛

ROA = معدل العائد على الأصول؛

### ٤/٢/٣ نتائج الدراسة:

يمكن للباحثة عرض نتائج الدراسة من خلال ثلاثة نقاط أساسية تتمثل في: الإحصاءات الوصفية للتحقق من شكل العينة وإمكانية مقارنتها بالدراسات الأخرى، ومصفوفة ارتباط بيرسون لتكوين رأي مبدئي عن مشكلة الأزواج الخطي، وأخيراً نتائج تحليل الانحدار المتعدد. وذلك على النحو التالي:

### ١/٤/٢/٣ الإحصاءات الوصفية:

يمكن للباحثة عرض الإحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة الدراسة من خلال الجدول الخاص بالإحصاءات الوصفية على النحو التالي:

جدول رقم (٩): الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

Maximum	Minimum	Std. Deviation	Mean	N	Variables
0.47	0.05	0.08	0.28	160	DL Segments
0.19	0.01	0.01	0.06	160	RE
0.16	0.03	0.07	0.12	160	COE1
0.69	0.23	0.04	0.26	160	COE2
0.75	0.14	0.09	0.36	160	BC
8.18	2.51	0.55	4.77	160	Log Size
.2.25	0.11	0.21	0.33	160	LEV
0.39	-0.18	0.04	0.09	160	ROA
				160	Valid N (listwise)

انطلاقاً من العرض السابق لجدول الإحصاءات الوصفية رقم (٩) يمكن للباحثة ابداء بعض التعليقات الهامة المتمثلة فيما يلي:

- يتبين أن الوسط الحسابي للمتغير DL Segments الخاص بمستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية يبلغ ٢٨٪ بينما يتضح أن أقصى قيمة للإفصاح القطاعي وفقاً للمؤشر المقترح تبلغ ٤٧٪، وهو ما يشير إلى ضعف الاهتمام نسبياً بالإفصاح القطاعي إلى حد كبير بعينة الدراسة.
  - يبلغ الوسط الحسابي لتكلفة رأس المال بالأسهم وفقاً لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية ونماذج الأسهم المتتالية ٦٪، ١٢٪، ٢٦٪ وهي نسبة ضئيلة مقارنة بالحد الأقصى البالغ ١٩٪، ١٦٪، ٦٩٪ على التوالي وتشير النتائج عموماً إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالأسهم للشركات المدرجة بعينة الدراسة مما يدل على أن هذه الشركات تتسم بالاستقرار الذي يكفل لها مستويات مقبولة من تكلفة رأس المال.
  - يتبين الارتفاع النسبي لتكلفة رأس المال المقترض حيث يبلغ الوسط الحسابي له ٣٦٪، وهي نسبة تتوسط القيمة بين الحدود الدنيا والقصى والتي تبلغ ١٤٪، ٧٥٪ على التوالي، ولذلك تصبح تكلفة الاقتراض أحد المحددات الرئيسية الهامة التي يمكنها التأثير على قرار الشركة التمويلي نتيجة ارتفاعها، فضلاً عن أنه يدل على أن الشركات المدرجة بعينة الدراسة تلجأ إلى الاقتراض كمصدر رئيسي من مصادر التمويل مقارنة بالأسهم.
  - يتبين للباحثة انخفاض مستوى الانحراف المعياري لكافة المشاهدات المدرجة بعينة الدراسة، وهو ما يشير إلى اعتدالية البيانات وعدم تشتتها حول الوسط الحسابي.
- تأسيساً على العرض السابق لبعض نتائج الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالمتغيرات محل الاهتمام بالدراسة يتضح لدى الباحثة أن نتائج الدراسة الحالية قابلة للمقارنة بنتائج الدراسات الأخرى السابقة وذات الصلة بموضوع الدراسة.

٢/٤/٢/٣ مصفوفة ارتباط بيرسون:

تحاول الباحثة في هذا الجزء من الدراسة الحالية تحليل أثر مستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالشركات ذات القطاعات التشغيلية المدرجة بالمؤشر EGX100. وبالتالي، تهدف الباحثة في هذا الجزء من الدراسة إلى عرض مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المدرجة بنماذج اختبار الفروض الإحصائية، ويتضح لدى الباحثة من معاملات الارتباط المدرجة بالجدول (١٠) عدم وجود علاقة معنوية بين أياً من المتغيرات المستقلة للدراسة حيث أنه لا يوجد معامل ارتباط أعلى من ٠,٨، وهو ما يشير إلى صحة الفروض الإحصائية للدراسة بشكل مبدئي وعدم وجود أي مشكلة تتعلق بالازدواج الخطي.

جدول رقم (١٠): مصفوفة ارتباط بيرسون

LEV	LEV	Log Size	BC	COE2	COE1	RE	DL Segments	
							1	DL Segments
						1	-0.200	RE
					1	0.254	-0.349	COE1
				1	0.105	0.284	-0.342	COE2
			1	0.174	0.173	0.055	-0.127	BC
		1	-0.232	-0.147	-0.144	-0.076	0.050	Log Size
	1	0.208	0.218	0.238	0.122	0.189	-0.068	LEV
1	-0.067	0.094	-0.173	-0.287	-0.320	-0.140	0.095	ROA

وعلاوة على ذلك يتبين وجود علاقة عكسية بين مستوى جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وتكلفة رأس المال، حيث يزداد وعي الأطراف ذوي المصلحة بالطبيعة التشغيلية لقطاعات المنشأة، ومن ثم تحقيق الشفافية التي يتطلبها المستثمر، ومن ثم انخفاض رغبتهم في رفع مستويات العائد على رؤوس أموالهم.

٣/٤/٢/٣ نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

تهدف الباحثة في هذا الجزء من الدراسة إلى تحليل أثر مستوى جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية (كمتغير مستقل) على تكلفة رأس المال (كمتغير تابع) للشركات المدرجة بمؤشر EGX100 في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال تشغيل نماذج اختبار الفرض الثاني، ويمكن توضيح نتائج اختبار الفروض الفرعية الإحصائية للدراسة على النحو التالي:

١- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الفرعي الأول للدراسة:

يتنبأ الفرض الفرعي الأول بتحليل أثر مستوى جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالأسم. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قامت الباحثة بتشغيل نموذج اختبار الفرض الفرعي الأول للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفرض الفرعي رقم (١) تم التوصل إلى النتائج المعروضة بالجدول رقم (١١).



ويتبين للباحثة من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (١١) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٣٧,٢٪، ٤٤,٤٪، ٥١,٦٪ على التوالي، وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة رأس المال بالأسهم بنسبة ٣٧,٢٪، ٤٤,٤٪، ٥١,٦٪ على التوالي لكل من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ونماذج التسعير بالأسهم. وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (١) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه.

كما يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل DL Segments الخاص بمستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن القطاعات التشغيلية حيث أن  $t\text{-stat.} = -2.686, -2.614, -3.809 > 2$ ;  $\text{Sig.} = 0.002, 0.029, 0.027 < 0.05$ ، ومن ثم يتبين أن مستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن القطاعات التشغيلية له تأثير عكسي معنوي على تكلفة رأس المال بالأسهم، أي أن زيادة مستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن معلومات القطاعات التشغيلية يؤدي إلى زيادة وعي الأطراف ذوي المصلحة من مستثمرين بيئة الأعمال المحيطة بالشركة ومن ثم انخفاض طلبهم على رفع معدلات العائد على أموالهم المستثمرة.

كما يتبين معنوية معامل المتغير الخاص بالحجم (Log Size)، حيث أن  $t\text{-stat} = -2.590$ ،  $\text{Sig.} = 0.025, 0.021, 0.027 < 0.05$ ؛  $2 > -2.163, -2.612$  ومن الملاحظ أنه يحمل إشارة سالبة وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين الحجم والمتغير التابع الخاص بتكلفة رأس المال، أي أن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة الأطراف ذوي المصلحة من مستثمرين ومن ثم خفض مستويات العائد المطلوبة على رؤوس أموالهم المستثمرة.

جدول رقم (١١): نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الفرعي الأول للدراسة

Dependent Variable: COE2			Dependent Variable: COE1			Dependent Variable: RE			Variable
Sig.	t-stat.	β.Coef.	Sig.	t-stat.	β.Coef.	Sig.	t-stat.	β.Coef.	
0.080	0.891	0.087	0.111	1.011	0.031	0.114	0.988	0.031	Constant
0.027	-3.809	-0.328	0.029	-2.614	-0.385	0.002	-2.686	-0.267	DL Segments
0.027	-2.163	-0.250	0.021	-2.612	-0.283	0.025	-2.590	-0.386	Log Size
0.110	0.763	0.019	0.083	0.539	0.067	0.127	1.075	0.008	LEV
0.010	-3.120	-0.311	0.084	-0.774	-0.021	0.085	-1.167	-0.115	ROA
	42.371			36.961			25.316		F-value
	1.118			1.311			1.125		VIF (MAX)
	160			160			160		N
	51.60%			44.40%			37.20%		Adj.R2

وأخيراً يتبين معنوية معامل المتغير الخاص بمعدل العائد على الأصول (ROA) في العمود الثالث فقط، حيث أن  $(t\text{-stat} = -3.120 > 2 ; \text{Sig.} = 0.010 < 0.05)$  ومن الملاحظ أنه يحمل إشارة سالبة وهو ما يشير إلي وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول والمتغير التابع الخاص بتكلفة رأس المال. أي أن زيادة معدل العائد على الأصول للشركة يؤدي إلي ارتفاع مستوى ثقة الأطراف ذوي المصلحة من مستثمرين ومن ثم خفض مستويات العائد المطلوبة على رؤوس أموالهم المستثمرة. والجدير بالذكر أن الباحثة لم تواجه أي مشاكل تتعلق بالازدواج الخطي (Multicollinearity) حيث أن أقصى قيمة لمعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) تبلغ  $(VIF = 1.311)$ .

وبشكل عام، تشير تلك النتائج إلي أن رفع مستويات الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن القطاعات التشغيلية تحفز المستثمرين على الاقبال على الاستثمار في تلك الشركات ومن ثم انخفاض العائد المطلوب على استثماراتهم، إلا أن حجم الشركة قد يكون سبباً رئيسياً في زيادة طمأنة المستثمرين والمقرضين ومن ثم تدنية العائد المطلوب على رؤوس أموالهم وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات ذات الصلة.

وتأسيساً على تلك النتائج، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي البديل الأول للدراسة ورفض الفرض العدم للدراسة على النحو التالي:

**يوجد تأثير (عكسي) معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالأسهم.**

## ٢- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الفرعي الثاني للدراسة:

يتنبأ الفرض الفرعي الثاني بتحليل أثر مستوى جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالاقتراض. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قامت الباحثة بتشغيل نموذج اختبار الفرض الفرعي الثاني للدراسة واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفرض الفرعي رقم (٢) تم التوصل إلي النتائج المعروضة بالجدول رقم (١٢).

**جدول رقم (١٢): نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الفرعي الثاني للدراسة**

Dependent Variable: BC			
Sig.	t-stat.	β.Coef.	Variable
0.066	1.205	0.035	Constant
0.014	-3.057	-0.312	DL Segments
0.040	-2.727	-0.269	Log Size
0.117	0.745	0.036	LEV
0.015	-2.947	-0.230	ROA
	44.511		F-value
	1.101		VIF (MAX)
	160		N
	56.10%		Adj.R2

ويتبين للباحثة من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (١٢) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٥٦,١٪، وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة رأس المال بالافتراض بنسبة ٥٦,١٪. وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفرض رقم (٢) يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه.

كما يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل DL Segments الخاص بمستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن القطاعات التشغيلية حيث أن  $(t\text{-stat} = -3.057 > 2; \text{Sig.} = 0.014 < 0.05)$  ، ومن ثم يتبين أن مستوى جودة الإفصاح عن القطاعات التشغيلية له تأثير عكسي معنوي على تكلفة رأس المال بالافتراض، أي أن زيادة مستوى الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن معلومات القطاعات التشغيلية يؤدي إلى زيادة وعي الأطراف ذوي المصلحة من مقرضين بيئة الأعمال المحيطة بالشركة ومن ثم انخفاض طلبهم على رفع معدلات العائد على أموالهم المستثمرة.

كما يتبين معنوية معامل المتغير الخاص بالحجم (Log Size) ، حيث أن  $(t\text{-stat} = -2.727 > 2; \text{Sig.} = 0.040 < 0.05)$  ومن الملاحظ أنه يحمل إشارة سالبة وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين الحجم والمتغير التابع الخاص بتكلفة رأس المال بالافتراض. أي أن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة الأطراف ذوي المصلحة من مقرضين ومن ثم خفض مستويات العائد المطلوبة على رؤوس أموالهم المستثمرة.

وأخيراً يتبين معنوية معامل المتغير الخاص بمعدل العائد على الأصول (ROA) في العمود الثالث فقط، حيث أن  $(t\text{-stat} = -2.947 > 2; \text{Sig.} = 0.015 < 0.05)$  ومن الملاحظ أنه يحمل إشارة سالبة وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول والمتغير التابع الخاص بتكلفة رأس المال بالافتراض. أي أن زيادة معدل العائد على الأصول للشركة يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة الأطراف ذوي المصلحة من مقرضين ومن ثم خفض مستويات العائد المطلوبة على رؤوس أموالهم المستثمرة. والجدير بالذكر أن الباحثة لم تواجه أي مشاكل تتعلق بالازدواج الخطي (Multicollinearity) حيث أن أقصى قيمة لمعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) تبلغ  $(VIF = 1.101)$ .

وبشكل عام، تشير تلك النتائج إلى أن رفع مستويات الإفصاح (جودة الإفصاح) المحاسبي عن القطاعات التشغيلية تحفز المقرضين على الإقبال على الاستثمار في تلك الشركات ومن ثم انخفاض العائد المطلوب على استثماراتهم، إلا أن حجم الشركة قد يكون سبباً رئيسياً في زيادة طمأنة المستثمرين والمقرضين ومن ثم تدنية العائد المطلوب على رؤوس أموالهم وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات ذات الصلة.

وتأسيساً على تلك النتائج، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي البديل الثاني للدراسة ورفض الفرض العدم للدراسة على النحو التالي:

**يوجد تأثير (عكسي) معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالافتراض.**

وبناء على نتائج الفرض الفرعي الأول والثاني يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الثاني للدراسة على الشكل البديل التالي:

**يوجد تأثير (عكسي) معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال.**

#### المحور الرابع: النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية:

استهدف البحث قياس أثر جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال ، ولتحقيق ذلك الهدف تناولت الدراسة النظرية تقييم العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في ضوء الإصدارات المهنية والدراسات العلمية، واعتمدت منهجية البحث على المسح الميداني والنماذج التطبيقية .

وبناءً على ما تم عرضه من الدراسة النظرية والإحصائية توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات والأبحاث المستقبلية والتي يمكن عرضهم على النحو التالي:

- ١- يسعى المستثمرون للحصول على معلومات تفصيلية عن القطاعات التشغيلية للشركة لتحسين الإفصاحات حول القطاعات وتسويات الإفصاحات القطاعية مع إفصاحات القوائم المالية للشركة.
- ٢- تتطلب المعايير المحاسبية أن يتم التقرير فقط عن معلومات القطاعات عندما يتم تقديمها ومراجعتها بانتظام من CODM، الأمر الذي يمثل مصدر أساسي للتلاعب في معلومات القطاعات ، ولهذا يوجد قصور في المعايير المحاسبية الدولية والأمريكية المتعلقة بالإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية .
- ٣- لا يوجد مقياس عام لجودة الإفصاح القطاعي قائم على مؤشرات شاملة ، مما يشير إلى عدم الاتفاق على مقياس محدد لجودة الإفصاح وإنما يتم اللجوء إلى مزيج من المؤشرات التي تعكس مدى جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية.
- ٤- توجد العديد من العوامل المؤثرة على سلوك وممارسات الإدارة في الإفصاح عن المعلومات المالية التفصيلية حول قطاعات الشركة والتي من شأنها أن تؤثر على مستوى جودة الإفصاح.
- ٥- تؤدي الحرية الممنوحة للإدارة في تحديد وتجميع القطاعات التشغيلية لتتوافق مع الهيكل التنظيمي للشركة إلى تخفيض قابلية المعلومات للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة، وبما يتفق مع النتائج الإحصائية إلى أنه لا توجد مساهمة معنوية لمتطلبات الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وفقاً للمعايير المحاسبية الحالية في دعم قرارات المستثمرين.
- ٦- يبلغ الوسط الحسابي لتكلفة رأس المال بالأسهم وفقاً لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية ونماذج الأسهم المتتالية ٦٪، ١٢٪، ٢٦٪ ، مما يشير إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالأسهم للشركات المدرجة بعينة الدراسة ..
- ٧- أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود ارتفاع نسبي لتكلفة رأس المال المقترض حيث يبلغ الوسط الحسابي له ٣٦٪، وهي نسبة تتوسط القيمة ١٤٪، ٧٥٪ ، ولذلك تصبح تكلفة الاقتراض أحد المحددات الرئيسية الهامة التي يمكنها التأثير على قرار الشركة التمويلي.
- ٨- قد يكون حجم الشركة سبباً رئيسياً في زيادة طمأنة المستثمرين والمقرضين ومن ثم تدنية العائد المطلوب على رؤوس أموالهم .
- ٩- كما توصلت النتائج الإحصائية إلى أن زيادة معدل العائد على الأصول للشركة يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة الأطراف ذوي المصلحة من مقرضين ومن ثم خفض مستويات العائد المطلوبة على رؤوس أموالهم المستثمرة.
- ١٠- توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع مستويات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية يحفز المستثمرين على الاقبال على الاستثمار في تلك الشركات ومن ثم انخفاض العائد المطلوب على استثماراته، ولهذا أشارت النتائج الإحصائية إلى وجود تأثير (عكسي) معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالأسهم.
- ١١- أوضحت النتائج الإحصائية معنوية معامل المتغير الخاص بمعدل العائد على الأصول (ROA) ، حيث أن  $(t\text{-stat} = -2.947 > 2 ; \text{Sig.} = 0.015 < 0.05)$  بإشارة سالبة وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على الأصول والمتغير التابع الخاص بتكلفة رأس المال بالاقتراض.

١٢ - توصلت نتائج التحليل الإحصائي إلى أن ارتفاع مستويات جودة الإفصاح عن القطاعات التشغيلية تحفز المقرضين على الإقبال على الاستثمار في تلك الشركات ومن ثم انخفاض العائد المطلوب على استثماراتهم. ولهذا يوجد تأثير (عكسي) معنوي لجودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية على تكلفة رأس المال بالاقتراض.

وفي ضوء ما توصلت إليه الباحثة من نتائج توصلت إلى ضرورة إعادة النظر في المعايير المحاسبية الأمريكية والدولية المتعلقة بالإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية لتأخذ في الإعتبار التطورات المتلاحقة التي حدثت في مهنة المحاسبة وفي بيئة منشآت الأعمال ، وضرورة الحفاظ على مستوى تقارب معيار 8 IFRS مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً وخاصة فيما يتعلق بتطبيق المدخل الإداري، بالإضافة إلى ضرورة المفاضلة بين التكلفة والمنفعة من متطلبات الإفصاح الإضافية وذلك عند إجراء أي تعديل في المعيار ، كما توصى الباحثة بضرورة توحيد مقياس عام لجودة الإفصاح القطاعي يقوم على مؤشرات شاملة، وضرورة وضع آلية لإفصاح الشركات عن معلومات القطاعات لتخفيض عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية .

هذا وقد أوصت الباحثة بإجراء المزيد من الدراسات لتحديد مؤشرات جودة الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وخاصة في أسواق الدول النامية، وإجراء المزيد من الدراسات المستقبلية عن العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن معلومات القطاعات التشغيلية وكلا من التدفقات النقدية المستقبلية ، التنبؤ بأداء المحليين الماليين وهيكل الملكية .



## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- الحوشي، محمد محمود، " العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية في ظل التأثير المعدل لتركز القطاع: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد ٤، عدد ١، ٢٠٢٠، ص ص ١-٦٩.
- عبدالرحيم، رضا محمود محمد، " أثر درجة الإفصاح عن المعلومات القطاعية وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (٤١) على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ٢٢، عدد ٧، ٢٠١٨، ص ص ١١-٦٧.
- علي، عرفات حمدي عبدالنعم، " تقييم أثر تبني ممارسات الإفصاح القطاعي طبقاً للتعديلات الواردة بالمعيار المحاسبي المصري رقم (٤١) على تحسين المحتوى المعلوماتي للقطاعات التشغيلية من منظور الوكالة: دراسة تطبيقية"، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ٢٢، عدد ٣، ٢٠١٨، ص ص ٨٨٨-٩٤١.
- معايير المحاسبة المصرية، معيار رقم ٤١ " القطاعات التشغيلية"، قرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم ٧٣٢ لسنة ٢٠٢٠، الوقائع المصرية، العدد ١٤٣ تابع ب، المجلد الثاني، ٢٠٢٠، ص ص ٩٣٦-٩٥٥.

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

#### (1) Periodicals:

- Aboud A., &Roberts C., "Managers' segment disclosure choices under IFRS 8: EU evidence", **Accounting Forum**, 42, 2018, pp. 293-308.
- Aboud A., Roberts C., &Hussainey K., "The impact of IFRS 8 on segment information quality in the European Union: a multi-dimensional analysis", **International Journal of Disclosure and Governance**, 16, 2019, pp. 100-115.
- Aboud A., Roberts C., &Zalata A. M., "The impact of IFRS 8 on financial analysts' earnings forecast errors: EU evidence", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 33, 2018, pp. 2-17.
- Ahmed A. H., Tahat Y., Eliwa Y., &Burton B., "Earnings quality and the cost of equity capital: evidence on the impact of legal background", **International Journal of Accounting &Information Management**, Vol. 29, No. 4, 2021, pp. 631-650.

- Al-Aamri I., Hussain S., Su C., &Hsu H., "The importance of brokerage house size in determining the utility of IFRS8 segment data to financial analysts", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 47, 2022, pp. 1-20.
- Amado P., Albuquerque F., &Rodrigues N., "The explanatory factors of segments disclosure in non-financial entities listed in European markets ", **Contaduria y Administracion**, 63 (2), 2018, pp. 1-23.
- Ammar S., &Mardini G., "Enterprise resource planning enabling segmental information reporting practices of UK-FTSE 100", **Accounting & Finance**, 61, 2021, pp. 1205-1237.
- Andrade S., Bernile G., &Hood F., "SOX, corporate transparency, and the cost of debt", **Journal of Banking and Finance**, Vol. 38, No. 1, 2014, pp. 145-165.
- Andre P., Filip A., &Moldovan R., "Segment disclosure quantity and quality under IFRS 8: Determinants and the effect on financial analysts", **The International Journal of Accounting**, Vol. 51, No. 4, 2016, pp. 443-61
- Ashfaq K., Ur Rehman S., Nguyen N., &Riaz A., "The effect of IFRS 8 on segments disclosure practices in South East Asia", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 47, 2022, pp. 1-25.
- Ballesteros B., C., Sanchez I. G., &Ferrero J. M., "How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry", **Management Decision**, Vol. 54, No. 7, 2016, pp. 1669-1701.
- Blanco B., Lara J. M., &Tribo J., "Segment disclosure and cost of capital", **Journal of Business Finance &Accounting**, 42 (3) &(4), 2015, pp. 367-411.
- Blanco B., Lara J. M., &Tribo J., "The relation between segment disclosure and earnings quality", **Journal of Accounting Public Policy**, 33, 2014, pp. 449-469.
- Bugeja M., Czernkowski R., &Moran D., "The impact of the management approach on segment reporting", **Journal of Business Finance &Accounting**, 42 (3) &(4), 2015, pp. 310-365.

- Bui L. T., Magnan M., & Moldovan R., "Financial analysis in banking: The challenge of segment reporting", **Accounting Perspectives**, Vol. 20, No. 3, 2021, pp. 389-401.
- Cereola S., & Dynowska J., "The impact of IFRS-8, segment reporting, on the disclosure practices of Polish listed companies", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 47, 2022, pp. 1-17.
- Chen S., Miao B., & Shevlin T., "A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports", **Journal of Accounting Research**, Vol. 53, No. 5, 2015, pp. 1017-1055.
- Chlomou G., & Demirakos E., "How do financial analysts implement the sum-of-the-parts (SOTP) valuation framework?", **International Review of Financial Analysis**, 70, 2020, pp. 1-12.
- Cho Y., "Segment disclosure transparency and internal capital market efficiency: Evidence from SFAS no. 131", **Journal of Accounting Research**, Vol. 53, No. 4, 2015, pp. 669-721.
- De Moura A. A. F., Altuwaijri A., & Gupta J., "Did mandatory IFRS adoption affect the cost of capital in Latin American countries?", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 38, 2020, pp. 1-20.
- Debokey D. G., & Gillett P. R., "The impact of multi-dimensional corporate transparency on US firms' credit ratings and cost of capital", **Rev Quant finan Acc**, 40, 2013, pp. 101-134.
- Diedrich R., Dierkes S., & Groger H., "A note on the cost of capital with fixed payout ratios", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 59, 2022, pp. 1559-1575.
- Dutta S., & Nezhlobin A., "Information disclosure, firm growth, and the cost of capital", **Journal of Financial Economics**, Vol. 123, No. 2, 2017, pp. 415-431.
- Edmonds M., Smith D., & Stallings M., "Financial statement comparability and segment disclosure", **Research in Accounting Regulation**, 30, 2018, pp. 103-111.

- 
- ELBANNAN, Mona A. The capital asset pricing model: an overview of the theory. **International Journal of Economics and Finance**, 2015, 7(1) pp.216-228.
  - EASTON, Peter D. PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. **The accounting review**, 2004, 79(1).pp.73-95.
  - Fang X., Li Y., Xin B., &Zhang W., “Financial statement comparability and debt contracting: Evidence from the syndicated loan market”, **Accounting Horizons**, 30, 2016, pp. 277-303.
  - Fakhfakh S., Shabou R., &Pige B., "Determinants of segment reporting quality: Evidence from EU", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, Vol. 16, No. 1, 2018, pp. 84-107.
  - Florou A., &Kosi U., "Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing?", **Rev Account Stud**, 20, 2015, pp. 1407-1456.
  - Franco, F., Urcan, &Vasvari, “Corporate diversification and the cost of debt: The role of segment disclosures”, **The Accounting Review**, Vol. 91, 2016, pp. 1139–1165.
  - Franzen N., &Weibenberger B., "Capital markets effects of mandatory IFRS 8 adoption: An empirical analysis of German firms", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 31, 2018, pp. 1-19.
  - Gisbert A., Navallas B., &Romero D., “Proprietary costs, governance and the segment disclosure decision”, **Journal of Management and Governance**, Vol. 18, No. 3, 2014, pp. 733-763.
  - Gottsche M., Kuster S., &Steindl T., "The usefulness of Non-IFRS segment data", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**,43, 2021, pp.1-21.
  - Habib A., Bhuiyan M. B., &Hasan M. M., "IFRS adoption, financial reporting quality and cost of capital: a life cycle perspective", **Pacific Accounting Review**, Vol. 31, No. 3, 2019, pp. 497-522.
  - He L., Evans E., &He R., "The impact of AASB 8 operating segments on analysts’ earnings forecasts: Australian evidence", **Australian Accounting Review**, Vol. 26, No. 79, Iss 4, 2016, pp. 330-341.
-

- He W. P., Lepone A., &Leung H., "Information asymmetry and the cost of equity capital", **International Review of Economics and Finance**, 27, 2013, pp.611-620.
- Heo K., &Doo S., "Segment reporting level and analyst forecast accuracy", **The Journal of Applied Business Research**, Vol. 34, No. 3, 2018, pp. 471-485.
- Hinson L., Tucker J., &Weng D., "The tradeoff between relevance and comparability in segment reporting", **Journal of Accounting Literature**, 43, 2019, pp. 70-86.
- Hollie D., &Yu S. C., "Do reconciliations of segment earnings affect stock prices?", **The Journal of Applied Business Research**, Vol. 28, No. 5, 2012, pp. 1085-1107.
- Huang Y., &Yan C., " Global accounting standards, financial statement comparability, and the cost of capital", **International Review of Economics and Finance**, 69, 2020, pp. 301-318.
- Ibrahim K., &Jaafar H., "Corporate governance and disclosure on segment reporting: Evidence from Nigeria", **Global Review of Accounting and Finance**, Vol. 5, No. 2, 2014. pp. 98 – 113.
- Imhof M., Seavey S., &Smith D., "Comparability and cost of equity capital", **Accounting Horizons**, 31, 2017, pp. 125-138.
- Jalila S., &Devi J., "Ownership structure effect on the extent of segment disclosure: evidence from Malaysia", **Procedia Economics and Finance**, Vol. 2, 2012, pp. 247-256.
- Kajuter P., &Nienhaus M., "The impact of IFRS 8 adoption on the usefulness of segment reports", **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, Vol. 53, No. 1, 2017, pp. 28-58.
- Kang H., &Gray S., "Country-specific risks and geographic disclosure aggregation: Voluntary disclosure behaviour by British multinationals", **The British Accounting Review**, 51, 2019, pp. 259-276.
- Kang H., &Gray S., "Segment reporting practices in Australia: Has IFRS 8 made a difference?", **Australian Accounting Review**, Vol. 23, No. 66, Iss 3, 2013, pp. 232-245.

- Katselas, D., &Rosov, "Adoption of international financial reporting standards and the cost of adverse selection", **Accounting and Finance**, 58, 2018, pp.1141–1168.
- Kim S., Kraft P., &Ryan S., "Financial statement comparability and credit risk", **Review of Accounting Studies**, 18, 2013, pp. 783-823.
- Kim S., &Ryu H., "The impact of mandatory IFRS adoption on capital markets: Evidence from Korea", **International Journal of Accounting &Information Management**, Vol. 26, No. 1, 2018, pp. 38-58.
- Konigsgruber R., Perotti P., Schinnerl O., Tsofigkas F., &Windisch D., "Product market competition and firms' disclosure of cross-segment differences in performance", **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, Vol. 57, No. 4, 2021, pp. 709-730.
- Lang M., &Sul E., "Linking industry concentration to proprietary costs and disclosure: Challenges and opportunities", **Journal of Accounting and Economics**, 58, 2014, pp. 265-274.
- Latif A. S., &Shah A., "The impact of quality of accounting information on cost of capital: insight from an emerging economy", **Asian Economic and Financial Review**, Vol. 11, No. 4, 2021, pp. 292-307.
- Lenormand G., &Touchais L., "Does international financial reporting standard 8 improve the firms' information environment?", **Journal of Applied Accounting Research**, Vol. 22, No. 2, 2021, pp. 383-400.
- leung E., &Verriest A., "Does location matter for disclosure? Evidence from geographic segments", **Journal of Business Finance &Accounting**, 46, 2019, pp. 541-568.
- leung E., &Verriest A., "The impact of IFRS 8 on geographical segment information", **Journal of Business Finance &Accounting**, 42 (3) &(4), 2015, pp. 273-309.
- Li B., Siciliano G., &Venkatachalam M., "Economic consequences of IFRS adoption: The role of changes in disclosure quality", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 38, No. 1, 2021, pp. 129-179.



- Lim J., Lee J., & Chang J., "Financial reporting quality of target companies and acquirer returns: evidence from Korea", **International Journal of Accounting and Information Management**, Vol. 23, No. 1, 2015, pp. 16-41.
- Lim S., White G., Lee A., & Yuningsih Y., "A longitudinal study of voluntary disclosure quality in the annual reports of innovative firms", **Accounting Research Journal**, Vol. 30, No. 1, 2017, pp. 1-27.
- Lucchese M., & Carlo F., "The impact of IFRS 8 on segment disclosure practice: Panel evidence from Italy", **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 6 (1), 2016, pp. 96-126.
- Mardini G., & Ammar S., "Quality and Quantity of FTSE-100 segmental information reporting", **Accounting Research Journal**, Vol. 32, No. 3, 2019, pp. 326-343.
- Mardini G., Crawford L., & Power D., "The impact of IFRS 8 on disclosure practices of Jordanian listed companies", **Journal of Accounting in Emerging Economies**, Vol. 2, No. 1, 2012a, pp. 67-90.
- Mardini G., Taha Y., & Power D., "The extent of segmental reporting and its value relevance: Cross-country evidence", **Journal of Accounting in Emerging Economies**, Vol. 8, No. 2, 2018, pp. 279-299.
- Maria G., & Ligia N., "Integrated information and the cost of capital", **International Business Review**, 26, 2017, pp. 959-975.
- MATEESCU, Ruxandra-Adriana. Segment disclosure practices and determinants: Evidence from Romanian listed companies. **The International Journal of Management Science and Information Technology (IJMSIT)**, 2016, 20: pp. 40-51.
- Merino D., Plans C., & Guerrero N., "Mandatory IFRS adoption and the cost of equity capital: Evidence from Spanish firms", **Intangible Capital**, 10 (3), 2014, pp. 562-583.
- Murakami Y., & Shiiba A., "Under what conditions does the manager withhold segment information?", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 2021, pp. 1-30.

- Muttakin M., Mihret D., Lemma T., &khan A., "Integrated reporting, financial reporting quality and cost of debt", **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol. 28, No. 3, 2020, pp. 517-534.
- Nichols N., Street D., & Tarca A., "The impact of segment reporting under the IFRS 8 and SFAS 131 management approach: A research review", **Journal of International Financial Management and Accounting**, 24(3), 2013, pp. 261-312.
- Obradović V. & Karapavlović N., "External segment reporting in the Republic of Serbia", **Economic Themes**, 54(1), 2016, pp. 155-176.
- Ozturk C., "Some observations on IFRS 8 operating segments: The case of the airline industry", **Studies in Managerial and Financial Accounting**, Vol. 35, 2022, pp. 81-123.
- OMRAN, Mohammed; POINTON, John. The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: evidence from Egypt. *Available at SSRN 549382*, 2004.
- Penela D. C., Morias A. I., & Gregory A. M., "Is timeshare good for firm value and profitability? Evidence from segment reporting", **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, Vol. 31, No. 8, 2019, pp. 3231-3248.
- Pisano S., & Landriani L., "The determinants of segment disclosure: an empirical analysis of Italian listed companies", **Financial Reporting**, Vol. 1, No. 1, 2012, pp. 113-132.
- Qizam I., "The impact of disclosure quality on firm performance: Empirical evidence from Indonesia", **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, Vol. 8, No. 4, 2021, pp. 751-762.
- Reitmaier C., & Schultze W., "Enhanced business reporting: Value relevance and determinants of valuation-related disclosures", *Journal of Intellectual Capital*, 18 (4), 2017, pp. 832-867.
- Saha A., & Bose S., "Do IFRS disclosure requirements reduce the cost of capital? Evidence from Australia", **Accounting & Finance**, 61, 2021, pp. 4669-4701.

- Saleh A., Aboud A., &Eliwa Y., "IFRS 8 and the cost of capital in Europe", **International Journal of Finance & Economics**, 2021,pp. 1-34.
- Sang F., Alam P., &Hinkel T., "Segment earnings and managerial incentives: Evidence from foreign firms cross-listed in the USA", **Review of Accounting and Finance**, Vol. 21, No. 3, 2022, pp. 130-153.
- Schaberl P., "The influence of disclosure policy on analyst behavior: The case of segment data", **Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting** , 30, 2014, pp. 440-451.
- Schmidt M., "Aligning financial and management accounting policies: What drives integration?- empirical evidence from German IFRS 8 segment reports", **Advances in Management Accounting**, Vol. 28, 2017, pp. 155-189.
- Song L., "Accounting quality and financing arrangements in emerging economies", **International Journal of Accounting and Information Management**, Vol. 24, No. 1, 2016, pp. 2-19.
- Souza, J. A., Neto, A. S., Benedicto, G. C., & Mendonça, D. J. .Segment reporting in Brazil: Factors influencing the disclosure. **International Journal of Business Management and Economic Research**, 2016, 7(6), pp. 804-816.
- Taran A., Muga C. S., &Mironiuc M., "Country-segment disclosure of foreign operations from Central and Eastern Europe: Country-level determinants and value relevance", **Journal of Multinational Financial Management**, 62, 2021,pp. 1-17.
- Tran Q., "Corporate governance impact on the level of accounting disclosure for segment reporting - evidence on Vietnamese listed companies", **Journal of Finance & Accounting Research**, 1(5), 2019, pp. 86–91.
- Tran Q., &Nguyen, T., "Factors affecting the level of information disclosure in the segmental report of Vietnamese listed companies", **Auditing Scientific Research Journal**, 108(10), 2016, pp. 38–47
- Tran Q., Nguyen N., &Le X., "The effects of corporate governance on segment reporting disclosure: A case study in Vietnam", **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, Vol. 8, No. 4, 2021, pp. 763-767.

- 
- Veron N., &Wolff G., “Capital Markets Union: A vision for the long term”, **Journal of Financial Regulation**, 2 (1), 2016, pp. 130-153.
  - Vitolla F., Salvi A., Raimo N., Petruzzella F., &Rubino M., "The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality", **Business Strategy and the Environment**, 29, 2020, pp. 519-529.
  - Wang C., “International diversification, SFAS 131, and debt maturity structure”, **Journal of Accounting, Auditing &Finance**, Vol. 35(2), 2020, pp. 438-468.
  - Wang Q., "Determinants of segment disclosure deficiencies and the effect of the SEC comment letter process", **Journal of Accounting Public Policy**, 35, 2016, pp. 109-133.
  - Wang, Q., &Ettredge, M., “Discretionary allocation of corporate income to segments”, **Research in Accounting Regulation**, Vol. 27 No. 1, 2015, pp. 1-13.

## **(2) Others:**

- CFA Institute, “Segment disclosures: Investor perspectives”, 2018.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Statement of Financial Accounting Standards No.14: Financial Reporting for Segments of a Business Enterprise, FASB, 1976.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), Statement of Financial Accounting Standards No.131: Disclosures about Segments of an Enterprise and related Information, FASB, 1997.
- FASB, Segment Reporting Project, Tentative Board Decisions, 2022.
- FASB Exposure Draft, Proposed Accounting Standards Update, Segment Reporting (Topic 280), Improvements to Reportable Segment Disclosure, 2022.
- Flood J. M., ASC 280 Segment Reporting, Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles, The American Institute of certified Public Accountants, 2016, pp. 191-201.
- International Accounting Standards Board (IASB), International Financial Reporting Standards No.8: Operating Segments, IASB, 2006.

- IFRS standards, Project summary, “Responses to exposure draft improvements to IFRS 8 operating segments”, 2019.
- Improvements to IFRS 8 Operating segments, (Proposed amendments to IFRS 8 and IAS 34), Exposure draft, 2017.

ملحق رقم (١): مؤشر الإفصاح عن القطاعات التشغيلية

١	متخذ القرار التشغيلي الرئيسي.
٢	مراجعة النتائج التشغيلية لكل قطاع بشكل منتظم بواسطة متخذ القرار التشغيلي الرئيسي.
٣	العوامل المستخدمة في تحديد قطاعات المنشأة التي يتم التقرير عنها (مثل: المنتجات والخدمات أو المناطق الجغرافية)
٤	ما اذا كان قد تم تجميع القطاعات التشغيلية.
٥	الأحكام المستخدمة في تطبيق معيار التجميع، مع وصف ملخص عن القطاعات التشغيلية التي تم تجميعها.
٦	أنواع المنتجات والخدمات التي يستمد منها كل قطاع يتم التقرير عن إيراداته.
٧	قياس أرباح أو خسائر كل قطاع يتم التقرير عنه.
٨	قياس إجمالي الأصول لكل قطاع يتم التقرير عنه .
٩	قياس إجمالي الالتزامات لكل قطاع يتم التقرير عنه
١٠	الإيرادات من المعاملات مع العملاء من خارج المنشأة.
١١	الإيرادات من المعاملات مع القطاعات التشغيلية الأخرى بنفس المنشأة.
١٢	ايراد الفوائد.
١٣	مصروف الفوائد.
١٤	مصروف الإهلاك والاستنفاد.
١٥	بنود الدخل والمصروفات ذات الأهمية النسبية.
١٦	مصروف ضريبة الدخل.
١٧	مبلغ الإضافات إلى الأصول غير المتداولة، بخلاف الأدوات المالية، والأصول الضريبية المؤجلة.
١٨	أساس المحاسبة عن أي معاملات بين القطاعات التي يتم التقرير عنها.
١٩	طبيعة أية فروق بين مقاييس أرباح أو خسائر القطاعات التي يتم التقرير عنها وأرباح أو خسائر المنشأة ككل قبل مصروف ضريبة الدخل والعمليات غير المستمرة.
٢٠	طبيعة أية فروق بين مقاييس أصول القطاعات التي يتم التقرير عنها وأصول المنشأة ككل.
٢١	طبيعة أية فروق بين مقاييس التزامات القطاعات التي يتم التقرير عنها والتزامات المنشأة ككل.
٢٢	طبيعة أية تغيرات عن الفترات السابقة في أساليب القياس المستخدمة في تحديد أرباح أو خسائر القطاع الذي يتم التقرير عنه، وأثر تلك التغيرات على قياس أرباح أو خسائر القطاع.
٢٣	طبيعة وأثر أي تخصيصات غير متماثلة للقطاعات التي يتم التقرير عنها على سبيل المثال، تخصيص المنشأة لمصروف الإهلاك لقطاع دون تخصيص الأصول القابلة للإهلاك ذات العلاقة على تلك القطاع.
٢٤	إجمالي إيرادات القطاعات التي يتم التقرير عنها مقارنة بإيرادات المنشأة ككل.
٢٥	إجمالي أرباح أو خسائر القطاعات التي تم قياسها والتي يتم التقرير عنها مقارنة بأرباح أو خسائر المنشأة ككل قبل مصروف الضريبة والعمليات غير المستمرة.
٢٦	إجمالي أصول والتزامات القطاعات التي يتم التقرير عنها مع أصول والتزامات المنشأة ككل.
٢٧	إجمالي مبالغ القطاعات التي يتم التقرير عنها لكل بند آخر ذا أهمية نسبية مع المبلغ المقابل والخاص بالمنشأة ككل.
٢٨	الإيرادات من العملاء الخارجيين لكل منتج أو خدمة أو لكل مجموعة من المنتجات والخدمات المتشابهة.
٢٩	إيرادات من العملاء الخارجيين المحققة في بلد إقامة المنشأة، وكذلك المحققة من كافة الدول الأجنبية التي تسد منها المنشأة الإيرادات.
٣٠	معلومات حول مدى اعتماد المنشأة على عملائها الرئيسيين (الإيرادات من المعاملات مع عميل خارجي واحد تبلغ ١٠٪ أو أكثر من إيرادات المنشأة)، بالإضافة إلى معلومات عن إجمالي مبلغ الإيرادات من كل عميل.

المصدر: الحوشي، ٢٠٢٠