



P-ISSN: 1680-9300
E-ISSN: 2790-2129
المجلد (26)، العدد (3)
ص.ص 12-1

تأثير غموض التقارير المالية في قيمة الشركة: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

مصطفى محمد حسين¹، مثنى روكان جاسم²

^{1,2} كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، صلاح الدين، العراق.

المستخلص

يهدف هذا البحث الى اختبار تأثير غموض التقارير المالية في قيمة الشركة في عينة من المصارف العراقية، وتناول البحث التقارير المالية السنوية لعينة من (10) مصارف للفترة (2014-2023)، وتم قياس غموض التقرير المالي من خلال (Dechow et al, 1995)، بينما تم قياس قيمة الشركة من خلال مؤشر (Tobin's Q)، وتوصل الى وجود تأثير معنوي لغموض التقارير المالية في قيمة المصارف عينة البحث، كما يوصى بضرورة قيام الجهات التنظيمية والرقابية في العراق والجهات الأخرى بإقامة الدورات التدريبية والورش والندوات لتحديد وتطوير متطلبات الإفصاح للحد من غموض التقارير المالية وما يعزز من شفافية هذه التقارير خدمة للأطراف المختلفة.

الكلمات المفتاحية: غموض التقارير المالية، المحافظ الإلكترونية، قيمة الشركة، سوق العراق للأوراق المالية.

1. المقدمة

من خلال التلاعب او التحايل في عرض المعلومات وعرف هذا النوع "بغموض التقارير المالية" أو عدم الوضوح في عرض المعلومات، سواء عن قصد أو نتيجة ممارسات إفصاح غير منضبطة واخذ تسميات عدة كغموض الشركات او غموض الأرباح.

ان التحيز الحاصل في تقارير الشركات نتيجة غموض التقارير يؤثر على دقة تنبؤات المحللين، اذ يضعف قدرة المحللين على تقييم التدفقات النقدية المستقبلية بشكل دقيق لعدم بناء مؤشراتهم لتقييم الأداء على معلومات دقيقة، وبالتالي التأثير على قرارات المستثمرين الذي ينعكس بدوره على قيمة الشركة.

ان دراسة غموض التقارير المالية تكتسب أهمية خاصة في البيئة العراقية، اذ يعاني سوق العراق للأوراق المالية من تفاوت في جودة الإفصاح بين الشركات، فضلا عن محدودية المعلومات المتاحة للمحللين والمستثمرين، كما أن القطاع المصرفي يمثل اهم القطاعات في السوق، ويعد من أكثر القطاعات اعتماداً على الثقة والمعلومات بشقيها المالي وغير المالي، كونه مرتبط بالأسواق المالية الاقليمية والدولية مما يجعله بيئة مناسبة لدراسة مثل هذه الخصائص.

ان من اهم المبررات التي دفعت الباحث نحو اختيار هو التوجه الملحوظ في الفكر المحاسبي نحو التوسع في الإفصاح وتزايد الاهتمام بالسرد النصي للتقارير الذي سيجع للإدارة بالتأثير على كيفية عرض المعلومات ودرجة وضوح او تعتميم المعلومات من خلال حجب قسم منها "غموض التقارير المالية" اذ يرتبط هذا بشفافية الإفصاح ويؤثر في دقة تنبؤات المحللين التي تحدد سعر السهم وبالتالي قيمة الشركة.

شهدت السنوات الأخيرة تصاعداً ملحوظاً في الاهتمام بجودة التقارير المالية وبناء الثقة في المعلومات التي تقدمها الشركات، ولاسيما بعد سلسلة الأزمات والانهيارات المؤسسية العالمية التي كشفت ضعف النماذج التقليدية للإفصاح واعتمادها على المقاييس المالية فقط، فقد تغير المشهد الاقتصادي مع التحول نحو الاقتصاد القائم على المعرفة.

وبعد التحول الذي شهدته بيئة الاقتصاد العالمية، وسيل الانتقادات الذي تعرض له النموذج التقليدي للإفصاح، ظهرت الحاجة إلى نماذج إفصاح أوسع تأخذ باعتبارها كافة الموارد الملموسة وغير الملموسة التي تؤثر او تتأثر في عملية تكوين القيمة. لقد صاحب هذا التوسع في الإفصاح نوع اخر من انواع التحيز في تقارير الشركات، وبما خصوصاً بعد الازمة المالية لعام (2008) واستند مفهومه على افتراض ان الإدارة تستطيع التحكم بحجم المعلومات المقدمة للغير

مجلة بحوث مستقبلية

المجلد 26، العدد 3 (2026).

أُستلم البحث في 7 كانون الأول 2025؛ قبل في 12 كانون الثاني 2026

ورقة بحث منسجمة: نُشرت في 30 تموز 2026

البريد الإلكتروني للمؤلف المراسل: Mm230024uad@st.tu.edu.iq

2. منهجية البحث والدراسات السابقة

مما يعزز ثقة الاطراف ذات العلاقة مما ينعكس ايجاباً على قيمة الشركة.

1.2 مشكلة البحث

4.2 فرضية البحث

يقوم البحث على فرضية رئيسة مفادها " هناك تأثير سلبي معنوي لغموض التقارير المالية في قيمة الشركة للمصارف عينة البحث.

5.2 منهج البحث

يقوم البحث على منهجين أساسيين من مناهج البحث العلمي، ستعتمد الدراسة على المنهج الاستنباطي في بناء الجانب النظري من خلال ما يوفره من ادبيات محاسبية كالرسائل والأطروحات العلمية والدوريات والندوات والكتب وابحاث عربية واجنبية ومقالات ومؤتمرات علمية ومواقع الانترنت وغيرها، حيث وفرت الاطار النظري لمتغيرات الدراسة ومكنت الباحث من استنباط العلاقات النظرية بين تلك المتغيرات، اما المنهج الثاني فهو منهج تحليل المحتوى اليدوي للتقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة والذي يمكن من قياس متغيرات الدراسة وتقديم وصف كمي لها قابل للتحليل الاحصائي لغرض اختبار الفروض ومناقشتها.

6.2 حدود البحث

- الحدود الزمانية: تناولت التقارير السنوية للشركات عينة البحث للمدة (2014-2023).
- الحدود المكانية: اقتصر على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

7.2 عينة البحث ومجمعه

يمثل جمع البحث بجميع المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وركزت العينة على (10) مصارف الأكثر تداولاً والتي قدمت تقارير بشكل دوري خلال فترة البحث، وسيتم تفصيل مجتمع وعينة البحث في الفصل الرابع.

8.2 متغيرات البحث

أ. غموض التقارير المالية (مستقل): يتم قياس غموض التقارير المالية من خلال الاعتماد على أنموذج جونز المعدل الذي يطلق عليه بأنموذج (Dechow et al, 1995) أو ما يعرف بطريقة المستحقات الاختيارية من خلال الاعتماد على المجموع المتحرك من القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية لثلاث فترات متتالية تسبق السنة محل القياس.

ب. قيمة الشركة (تابع): يتم قياسه من خلال مؤشر (Tobin's Q) الذي يحسب من مجموع (القيمة السوقية لحقوق الملكية مع القيمة

تسعى الشركات لتعظيم قيمتها اقصى ما يمكن، وتعد قيمة الشركة أحد المؤشرات الرئيسية التي تعكس رفاهية مالكيها على المدى القصير والطويل في بيئة الأعمال المعاصرة، وتنعكس قيمة الشركة في أسعار الأسهم، وتوقعات المحللين والمستثمرين بشأن الأداء المالي للشركة وقدرتها على الاستقرار، وتعتمد قيمة الشركة على مجموعة من العوامل لعل من أهمها جودة المعلومات التي تقدمها الشركات.

ووفقاً لنظرية الوكالة من المرجح أن تتصرف الادارة بانهازية بهدف تحقيق مصالح الخاصة في بيئة غير متائلة في المعلومات نظراً لارتفاع تكاليف الوكالة، لذلك فإن الشركات التي تعاني من عدم تماثل أعلى في المعلومات تُعرض نفسها لخطر انهيار الأسهم وانخفاض القيمة وهذا يعني وجود علاقة عكسية بين غموض التقارير المالية وقيمة الشركة (Chea, et.al, 2019:10).

وعليه، تبرز المشكلة المحورية في هذا البحث في أن خصائص الإفصاح عن التقارير المالية، من حيث نغمة التعبير وغموض العرض، قد تُقوّض الفائدة المعلوماتية لهذه التقارير وتؤثر سلباً على قدرة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم وهو ما قد ينعكس بدوره على ثقة السوق في الشركة وعلى قيمتها.

وعليه يمكن إيجاز مشكلة البحث من خلال السؤال الآتي: هل هناك علاقة وتأثير سلبي معنوي لغموض التقارير المالية على قيمة الشركة في المصارف عينة البحث؟

2.2 هدف البحث

يهدف البحث الى بيان الإطار النظري لغموض التقارير المالية من حيث مفهومه ودوافعه وانعكساته ونماذج قياسه، كما يوضح مفهوم قيمة الشركة وعلاقتها النظرية بغموض التقارير المالية، فضلاً عن تقديم دليل تجريبي عن اختبار تأثير غموض التقارير المالية في قيمة الشركة من واقع البيئة العراقية.

3.2 أهمية البحث

تعتبر الدراسة امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير الإفصاح المحاسبي ومحتوى التقارير المالية، وتنبع أهمية الدراسة من أهمية المتغيرات التي تناولتها، اذ ركزت على الخصائص اللغوية المتمثلة بغموض التقارير المالية وما ينتج عنها من اثار سلبية على المستخدمين وبالتالي قيمة الشركة.

كما تقدم نتائج هذا البحث مؤشرات عملية من واقع البيئة العراقية لصناع القرار في الشركات والمستثمرين والجهات الرقابية، مما يساهم في تحسين الشفافية وجودة الإفصاح غير المالية والحد من ممارسات ادارة الانطباعات والتلاعب بكمية وتوقيت الإفصاح،

الدفترية للديون ثم يقسم هذا المجموع على القيمة الدفترية للأصول (جواد، 2023).

9.2 الدراسات السابقة

• دراسة (Camarra, 2018) وهي بحث بعنوان:

“Information Content of Earnings Opacity on Firm Value”

"محتوى معلومات غموض الارباح على قيمة الشركة"

هدف البحث الى اختبار تأثير غموض الأرباح على قيمة الشركة في اسواق المالية، عبر قطاعي التصنيع والخدمات، وتناولت التقارير المالية السنوية لمجموعة من الشركات الأمريكية للفترة (1987-2015)، وتوصلت الى نتائج متباينة اذ توصلت الى ان غموض التقارير المالية يؤدي الى زيادة القيمة السوقية في قطاع التصنيع، بينما يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية في قطاع الخدمات.

• دراسة (إبراهيم وآخرون، 2023)، وهي بحث بعنوان:

"التأثير المشترك لنغمة الإفصاح السري ودرجة عدم تماثل المعلومات في قيمة الشركة، دليل من التقارير السنوية للشركات المقيدة في البورصة المصرية"

هدف البحث الى فحص واختبار تأثير نغمة الإفصاح السري في قيمة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وما إذا كانت درجة عدم تماثل المعلومات تغير من حجم هذا التأثير وانعكاسه على قيمة الشركة، وتناولت عينة مكونة من (43) شركة من الشركات المدرجة بمؤشر (EGX100) للفترة (2016 - 2020)، وباستخدام أسلوب تحليل المحتوى لاستخراج البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وأسلوب الترميز اليدوي لتحديد نغمة الإفصاح السري في التقارير السنوية من خلال استخدام أسلوب الاختدار المتعدد والاختدار الهرمي بتحليل اثر لهجة الإفصاح السري كمتغير مستقل على قيمة الشركة كمتغير تابع، كما تم ادخال متغير عدم تماثل المعلومات لفحص مدى مساهمته في التغير في مستوى هذا التأثير، وتوصلت الى وجود تأثير لنغمة الإفصاح السري في قيمة الشركة خصوصاً عند توسيط عدم تماثل المعلومات.

• دراسة (Andrews, and Stephan, 2018) وهي بحث بعنوان:

“Analysts’ forecasts and uncertainty about firm value”

"توقعات المحللين وعدم اليقين بشأن قيمة الشركة"

هدفت الدراسة الى اختبار التفاعل بين مراجعات توقعات المحللين وإدراك السوق لعدم اليقين بشأن قيمة الشركة، بفحص كيفية تأثير خصائص مراجعات التوقعات الفردية، مثل الأخبار والتغيرات في تشتت التوقعات، على التغيرات في

التقلبات الضمنية، وما إذا كان المحللون يستخدمون التغيرات الملحوظة في التقلبات الضمنية لإبلاغ مراجعات توقعاتهم وما إذا كانت التغيرات في تشتت التوقعات مرتبطة بالتغيرات في التقلبات الضمنية، وتوصلت أن تعديلات توقعات الأخبار الجيدة (السبئية) تقلل (تزيد) من إدراك المستثمرين لعدم اليقين بشأن قيمة الشركة، ولا يبدو أن المحللين يستخدمون التغيرات في التقلبات الضمنية لتضليل تعديلات توقعاتهم للأخبار الجيدة/السبئية، كما أن تشتت التوقعات هو وكيل معقول لعدم اليقين بشأن قيمة الشركة كما يتضح من ارتباطها بالتقلبات الضمنية.

في إطار تحليل الأدبيات السابقة ذات الصلة بتأثير غموض التقارير المالية وعدم اليقين المعلوماتي في قيمة الشركة، يمكن ملاحظة تباين واضح في نتائج الدراسات تبعاً لاختلاف البيئات القطاعية والأسواق المالية وأدوات القياس المستخدمة. إذ توصلت دراسة Camarra (2018) إلى أن لغموض الأرباح محتوى معلوماتي غير متماثل الأثر على قيمة الشركة، حيث أسهم في رفع القيمة السوقية في قطاع التصنيع، في حين أدى إلى خفضها في قطاع الخدمات، وهو ما يشير إلى أن تفسير المستثمرين لغموض التقارير المالية يعتمد على طبيعة النشاط الاقتصادي ومستوى المخاطر الكامنة فيه. من جانب آخر، ركزت دراسة إبراهيم وآخرون (2023) على البعد السري للإفصاح، مؤكدة أن نغمة الإفصاح السري في التقارير السنوية تؤثر معنوياً في قيمة الشركة، وأن هذا التأثير يتعزز أو يتغير عند إدخال عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط، بما يعكس دور الغموض المعلوماتي في تشكيل قرارات المستثمرين في الأسواق الناشئة. وفي سياق مكمل، تناولت دراسة Andrews and Stephan (2018) عدم اليقين بشأن قيمة الشركة من منظور توقعات المحللين الماليين، حيث أثبتت أن تشتت التوقعات يمثل مؤشراً معقولاً لعدم اليقين، وأن الأخبار الجيدة أو السبئية المعدلة في توقعات المحللين تؤثر مباشرة في إدراك المستثمرين لمستوى عدم اليقين المرتبط بقيمة الشركة. وبناءً على ما تقدم، يتضح أن غموض التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات وعدم اليقين التقني تشكل جميعها عوامل مترابطة تؤثر في قيمة الشركة، إلا أن اتجاه وحجم هذا التأثير يختلف باختلاف البيئة المؤسسية والقطاعية، الأمر الذي يبرر أهمية دراسة هذا الموضوع في سياق المصارف العراقية لما تتميز به من خصوصية تنظيمية ومعلوماتية.

3. الإطار النظري للبحث

1.3 مفهوم غموض التقارير المالية

تعد التقارير المالية وسيلة الاتصال الأساسية بين إدارة الشركة وبقية اصحاب المصلحة، اذ تقدم هذه التقارير معلومات من المفترض ان تعكس الانشطة وحقيقة الاداء خلال فترة زمنية معينة، بحيث يستطيع المستخدمون ان يتخذوا قراراتهم وينبؤوا تصوراتهم حول التدفقات النقدية المستقبلية وقدرة الشركة على الاستمرار بناء على تلك التقارير وما تحويه من معلومات، إلا ان ثقة المستخدمين بهذه التقارير تراجعت بعد الازمات المالية التي تالها انهيار مجموعة من الشركات الكبرى، حيث وجهت بانها مجموعة من أنظمة التحويل ذات الطابع المالي، تسهل عمليات التبادل المالي بين

2.3 دوافع غموض التقارير المالية

هناك نوعين من الدوافع وراء غموض التقارير المالية التي تقدمها إدارة الشركات وهما الدوافع الانتهازية ودوافع الكفاءة، إذ ترتبط الدوافع الانتهازية بتحقيق المنافع الشخصية للإدارة كتمظيم ثروتهم والحصول على مكافآت من خلال تعظيم الأرباح خلال الفترة الحالية على حساب الفترات اللاحقة، بينما تتعلق دوافع الكفاءة بعدم اطلاع المنافسين على اسرار الشركة لتحقيق مزايا تنافسية (صالح، 2025: 800).

ويمكن القول إن غموض التقارير المالية ينشأ لأنه يوفر بعض المنافع الشخصية للمديرين على حساب بقية أصحاب المصلحة، مما يشير إلى ضرورة مراعاة السمات الإدارية في الحديث عن دوافع الغموض ومسبباته (Koh, et al., 2015: 2).

ينشأ غموض التقارير المالية لأن المديرين لديهم دافع السلوك الانتهاري، ويمكنهم القيام بذلك من خلال استغلال المرونة في معايير المحاسبة المطبقة، ويحدث الغموض بسبب تصرفات المديرين لتغطية انحرافاتهم وتحقيق منافعهم الذاتية (Arman & Mira, 2021: 90).

إن غموض التقارير المالية يُمثل نقص المعلومات الذي يمنع المستثمرين من تحديد القيمة العادلة للشركة، يُسهّل على المديرين إخفاء السلوك الأناني، مثل السعي وراء المكافآت أو تحويل الأصول، وهذا يعني أن هذا الغموض يحد من تدفق المعلومات الخاصة بالشركة إلى السوق، مما يؤدي إلى حركة عوائد أعلى (Ding, et al., 2020: 3-4).

ويرى الباحثان أن دوافع الغموض سواء كانت مرتبطة بخصائص الإدارة أو بخصائص الشركة فإنها تسعى إلى التغطية على الأداء الضعيف، وتجنب المسائلة، والتأثير على قرارات المستثمرين والمحللين الماليين.

3.3 انعكاسات غموض التقارير المالية

أن تقديم تقارير مالية تتسم بالغموض من قبل بعض الشركات في أسواق المال يترتب عليها مجموعة من الآثار منها:

1) **عدم تماثل المعلومات:** يعد غموض التقارير المالية من العوامل المهمة التي تُسهم في انخفاض جودة الإفصاح المحاسبي، ويتم الغموض من خلال ذلك استخدام لغة غامضة وغير دقيقة، أو حجب بعض المعلومات الملائمة، أو الاعتماد على تعبيرات غير مباشرة قابلة للتفسير بأكثر من طريقة، ويؤثر هذا الغموض على قدرة المستخدمين، مثل المحللين والمستثمرين، على تقييم الأداء والتدفقات النقدية المستقبلية ومدى قدرة الشركة على الاستمرار، مما يزيد من احتمالية ممارسة الإدارة لسلطانها التقديرية وتحقيق منافعها الشخصية.

يعتبر عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستخدمين في الأسواق المالية عاملاً حاسماً في نتائج الأداء السلبية، فعندما يفتقر المستثمرون إلى معلومات موثوقة لتقييم شركة ما، قد يطلبون عائداً أعلى لتعويضها، بالإضافة إلى ذلك، قد يُؤثر الغموض المتزايد في تقييم الشركة عند غياب المعلومات أو محدوديتها على تقييمها السوقي، مما يزيد من خطر الاستئثار فيها (Romito & Vurro, 2021: 598).

اصاب الاهتمام الى التقارير المالية وعجزها عن تحقيق الهدف الذي اعدت من اجله وهو ترشيد قرارات المستخدمين، ووجهت اصابع الاتهام الى ادارة الشركات والمحاسبين بالتلاعب بهذه التقارير بطريقة لا تتخالف المبادئ المحاسبية التي اعدت على اساسها، على الرغم من ان هذه التقارير اصبحت تتسم بالغموض وعدم الشفافية، مما انعكس سلباً على ثقة المستثمرين وبالتالي ارتفاع مخاطر قرار الاستثمار الذي ترتب عليه ارتفاع تكلفة رأس المال وانخفاض قيمة الشركة.

بشكل عام يعرف الغموض في المحاسبة بأنه الافتقار المتصور للمعلومات اللازمة لفهم الموقف واتخاذ خيار في حالة وجود حاجة للاختيار أو التقييم، إنه يخلق تحدياً إدراكياً بحيث تكون المعلومات المطلوبة إما غائبة أو بعيدة أو تم صياغتها بطريقة معقدة، فهو يشير إلى الفرق بين المعلومات المطلوبة لإنجاز مهمة ما والمعلومات المتاحة (Partouvi, 2024: 176).

يقول (Bushee) انه لا يوجد اتفاق بين الباحثين على تعريف محدد لغموض التقارير المالية، إلا انه بصورة عامة يُعرّف بأنه عدم توافر المعلومات الخاصة بالشركة لمن هم خارجها من أصحاب المصلحة، سواء بحجب تلك المعلومات أو تقديمها بأسلوب لغوي يضلّل معناها الحقيقي (Bushee, 2012: 1).

هذا وعرف غموض التقارير المالية على انه عدم توفر معلومات خاصة بالشركة لمن هم خارجها، كما يقصد به عدم قدرة المستخدمين الخارجيين على اختراق سحابة الشركة والاطلاع على عملياتها وأنشطتها الأساسية (Kerr, 2014: 3).

كما وعرف بأنه استراتيجية للإفصاح يقوم من خلالها المديرون بتقديم معلومات معينة وحجب معلومات أخرى بطريقة لا تنتهك المبادئ المحاسبية التي اعدت من اساسها كتقديم بعض الاخبار الجيدة وحجب بعض الاخبار السيئة أو عرضه بطريقة غامضة أو منقوصة بحيث تشوش على قرارات المستخدمين (Kim & Zhang, 2014: 7-8).

وعليه فإن غموض التقارير المالية يمثل استراتيجية إفصاح صممتها إدارة الشركة، وتنتج عن سلوك انتهاري للإدارة، مما يُمكنها من التأثير عمداً على إعداد التقارير المالية وإدارة أنشطة الإفصاح، من خلال التحكم المتعمد في كمية المعلومات ومحتواها، والتلاعب بنتائج الأداء الضعيف، وتقييد الإفصاح أو إرباكه من خلال العرض الموزج، واستخدام بنية اللغة لصياغة غموض التقارير المالية، كما ينشأ من مرونة القواعد والسياسات المحاسبية المتاحة في معالجة بنود التقارير المالية في ضوء حرية استخدام أساليب بديلة للتعامل مع الأحداث الاقتصادية نفسها (Khalaf & Hussain, 2024: 1442).

وعليه يمكن تعريف غموض التقارير المالية بأنه تقديم التقارير المالية بطريقة لا تمكن المستخدمين من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية نتيجة حجب بعض المعلومات الملائمة أو صياغة بطريقة لغوية غامضة يصعب فهمها لتضليل المستخدمين، وتعد أحد استراتيجيات الإفصاح التي تستخدمها الإدارة، مستغلة مرونة القواعد والمبادئ والسياسات المحاسبية المستخدمة في اعداد التقارير المالية، فهي سلوك اداري انتهاري.

(3) **ارتفاع مخاطر الانهيار المتوقعة:** ارتفع معدل حدوث انهيارات أسعار أسهم الشركات المدرجة في الولايات المتحدة بشكل مطرد من (5%) سنة (1950) إلى (27%) سنة (2019) عل الرغم من تزايد الدعوة الى الشفافية والحوكمة، ويتقيم هذه الظاهرة من منظور نظرية الوكالة، يُمكن إرجاع تزايد حدوث الانهيارات إلى غموض التقارير المالية (Andreou, et al., 2023: 2180).

حَقَّرت الأزمة المالية الأخيرة اهتماماً متجدداً بفهم مُحَدِّدات مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتبين أن التقارير المالية الغامضة تُمكن المُدراء من إخفاء الأخبار السيئة وتجميعها لفترات طويلة، وعندما تصل الأخبار السيئة المُتراكمة إلى نقطة تحوُّل مُعينة، تُنشر فجأةً في السوق، مما يؤدي إلى انخفاض مُفاجئ في سعر السهم وبالتالي انهياره (Kim & Zhang, 2014:851).

تنقسم نظرية مخاطر الانهيار إلى فئتين وهما نماذج اكتناز معلومات المستثمرين ونماذج الاكتناز الإداري، تُفترض نماذج اكتناز معلومات المستثمرين أن مخاطر الانهيار هي عواقب تأخر تداول المستثمرين، وخاصةً عند ورود معلومات سلبية، بينما تفترض نماذج اكتناز المعلومات الإدارية أن خطر الانهيار ناتج عن إخفاء المديرين الانتهازيين للمعلومات الخاطئة، إذ يفترض نموذج "السيطرة وتحمل المخاطر" أن أمام المديرين خيارين لمعالجة الأداء السيئ للشركة، وهما خياراً "تحمل المخاطر" و"التخلي" في ظل بيئة تتسم بغموض جزئي في الشركة حيث لا يستطيع المستثمرون الخارجيون تحديد القيمة الحقيقية للشركة، يكون لدى المطلعين حوافز لإخفاء الأخبار السيئة طالما أن الشركة قادرة على إنتاج تدفق نقدي داخلي كافٍ لتلبية توقعات المستثمرين بشأن توزيعات الأرباح، ومع استمرار سلسلة الأداء السيئ، لن يكون التدفق النقدي كافياً، لذلك سيلجأ المديرون إلى خيار "التخلي" أي الإعلان عن الأخبار السيئة المكسدة دفعة واحدة، مما يتسبب في انهيار سعر السهم (Hendra, et al., 2025: 102). لقد أصبح هذا الارتفاع المُحير في انهيارات أسعار الأسهم أكثر حيرةً إذا ما أخذنا في الاعتبار أنه خلال العقدين الماضيين، كان هناك تصاعدٌ في لوائح حوكمة الشركات واجراءات التدقيق لمكافحة انتهازية الإدارة وحماية رفاهية المساهمين (Andreou, et al., 2023: 2158-2160).

4.3 النظريات التي تفسر سلوك الإدارة تجاه غموض التقارير المالية

يفسر سلوك الادارة تجاه غموض التقارير المالية من خلال مجموعة من النظريات منها:

(1) **نظرية الوكالة:** تفترض نظرية الوكالة ان احد الاطراف الادارة (الوكيل) لديه معلومات أكثر من الطرف الاخر المستثمرون (الاصيل)، وبالتالي تفترض ان المالك غير قادر على ملاحظة جميع اعمال الادارة، وان

وعليه فان الشركات التي تقدم تقارير تتصف بالغموض تزيد من تماثل المعلومات بين بين الادارة والمستخدمين، مما يؤدي الى تفاوت في توقعات الارباح والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وزيادة عدم التأكد وبالتالي التأثير السلبي على قرارات المستثمرين (Bushee et al., 2018: 28).

كما ان غموض التقارير المالية يؤدي الى انخفاض قدرة الدائنين على تقييم درجة الائتمان والملاءة المالية للشركة وبالتالي زيادة عدم تماثل المعلومات (Platikanova & Soonawalla, 2020: 11).

ان غموض التقارير المالية يؤدي احيانا الى عدم تماثل المعلومات، والمخاطر الأخلاقية، ومخاطر الائتمان هي عوامل مهمة في عملية تسعير القروض والحصول على الدين اذ عادةً ما تزيد من كلفته، دلت على أن استخدام ضمانات القروض ومقارها يعتمدان على درجة عدم تماثل المعلومات (Ackert, et al., 2007: 223).

ووفقاً لنظرية الوكالة القائمة على العلاقة بين الوكيل والاصيل، فإن عدم تماثل المعلومات هو العقبة الرئيسية امام الاصيل في محاسبة الوكيل، وان هذه العقبة ومن خلال زيادة الغموض في التقارير المقدمة تقل قدرة الاصيلون على اكتشاف مخالفات الوكلاء نتيجة زيادة عدم تماثل المعلومات (Renteria, 2024: 71).

(2) **ارتفاع تكلفة رأس المال:** من الناحية النظرية فإن غموض التقارير المالية يؤدي الى زيادة فجوة المعلومات بين الادارة واصحاب المصلحة، مما يشأ تكاليف الوكالة وارتفاع مخاطر القرارات الاستثنائية مما يؤدي الى ارتفاع العائد وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال.

وفقاً لدراسة (Malau, et al., 2020: 38)، فان غموض التقارير المالية يؤدي الى ارتفاع تكلفة رأس المال، اذ ان الغموض وعدم الشفافية ستزيد من المخاطر الناجمة عن عدم تماثل المعلومات، وفي الوقت نفسه ترفع تكلفة رأس المال (Malau, et al., 2020: 38).

وهذا ما أكدته (Ma, et al., 2017: 10-11)، بقولهم ان غموض المعلومات يعتبر عاملاً حاسماً في التأثير على تكلفة الاسهم، والذي يلعب دوراً حاسماً في تحديد مدى تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين والدائنين، وفي تصميم آليات التخفيف من هذه التضاربات، حيث تُثني المعلومات الغامضة المستثمرين الخارجيين عن الاستثمار في الشركات وتزيد من تكلفة التمويل الخارجي، بينما تُقيّد المعلومات الأكثر شفافية ادارة الشركات من السلوك الانتهازي، (Ma et al., 2017: 10-11).

ويرى الباحثان ان غموض التقارير المالية يؤدي الى انخفاض كفاءة السوق المالية نتيجة لنقص المعلومات بين ادارة الشركات والمستخدمين، وبالتالي ارتفاع حالة عدم التأكد المصاحبة لاتخاذ القرار، مما يؤثر سلباً على دقة تنبؤات المحللين، وما ينتج عنه من صعوبة تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي ارتفاع العائد الذي يطلبه المستثمرون نتيجة لارتفاع مخاطر قرار الاستثمار والذي يؤدي في نهاية المطاف الى ارتفاع تكلفة رأس المال.

كأداة لإخفاء الحقائق أو تضليل المستثمرين، وهو سلوك انتهازي بالدرجة الأولى.

5.3 مفهوم قيمة الشركة

حظي موضوع قيمة الشركة باهتمام كبير من قبل المسؤولين الممارسين والباحثين في الشركات (Dang, et al., 2020: 63)، وأصبحت قيمة الشركة أحد المؤشرات الرئيسية التي تعكس رفاهية مالكيها على المدى الطويل في بيئة الأعمال المعاصرة، وتعكس قيمة الشركة في أسعار أسهمها، وتوقعات المستثمرين بشأن الأداء المالي لها وآفاق نموها، لذلك تقع على عاتق الإدارة مسؤولية الحفاظ عليها وتعظيمها على المدى القصير والطويل. (Hendriyana & Murwaningsari, 2024: 299).

ان الشركات تُجري أنشطة ابتكار المنتجات ضمن عملياتها، لتحقيق هدفين على المدى القصير والطويل، فالهدف قصير الاجل للشركة هو تحقيق أقصى ربح من خلال إدارة الأصول المتاحة، بينما الهدف طويل الاجل هو تعظيم قيمة الشركة (Margono & Gantino, 2021: 46).

يستخدم مصطلح القيمة للإشارة إلى شيء ملموس من حيث القيمة النقدية، أو للإشارة إلى مفهوم غير ملموس، وتنسب القيمة إلى الأشياء بطريقة منطقية معقولة، أن الاعتراف بالقيمة هو الاعتراف ببعض سمات الأشياء التي يجب مراعاتها في صنع القرار (Buys, 2009: 504).

ان قيمة الشركة هي مفهوم اقتصادي يعكس قيمة أي عمل تجاري، إنها القيمة التي تستحقها الشركة في تاريخ محدد، ومن الناحية النظرية تمثل المبلغ الذي يتعين دفعه لشراء أو الاستحواذ على كيان تجاري معين (Jihadi, et al., 2021: 424).

ويعتبر (Intara, et al.) قيمة الشركة مؤشراً مهماً للأعمال التجارية، إذ تعتبر مقياساً لفاعلية أدائها، وان المفهوم الأساسي لقيمة الشركة هو خلق القيمة الذي يتحقق من خلال تحسين أدائها، كما تعد معياراً لرفاهية المساهمين فزيادتها تعزز ثقة اصحاب المصلحة وجذب المساهمين، كما تعكس قيمة الشركة ادائها السابق وامكانياتها المستقبلية وتعتبر عن مدى قدرتها على الاستمرار (Intara, et al., 2024: 5).

تعرف قيمة الشركة بأنها القيمة الإجمالية لأصول الشركة التي تُحدد قيمتها السوقية وهي تُشير إلى إجمالي ثروة المستثمرين والمساهمين المالكين وان الهدف الأساسي للشركة هو تعظيم ثروة المساهمين من خلال زيادة الأرباح وقيمة الأسهم (Awan, et al., 2018: 47).

6.3 تأثير غموض التقارير المالية في قيمة الشركة

بعد انهيار سوق الأسهم خلال الأزمة المالية عام 2008، اتجه التركيز على تحليل محددات مخاطر انهيار الاسهم وقيمة الشركات، ووجهت الانظار الى مجموعة من العوامل المتعلقة بخصائص الشركات كتكلفة الوكالة، وغموض الشركات، ووفقاً لنظرية الوكالة من المرجح أن تصرف الادارة بانتهازية بهدف تحقيق مصالح الخاصة في بيئة غير

هذه الاعمال ربما تختلف عن تلك التي يفضلها المالكين، اما بسبب اختلاف اهداف ورغبات الادارة الانتهازية، او بسبب ان المدير يحاول التهرب من العمل وخداع المالكين وهذا ما ينتج عنه عدم تماثل المعلومات (التمهي، 2008: 34)، ويمثل الإفصاح وسيلة محممة للحد من عدم تماثل المعلومات من خلال مواءمة مصالح المساهمين والمديرين، من خلال تقديم معلومات تجعل التقارير المالية سهلة القراءة وغير غامضة وبالتالي خفض تكاليف الوكالة الناتجة عن غموض التقارير المالية (Vitolla, et al., 2019: 2).

(2) **نظرية الإشارة:** تجسد نظرية الإشارة عملية التغلب على اختلال توازن المعلومات من خلال الإشارة وخلق يقين أكبر، يُعدّ مُرسِل الإشارة العامل المُحفّز لمشكلة عدم تماثل المعلومات، إذ إن المعرفة التي يمتلكها غير متاحة لكافة المستقبلين، يمكن أن تحتوي الإشارة على معلومات إيجابية وسلبية، ويمكن للأفراد والمنظمات استخدامها استراتيجياً للتلاعب بإدراك مُستقبلي الإشارة (Grumbles, 2020: 29).

وعليه فان نظرية الإشارة تفسر كيف ولماذا تستخدم الشركات الإفصاح المالي كأداة لنقل إشارات عن جودتها أو أدائها، وغموض التقارير المالية يمكن أن يُستخدم إما لتعزيز تلك الإشارات أو لإخفاء معلومات، وبالتالي فهي تمثل جزءاً مهماً من جودة الإفصاح والسلوك الاستراتيجي للإدارة.

(3) **نظرية اصحاب المصلحة:** تدرس نظرية أصحاب المصلحة تأثير توقعات مجموعات أصحاب المصلحة المختلفة على سياسات الإفصاح في الشركات، وتشير هذه النظرية إلى أن سياسة الإفصاح في الشركات هي أداة لإدارة المعلومات التي تُقدم لمختلف مجموعات أصحاب المصلحة، ويشمل هؤلاء أصحاب المصلحة الموظفين والمساهمين والمستثمرين والمستفيدين والسلطات العامة وغيرهم، ويستخدم المديرون المعلومات، لإدارة أو التلاعب بأصحاب المصلحة في محاولة للحصول على دعمهم من خلال استراتيجية الغموض في الإفصاح من خلال حجب بعض المعلومات أو تقديمها بطريقة غامضة يصعب تفسيرها (Muttakin & Khan, 2015: 281).

(4) **نظرية السلوك الانتهازي:** وفقاً لهذه النظرية فإن شكل وسياسة الإفصاح التي تتبعها ادارة الشركات تتأثر بالسلوك الانتهازي للمديرين، إذ يحاول المديرون تعظيم الثروة والعوائد الخاصة بهم عن طريق زيادة الأرباح في الفترة الحالية على حساب الأرباح في الفترات المستقبلية، ويحدث ذلك بصفة خاصة إذا كانت عقود الحوافز الادارية ترتبط بالأداء المالي للشركة، مما يدفع الادارة لزيادة غموض التقارير المالية (عثمان، 2025: 30).

ووفقاً لدوافع السلوك الانتهازي فإن الإدارة قد تستخدم الغموض عمداً للتستر على الأداء الضعيف أو لتحقيق أهداف ذاتية، مثل الحفاظ على قيمة السهم أو تجنب المساءلة القانونية، فالغموض يُستخدم

السهم لدى الشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية (Maina, et.al, 2025:747).

وقد حدد (Shemshad) ثلاث قنوات مختلفة يمكن أن يؤثر من خلالها الغموض على قيمة الشركة في الأسواق المالية، إذ ترتبط أول قانتين مع تكلفة رأس مال الشركة من خلال المخاطر الأخلاقية والاختيار السلبي، الطريق الأول ينص أنه تقلل المعلومات المحاسبية عالية الجودة من تكاليف الاختيار السلبي من خلال مساعدة المستثمرين على التمييز بين الاستثمار الجيد والسيء، ونتيجة لذلك يتم تقليل التقديرات مما يقلل بدوره من تكاليف رأس المال ويعظم القيمة، أما وفق القناة الثانية فمن المفترض أن تقلل المعلومات المحاسبية عالية الجودة من المخاطر الأخلاقية من خلال مساعدة المستثمرين على التمييز بين المديرين الجيدين والسيئين، مما يزيد من مراقبة الإدارة، ويقلل من تكلفة رأس المال، أما القناة الثالثة فتتعلق بتكاليف المعاملات والسيولة، حيث يزيد الغموض الأرباح من تكاليف الوكالة بإضعاف العلاقة بين الأرباح الفعلية والأرباح المحاسبية المبلغ عنها، يحاول المستثمرون في الأسواق ذات تكاليف الوكالة المرتفعة حماية أنفسهم من خلال زيادة فرق سعر العرض والطلب، مما يزيد من تكاليف المعاملات، ويرفع تكلفة الاسهم ويقلل من قيمة الشركة (Shemshad, 2023:2).

وما سبق يرى الباحث ان شفافية التقارير المالية من العوامل الجوهرية التي تسهم في تكوين صورة دقيقة عن الأداء المالي والتشغيلي للشركة، وبالتالي التأثير في قرارات المستثمرين، ومن هذا المنطلق فإن الغموض في التقارير المالية، سواء كان متعمداً أو ناتجاً عن ضعف في الإفصاح، يؤدي إلى تقويض ثقة الأطراف ذات العلاقة، وخصوصاً المستثمرين والمحللين الماليين، وأن الغموض المحاسبي يرفع من درجة عدم التأكد المرتبطة بالقيمة الجوهرية للشركة، مما يؤدي إلى تسعير الأسهم بأقل من قيمتها العادلة في بعض الحالات، أو ارتفاع علاوة المخاطرة التي يطلبها المستثمرون نتيجة لزيادة درجة عدم تماثل المعلومات، وكما أن هذا الغموض قد يُنظر إليه كؤشر على ضعف الحوكمة أو نية الإدارة في إخفاء معلومات سلبية، مما يفاقم الأثر السلبي على تقييم الشركة في الأسواق المالية من قبل المحللين الماليين، وعليه فإن جودة الإفصاح وشفافية التقارير المالية تُعدان من المحددات الرئيسة لقيمة الشركة واستقرارها المالي على المدى الطويل.

4. الجانب العملي

يسعى البحث لاختبار تأثير غموض التقارير المالية في قيمة الشركة، وتناول التقارير المالية السنوية لعينة من (10) مصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2023-2014)، وتم قياس المتغير المستقل غموض التقارير المالية عن طريق المجموع المتحرك من القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية لثلاث فترات متتالية وذلك بالاتفاق مع كل من (عنان، 2025) و (Kim and Chae et al., 2020) Zhang, 2016 وتعتمد منهجية قياس غموض التقارير المالية على الخطوات الآتية:

متاثلة في المعلومات نظراً لارتفاع تكاليف الوكالة، لذلك فإن الشركات التي تعاني من عدم تماثل أعلى في المعلومات تُعرض نفسها لخطر انهيار الأسهم وانخفاض القيمة وهذا يعني وجود علاقة عكسية بين غموض التقارير المالية وقيمة الشركة (Chea, et.al, 2019:10).

ان بيئة التقارير المالية غير الشفافة تُحفز وتُمكن المديرين من حجب الأخبار السيئة لفترات طويلة، مما قد يزيد بدوره من احتمالية وحجم الانهيارات المستقبلية، وهذا يعزز القول بأن غموض التقارير المالية يزيد من احتمالات وقوع الانهيارات المحققة في قيمة الشركة، وإن ميل الإدارة إلى إخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين الخارجيين يُؤلد خطر حدوث انهيارات مستقبلية، لأن سلوك غموض الإفصاح يؤدي إلى تكديس المعلومات السلبية داخل الشركة دون علم المستثمرين الخارجيين، عندما تصل الأخبار السيئة المتراكمة إلى نقطة تحول، أو عندما ينهار الحافز الإداري لإخفاءها، تُنشر كمية كبيرة من المعلومات السلبية فجأة وفوراً في السوق، مما يؤدي إلى انخفاض حاد في سعر السهم أو انهياره (Kim & Zhang, 2014:7-8).

وفترض دراسة (Dempsey, et.al)، أن الشركات ذات الأداء الضعيف، لديها حافز لنشر تقارير مالية أكثر غموضاً، إلا أن هذا الأمر نظرياً له ثمن، إذ أن غموض المعلومات يصاحبه انخفاض أسعار الاسهم وارتفاع تكلفة رأس المال، وبالتالي ينبغي أن تُخفف التكاليف الاقتصادية المحتملة للغموض المالي من دافع المديرين المحتمل للتلاعب بإفصاح الشركات، وعلاوة على ذلك ونظراً لارتفاع النسبي لتكاليف التمويل الخارجي مقارنةً بالتمويل الداخلي، وينبغي أن تكون التكاليف الاقتصادية لغموض التقارير المالية أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي تصل إلى أسواق رأس المال بشكل متكرر، وان هذه التكاليف تقود بالنهاية الى انخفاض قيمة الشركة في الاسواق المالية (Dempsey, et.al, 2012:452).

واشارت دراسة (Ma, et.al) الى انه وفقاً للنظرية الاقتصادية فإن غموض التقارير المالية يمكن أن يؤثر على تكلفة رأس المال، ومن الثابت أنه يمكن استخدام المعلومات المحاسبية والمالية للتخفيف من تضارب الوكالة بين المساهمين والمديرين والدائنين، ولا تقتصر شفافية معلومات الشركات على تمكين الدائنين من تقييم قدرة الشركات المقرضة على سداد الدين فحسب، بل تُمكنهم أيضاً من تصميم بنود وشروط لعقود الدين تُخفف من حدة النزاعات المحتملة بين الأطراف المتعاقدة على الدين. بمعنى آخر، يُمكن إبرام عقود دين أكثر كفاءة عندما تلتزم الشركات المقرضة ببيئة معلومات أكثر شفافية، لذلك تقلل شفافية معلومات الشركات نسبياً من طلب المُقرضين للمراقبة ومن نطاق آلية التعهد (مثل بنود وشروط عقود الدين)، مما يُخفض بدوره تكاليف الدين وتعظم قيمة الشركة (Ma, et.al, 2015: 4-5).

اما دراسة (Maina, et.al) فتناولت تأثير غموض الأرباح على التقلب السنوي لسعر السهم بين الشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، لعينة من (33) شركة، للفترة (2003-2022)، وافترض عدم وجود تأثير معنوي لغموض الأرباح على التقلب السنوي لسعر السهم لدى الشركات عينة البحث، وتوصلت الى وجود تأثير معنوي لغموض الأرباح على التقلب السنوي لسعر

الخطوة الأولى: تحديد قيمة الاستحقاقات الكلية من خلال صافي الدخل مطروحاً منه التدفقات النقدية التشغيلية، بالمعادلة الآتية:

$$NACC_{it} = \alpha_1(1 / Assets_{i,t-1}) + \alpha_2((\Delta Sales_{it} / \Delta Rec_{it}) / Assets_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{it} / Assets_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

إذ إن:

NACC_{it}: حسابات الاستحقاق غير الاختيارية للشركة *i* للسنة *t*.

Recit_{it}Δ: التغير السنوي في حسابات القبض (المدينون + اوراق القبض) للشركة *i* من السنة *t-1* الى السنة *t*.

α1, α2, α3: تشير إلى القيم المقدرة لمعاملات النموذج والتي تستخدم في تحديد قيمة حسابات الاستحقاق الاختيارية التي تم الحصول عليها من معادلة الانحدار السابقة رقم (2).

ε_{it}: يشير إلى بواقي نموذج الانحدار.

الخطوة الرابعة: تحديد قيمة حسابات الاستحقاق الاختيارية من خلال الاستحقاقات الكلية مطروحاً منها الاستحقاقات غير الاختيارية، بحسب المعادلة الآتية:

$$DISACC_{it} = TACC_{it} - NACC_{it} \dots\dots\dots (4)$$

إذ إن:

DISACC_{it}: يشير إلى حسابات الاستحقاقات الاختيارية للشركة *i* للسنة *t*.

TACC_{it}: يمثل ناتج المعادلة رقم (1) الاستحقاقات الكلية.

NACC_{it}: يمثل ناتج المعادلة رقم (3) الاستحقاقات غير الاختيارية.

الخطوة الخامسة: حساب القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية (Abnormal Residual) للشركات عينة الدراسة:

$$OPACITY_{it} = AbsV(DISACC_{i,t-1}) + AbsV(DISACC_{i,t-2}) + AbsV(DISACC_{i,t-3}) \dots\dots\dots (5)$$

إذ إن:

OPACITY_{it}: تشير إلى قيمة الغموض في التقارير المالية للشركة *i* وللسنة الحالية *t*.

$$TACC_{it} = NI_{it} - OCF_{it} \dots\dots\dots (1)$$

إذ إن:

TACC_{it}: يشير إلى اجمالي الاستحقاقات للشركة *i* للسنة *t*.

NI_{it}: يشير إلى صافي الدخل قبل البنود غير العادية والاستثنائية (دخل التشغيل) للشركة *i* للسنة *t*.

OCF_{it}: يشير إلى التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية للشركة *i* للسنة *t*.

الخطوة الثانية: تقدير معادلة انحدار مقطعي باستخدام الشركات في عينة الدراسة على مستوى كل صناعة ولكل سنة من سنوات الدراسة حسب المعادلة التالية:

$$TACC_{it} / Assets_{i,t-1} = \alpha_1(1 / Assets_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta Sales_{it} / Assets_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{it} / Assets_{i,t-1}) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

إذ إن:

TACC_{it} / Assets_{i,t-1}: يشير إلى ناتج المعادلة السابقة رقم (1) الاستحقاقات الكلية مقسوماً على اجمالي الاصول للسنة السابقة.

Assets_{i,t-1}: اجمالي الاصول للشركة *i* للسنة السابقة *t-1*.

ΔSales_{it}: التغير السنوي في ايرادات الشركة *i* من السنة السابقة *t-1* الى السنة الحالية *t*.

PPE_{it}: يشير إلى الاصول الثابتة الملموسة (ممتلكات والات ومعدات) للشركة *i* للسنة *t*.

α1, α2, α3: تشير إلى القيم المقدرة لمعاملات النموذج والتي تستخدم في تحديد قيمة حسابات الاستحقاق الاختيارية.

ε_{it}: يشير إلى بواقي نموذج الانحدار.

الخطوة الثالثة: تحديد قيمة حسابات الاستحقاق غير الاختيارية (الاجبارية) استناداً إلى معاملات نموذج الانحدار السابق وبناءً على بيانات متغيرات نموذج الدراسة لكل شركة سنوياً بحسب المعادلة التالية:

الجدول (1) تأثير غموض التقارير المالية في قيمة الشركة

المتغيرات	(R2)	(Adjusted R2)	(F)	(Sig.)
	0.074	0.064	7.782	0.006
المتغيرات	المعامل الثابت (β_0)	معامل الانحدار (β)	(T)	(Sig.)
غموض التقارير المالية	0.605	0.245	2.790	0.006

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

يلاحظ من الجدول (1) ثبات صحة نموذج معادلة الانحدار بدلالة قيمة (F) البالغة (7.782) عند مستوى دلالة معنوية أقل من 5%، وهذا يعني إمكانية تقدير قيمة الشركة من خلال غموض التقارير المالية، كما تشير قيمة (T) البالغة (2.790) عند مستوى دلالة معنوية أقل من 5%، إلى ثبات وجود التأثير المعنوي، في حين تشير قيمة معامل الانحدار بيتا (β) الموجبة البالغة (0.245) إلى أن التأثير إيجابي، بمعنى أن ارتفاع مستوى غموض التقارير المالية سوف يسهم في رفع مستوى قيمة الشركة، في المصارف عينة الدراسة، كما تدل قيمة معامل التحديد (R2) البالغة (0.074) على أن غموض التقارير المالية تفسر ما نسبته (7.4%) من التغيرات الحاصلة في قيمة الشركة، وأن النسبة المتبقية البالغة (92.6%) تعود إلى عوامل أخرى غير ظاهرة في النموذج الحالي، عليه ترفض الفرضية الرئيسة الثانية العدمية الموضوعة، ويقبل بدلا عنها الفرضية البديلة أي الفرضية الرئيسة الثانية (H1-2) البديلة: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لغموض التقارير المالية في قيمة الشركة.

ويمكن تمثيل المعادلة بعد الحصول على نتائج التحليل كما يلي:

$$QTubinit = 0.605 + 0.245 FRO it$$

6. الاستنتاجات

- أن غموض التقارير المالية يُعد أحد التحديات البارزة في البيئة المعلوماتية الحديثة، إذ يعكس قدرة الإدارة على إخفاء المعلومات الجوهرية أو تأجيل الإفصاح عنها أو تقديمها بأسلوب غير واضح، سواء بدافع تحقيق مكاسب مرتبطة بالأداء أو بهدف توجيه توقعات المحللين.
- تتعدد المفاهيم التي يتم استخدامها من الباحثين في مجال دراسة غموض التقارير المالية منها: غموض الشركة، غموض الإفصاح، التعتيم، غموض الأرباح، الغموض المالي، غموض المعلومات.
- وجود تأثير معنوي لغموض التقارير المالية في قيمة الشركة.

AbsV(DISACCI,t-1): القيمة المطلقة (اهمال الاشارة السالبة) للاستحقاقات الاختيارية للشركة i للسنة t-1.

AbsV(DISACCI, t-2): القيمة المطلقة (اهمال الاشارة السالبة) للاستحقاقات الاختيارية للشركة i للسنة t-2.

AbsV(DISACCI,t-3): القيمة المطلقة (اهمال الاشارة السالبة) للاستحقاقات الاختيارية للشركة i للسنة t-3.

الخطوة السادسة: تحديد قيمة غموض التقارير المالية (FRO):

المتغير التابع (قيمة الشركة): ويرمز له (Y)، وتم قياس قيمة الشركة باستخدام مؤشر Tobin's Q، ويعتبر الباحث (جيمس توبين) أول من ابتكر هذا المقياس، ويمكن قياس قيمة الشركة من خلال استخدام المعادلة التالية بالاتفاق مع (جاسم، 2024).

(القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للديون) ÷ القيمة الدفترية لأجمالي الأصول

5. اختبار فرضية البحث وتفسير النتائج

الفرضية الرئيسة الثانية (H0-2): لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لغموض التقارير المالية في قيمة الشركة.

لاختبار هذه الفرضية تم اعداد معادلة انحدار خطي بسيط لتقدير قيمة الشركة من خلال لغموض التقارير المالية، وذلك لمعرفة مدى تأثير الأخير في قيمة الشركة كما هو موضح في المعادلة الآتية:

$$QTubinit = \beta_0 + \beta FRO it + e$$

حيث أن:

- (QTubinit): يمثل قيمة الشركة للمصرف (i) للسنة (t).
- (FRO it): يمثل غموض التقارير المالية للمصرف (i) للسنة (t).
- (β_0): يمثل قيمة المعامل الثابت، إذ تمثل هذه القيمة مستوى المتغير التابع إذا كانت قيمة المتغير المستقل صفر.
- (β): يمثل معامل الانحدار، وهو يمثل قيمة الزيادة أو الارتفاع في المتغير التابع، إذا ارتفع (أو انخفض) المتغير المستقل بوحدة واحدة.
- (e): يمثل نسبة الخطأ المعياري.
- ويظهر الجدول (1) نتائج اختبار التأثير.

7. التوصيات

- يوصي البحث بضرورة تطوير أساليب الإفصاح والالتزام باليات الحوكمة والمعايير التي تساهم في تحقيق الشفافية في الإفصاح وتحسين جودة المعلومات، وزيادة الدور الرقابي على إفصاح الشركات وشمولها لكافة المتطلبات التي يجب الإفصاح عنها وفقاً للمعايير الدولية.
- ضرورة قيام الجهات التنظيمية والرقابية في العراق والجهات الأخرى بإقامة الدورات التدريبية والورش والندوات لتحديد وتطوير متطلبات الإفصاح للحد من غموض التقارير المالية وما يعزز من شفافية هذه التقارير خدمة للأطراف المختلفة.
- يجب العمل على تحسين جودة التقارير المالية وذلك لتأثيرها الملحوظ على القيمة السوقية في المصارف العراقية.

المصادر:

المصادر العربية

- إبراهيم، أكرم، صالح، أبو الحمد أحمد، & نبيل ياسين، أحمد. (2023). التأثير المشترك لنوعية الإفصاح السري ودرجة عدم تماثل المعلومات في قيمة الشركة: دليل من التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*, 1(4).
- جواد، حيدر حميد. (2023). تأثير الإبلاغ عن رأس المال المتعدد بإطار الإبلاغ المتكامل في جودة الأرباح وانعكاسه على قيمة المصارف العراقية الخاصة (أطروحة دكتوراه غير منشورة). كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق.
- صالح، أحمد السيد إبراهيم. (2025). أثر سمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*, 7(1).
- عثمان، أحمد أبان. (2025). تأثير غموض التقارير المالية وأنماط هيكل الملكية في كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق.

المصادر الأجنبية

- Andrews, A., Sen, P., & Stephan, J. (2018). Analysts' forecasts and uncertainty about firm value. *Review of Accounting and Finance*, 17(3), 298–315.
- Arman, A., & Mira, M. (2021). Does Tax Avoidance Make Do Earning Opacity? *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 88–95.
- Bushee, B. J. (2012). Discussion of "Financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors." *Journal of Accounting and Economics*, 54(2–3), 221–228.
- Buys, P. (2009). Reflections on the value concept in accounting. *Koers – Bulletin for Christian Scholarship*, 74(3), 495–517. <https://doi.org/10.4102/koers.v74i3.135>
- Camara, O. (2018). Information content of earnings opacity on firm value. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(1), 129–146. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v8i1.12906>
- Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9–17.
- Chowdhury, H., Lin, B., Mei, S., Tan, K. J. K., & Zhang, L. (2024). Does exchange-traded fund ownership affect a firm's expected crash risk? *European Accounting Review*, 1–33.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72.
- Dewandaru, R., Achyani, F., Kharismasyah, A., Anggara, A., Aryoko, Y., Darmawan, A., & Fatchan, I. (2025). Readability in sustainability and annual reports: Does it affect information asymmetry and firm value? [Journal information incomplete].
- Ding, R., Zhou, H., & Li, Y. (2020). Social media, financial reporting opacity, and return comovement: Evidence from Seeking Alpha. *Journal of Financial Markets*, 50, 100511.
- Hendra, E., Utama, C. A., & Lubis, A. W. (2025). Family control and crash risk in East Asian firms: The mediating role of opacity. *Contemporary Economics*, 19(1).
- Hendriyana, H., & Murwaningsari, E. (2024). The influence of earnings management and earnings opacity on firm value with corporate governance mechanism as a moderating variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 8(1), 298–309.
- Intara, P., & Suwansin, N. (2024). Intangible assets, firm value, and performance: Does intangible-intensive matter? *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2375341.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Kerr, J. N. (2012). The real effects of opacity: Evidence from tax avoidance (Columbia Business School Research Paper No. 13-16).
- Khalaf, A. J., & Hussein, S. S. (2024). The moderating role of managerial overconfidence on the relationship between accounting conservatism and financial reports opacity. *Kurdish Studies*, 12(2), 1440–1452.
- Ackert, L. F., Huang, R., & Ramírez, G. G. (2007). Information opacity, credit risk, and the design of loan contracts for private firms. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 16(5), 221–242.
- Andreou, P. C., Lambertides, N., & Magidou, M. (2023). A critique of the agency theory viewpoint of stock price crash risk: The opacity and overinvestment channels. *British Journal of Management*, 34(4), 2158–2185.

- Shemshad, A. (2024). Mechanisms of corporate governance and earnings opacity: Evidence in an emerging market. *Accounting and Auditing with Applications*, 1(1), 1–8.
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: An agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152–1163.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851–875.
- Koh, P. S., Reeb, D. M., & Zhao, W. (2015). Forcing Managers to Talk: CEO Confidence and R&D Opacity. NBER.
- Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2017). Corporate opacity and cost of debt for family firms. *European Accounting Review*, 26(1), 27–59.
- Malau, M., Murwaningsari, E., & Mayangsari, S. (2020). Prudence measurement is moderating earning opacity, information asymmetry, and earning informativeness on cost of capital three factors model. *International Journal of Business, Economics and Law*, 21(5), 37–46.
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Azim, M. I. (2015). Corporate social responsibility disclosures and earnings quality: Are they a reflection of managers' opportunistic behavior? *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 277–298.
- Partouvi, S. (2024). The relationship between CEO characteristics, accounting opacity, and synchronicity stock prices in the Iranian capital market. *Accounting and Auditing with Applications*, 1(4), 174–186.
- Platikanova, P., & Soonawalla, K. (2020). Who monitors opaque borrowers? Debt specialisation, institutional ownership, and information opacity. *Accounting & Finance*, 60(2), 1867–1904.
- Platikanova, P., & Soonawalla, K. (2020). Who monitors opaque borrowers? Debt specialisation, institutional ownership, and information opacity. *Accounting & Finance*, 60(2), 1867–1904.
- Renteria, C. (2024). Opacity as an Information Problem: A Framework for Refreshing the Study of Opacity. In *The Structure of Systemic Corruption: How Corruption Consolidates in Local Governments* (pp. 69-92). Cham: Springer Nature Switzerland.
- Romito, S., & Vurro, C. (2021). Non-financial disclosure and information asymmetry: A stakeholder view on U.S. listed firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 595–605.
- Rouf, M. A., & Siddique, M. N. E. (2023). Theories applied in corporate voluntary disclosure: A literature review. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 12(1), 49–68.

The Impact of Financial Reporting Opacity on Firm Value: An Empirical Study of Listed Banks in the Iraq Stock Exchange



P-ISSN: 1680-9300
E-ISSN: 2790-2129
Vol. (26), No. (3)
pp. 1-12

Mustafa M. Hussein¹

Muthana R. Jasim²

^{1,2} College of Administration and Economics, Tikrit University, Salah al-Din, Iraq

Abstract:

The aim of this study is to examine the impact of financial reporting opacity on firm value in a sample of Iraqi banks. The research analyzed the annual financial reports of a sample of ten banks for the period 2023–2014. Financial reporting opacity was measured following the approach of Dechow et al. (1995), while firm value was assessed using Tobin's Q. The findings indicate a significant effect of financial reporting opacity on the value of the banks in the sample. The study recommends that regulatory and supervisory authorities in Iraq, as well as other relevant institutions, conduct training programs, workshops, and seminars to define and enhance disclosure requirements, thereby reducing financial reporting opacity and improving the transparency of reports for the benefit of all stakeholders.

Keywords: Electronic Financial Reporting Opacity, Firm Value, Iraq Stock Exchange.

How to Cite: Hussein, M. M., & Jasim, M. R. (2026). The Impact of Financial Reporting Opacity on Firm Value: An Empirical Study of Listed Banks in the Iraq Stock Exchange. PROSPECTIVE RESEARCHES, 26(3), 1–12. <https://doi.org/10.61704/pr.462>