



**أثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد
التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم مع دراسة تطبيقية**

**The Effect of Executive Overconfidence on the Relationship
Between Financial Reporting Complexity and Stock Price
Forecast Accuracy with an Empirical Study**

أ.م.د/ عبد الحميد العيسوي محمود

أستاذ مساعد المحاسبة ورئيس قسم المحاسبة
المعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات
بكفر الشيخ

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ
المجلد (١١) - العدد (٢٠) - الجزء الثالث
ابريل ٢٠٢٥م

رابط المجلة: <https://csj.journals.ekb.eg>

ملخص:

استهدف هذا البحث دراسة الدور المعدل الذي يمارسه المديرون التنفيذيون مفرطو الثقة في العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم بالتطبيق على عينة مكونة من الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في البورصة المصرية. تم قياس تعقد التقارير المالية من خلال مجموعة من المؤشرات الكمية، مثل عدد صفحات القوائم المالية، وعدد الإيضاحات المتممة، وحجم ملف التقرير، ونسبة الإيضاحات إلى إجمالي الصفحات، بينما تم قياس دقة التنبؤ بأسعار الأسهم من خلال مدى ارتباط الأداء المحاسبي بالقيمة السوقية المستقبلية. وتم استخدام مقياس غير مباشر للثقة المفرطة استناداً إلى سياسات توزيعات الأرباح والرافعة المالية والتحفظ المحاسبي.

وبالتطبيق على عينة مكونة من ٢٢ شركة (٢٦٤) مفردة خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٤، وباستخدام أدوات التحليل الإحصائي الملائمة، أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ومعنوي للثقة المفرطة على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، بما يعكس ميل المديرين المفرطين في الثقة إلى استخدام الإفصاح المعقد كوسيلة للتضليل، مما يضعف من فاعلية المعلومات المحاسبية في دعم قرارات المستثمرين. كما كشفت النتائج عن وجود تأثيرات تفاعلية مركبة بين الثقة المفرطة ومؤشرات التعقيد مع خصائص أخرى مثل الرافعة المالية والتحفظ المحاسبي، والتي أثرت سلباً أو إيجاباً في قوة العلاقة، مما يؤكد أن الثقة المفرطة تمثل أثراً موقفياً يتغير وفق المتغيرات المحاسبية والمالية. كما أظهرت المتغيرات الرقابية نتائج ذات دلالة، حيث كان للربحية أثر إيجابي ومعنوي على دقة التنبؤ، في حين كان لكل من معدل النمو وعمر الشركة أثر سلبي ومعنوي، وهو ما يدعم فرضية أن البيئة التشغيلية والخصائص الأساسية للشركة تؤثر على مدى فاعلية الإفصاح المالي.

ولهذا البحث العديد من الانعكاسات النظرية والتطبيقية المهمة في مجال المحاسبة والسلوك الإداري. فعلى الصعيد النظري، يبرز البحث أهمية دمج الخصائص السلوكية للإدارة، كالثقة المفرطة، ضمن النماذج التحليلية التي تتناول فاعلية الإفصاح المالي، مما يسهم في توسيع الإطار المفاهيمي لفهم العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة السوق. أما من الناحية التطبيقية، فإن النتائج تبرز الحاجة إلى تعزيز آليات الرقابة الداخلية والحوكمة التي تحد من التأثير السلبي لسلوكيات الإدارة غير الرشيدة، لا سيما فيما يتعلق بتضخيم التقارير أو تعقدها بشكل غير مبرر. كما تعد مؤشرات تعقد الإفصاح، عند ربطها بسلوك المديرين وخصائص الشركة، أدوات إنذارية مبكرة للمستثمرين والجهات الرقابية لتقييم مصداقية التقارير المالية وجدواها في دعم اتخاذ القرارات. وتؤكد هذه الانعكاسات على أن تقييم جودة الإفصاح لا

يجب أن يبنى على الشكل أو الحجم فقط، بل ينبغي أن يأخذ بعين الاعتبار البيئة السلوكية والإدارية التي أنتجت فيها هذه المعلومات المحاسبية.

توصي الدراسة بتوسيع نطاق البحوث المستقبلية نحو قياس أكثر دقة للثقة المفرطة، وتحليل العلاقة في ضوء الحوكمة المؤسسية، والاختلافات القطاعية، وظروف السوق، وكذلك التمييز بين التعقيد الجوهري والشكلي في التقارير المالية، لما لذلك من أهمية في دعم فهم أثر السلوك الإداري على كفاءة الإفصاح والتقييم المالي في الأسواق.

الكلمات المفتاحية:

الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، تعقد التقارير المالية، دقة التنبؤ بأسعار الأسهم

Abstract

This study aimed to examine the moderating role of Chief Executive Officer (CEO) overconfidence in the relationship between financial report complexity and the accuracy of stock price prediction within the context of nonfinancial corporations on the Egyptian Stock Exchange. Financial report complexity was measured using a set of quantitative indicators, including the number of financial statement pages, the number of accompanying disclosures, the file size of the report, and the ratio of disclosures to total report pages. Stock price prediction accuracy was assessed through the degree of association between accounting performance and future market value. An indirect measure of managerial overconfidence was employed, based on dividend payout policies, financial leverage, and accounting conservatism.

Based on a sample of 22 companies (264 firm-year observations) over the period from 2013 to 2024, and using appropriate statistical analysis tools, the results revealed a negative and statistically significant effect of managerial

overconfidence on the relationship between financial report complexity and stock price prediction accuracy. This finding reflects the tendency of overconfident executives to use complex disclosure as a means of obfuscation or impression management, thereby weakening the usefulness of accounting information in supporting investor decisions. The results also uncovered significant interaction effects between overconfidence and complexity indicators with other firm-specific characteristics, such as financial leverage and accounting conservatism. These effects were either positive or negative, highlighting that managerial overconfidence acts as a context-dependent moderator, varying according to accounting and financial conditions. Moreover, the control variables yielded statistically significant results: profitability showed a positive and significant effect on prediction accuracy, while both growth rate and firm age exhibited negative and significant effects. These findings support the hypothesis that the operational environment and core characteristics of a firm influence the effectiveness of financial disclosure.

This research has several important theoretical and practical implications in the fields of accounting and managerial behavior. On the theoretical level, it underscores the importance of integrating behavioral traits of management, such as overconfidence, into analytical models that assess the effectiveness of financial disclosure, thereby expanding the conceptual framework for understanding the relationship between financial reporting quality and market efficiency. On the practical level, the findings highlight the need to strengthen internal control and governance mechanisms that mitigate the adverse effects of unrestrained managerial behavior, particularly with regard to unwarranted complexity or inflation of financial reports. Furthermore, complexity indicators—when analyzed in conjunction with managerial behavior and firm characteristics—can serve as early warning tools for investors and regulators in

evaluating the credibility and decision-usefulness of financial reporting. These implications affirm that assessing disclosure quality should not rely solely on form or volume, but must also consider the behavioral and managerial context in which the information is produced.

The study recommends expanding future research to include more precise measures of managerial overconfidence, further investigation of the relationship in light of corporate governance mechanisms, sectoral and market differences, and the distinction between substantive and superficial complexity in financial reports. Such directions are essential for advancing the understanding of how managerial behavior influences the efficiency of disclosure and valuation processes in capital markets.

Keywords:

CEO Overconfidence, Financial Report complexity, Stock Price Prediction Accuracy

١- مقدمة

في الآونة الأخيرة، أدت التغييرات في متطلبات إعداد والافصاح عن التقارير المالية (مثل التغييرات في الإفصاح القطاعي، وخيارات الأسهم للعاملين، والافصاح عن الأبعاد البيئية والاقتصادية والاجتماعية) إلى زيادة جوهرية في حجم الإفصاح المطلوب من الشركات للمستخدمين الخارجيين. بالإضافة إلى ذلك، فإن التقدم التكنولوجي والتطورات الجديدة في الهندسة المالية، جعلت من الصعب على الشركات توصيل المعلومات حول أعمالها بطريقة واضحة. وقد أدت الزيادة في حجم الإفصاح المطلوب، المصحوبة بالمهمة الصعبة المتمثلة في توصيل المعاملات التجارية المعقدة بشكل متزايد للمستثمرين، إلى مخاوف بشأن فعالية التواصل الإداري وقدرة المستخدمين المهتمين على اتخاذ قرارات رشيدة بناءً على هذه المعلومات. ونتيجة لذلك، دأبت كل من هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية على انتقاد الشركات بسبب تعقد لغة القوائم المالية وما تتضمنه من إيضاحات متعمة (SEC, 2008).

ولما كانت التقارير المالية ركيزة أساسية لعمل الأسواق المالية، لما توفره من معلومات حيوية للمستثمرين، فإن تعقد التقارير المالية Financial Reporting Complexity يمثل تحدياً يحد من قدرات متخذ القرارات، إذ يُعرف بأنه الصعوبة التي تواجه معَدُو التقارير المالية في التطبيق الملائم للمبادئ المحاسبية وتوصيل الجوهر الاقتصادي للمعاملات، بالإضافة إلى الصعوبات التي تواجه المستثمرين في فهم تلك المعلومات وتحليلها (Cornell et al., 2017). وينتج هذا التعقد عن العديد من العوامل، سواء كانت تتعلق بتعقد المعاملات التجارية، تعدد المعايير المحاسبية وتداخلها، وتنوع الإفصاحات المطلوبة، مما قد يؤدي إلى زيادة عبء المعلومات Information overload على مستخدمي التقارير ويقلل من قدرة السوق على استيعاب المعلومات بدقة (Dagiliene, 2009; Atuilik and Salia, 2016) وبناءً عليه، يُتوقع أن يؤثر هذا التعقد سلبيًا على دقة توقع أسعار الأسهم، حيث يحد من شفافية المعلومات ويُصعب على المحللين الماليين والمستثمرين تقييم القيمة الحقيقية للشركة بدقة.

بالإضافة إلى العوامل المرتبطة بجودة المعلومات المحاسبية، تلعب الخصائص السلوكية للمديرين التنفيذيين دورًا محوريًا في تشكيل البيئة المحاسبية وسلوك الشركة، ومن أبرز هذه الخصائص الثقة المفرطة Overconfidence، والتي تدفع المديرين إلى المبالغة في تقدير قدراتهم، أو المبالغة في توقع النتائج الإيجابية لتصرفاتهم أو التخفيض من قيمة المخاطر التي تواجه الشركة (Longjie and Anfeng, 2017). ويمكن أن تدفع الثقة المفرطة المدير التنفيذي إلى اتباع سياسات محاسبية أكثر جرأة، أو التلاعب المتعمد في التقارير المالية، أو المبالغة في التوقعات المستقبلية للشركة، وتبني رؤية متفائلة بصورة مفرطة حول مستقبل الأداء المالي، ما يؤدي إلى إعداد تقارير تتسم بالتعقد والغموض في محاولة لتمرير هذه الرؤية دون مواجهة مباشرة مع الواقع المالي الموضوعي (Chang et al., 2018).

ويرى الباحث، أن تفاعل هذه الخاصية السلوكية مع تعقد التقارير المالية بأساليب قد تزيد من سوء الفهم في السوق، فبينما قد يؤدي التعقد بطبيعته إلى خفض دقة توقعات الأسعار، يمكن للثقة المفرطة للمدير التنفيذي أن تفاقم هذا الأثر من خلال زيادة الغموض، أو تقديم معلومات متحيزة، أو حتى زيادة مستوى التعقيد المتعمد بهدف إخفاء الأداء الحقيقي أو المبالغة في تقدير التوقعات، مما يمثل محورًا هامًا يستدعي

البحث للوقوف على أثر هذا التفاعل على كفاءة السوق. وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت كل من تعقيد الإفصاح أو الثقة المفرطة كلٌّ على حدة، إلا أن الدراسات التي جمعت بينهما في نموذج تفاعلي تُعد نادرة.

٢- الإطار العام للبحث

٢/١ مشكلة البحث

تُعدّ التقارير المالية من الأدوات المحورية التي يعتمد عليها في تقييم وتوقع الأداء الراهن والمستقبلي لأي شركة، فهي ليس فقط تساهم في فهم الأداء المالي والتشغيلي، ولكن أيضاً تعتبر العمود الفقري لأي عملية تقييم موضوعي للسعر العادل للأسهم ومصدر رئيسي لاتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية. ولا شك أن أحد الخصائص الوصفية للمعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية، هي سهولة الفهم. والتي تتطلب أن تُعرض المعلومات بشكل واضح ومنظم، باستخدام لغة محاسبية مفهومة لأصحاب المصالح، مع شرح وافي للبيانات المعقدة.

لذا يولي البحث العلمي المحاسبي والجهات التنظيمية لمهنة المحاسبة والجهات الرقابية أهمية ليس فقط للإفصاح عن المعلومات، ولكن أيضاً لوضوح وسهولة فهم هذه المعلومات، حيث يؤدي صعوبة قراءة التقارير المالية إلى إضعاف-وفي بعض الأحيان فقدان- قدرتها على دعم عملية اتخاذ القرار، سواء من قبل المستثمرين أو الإدارة أو الجهات الرقابية. كما أن افتقار التقارير إلى الوضوح أو تقديم بيانات غير دقيقة أو مبهمّة، تُعيق فهم الأداء المالي الحقيقي للمنشأة، مما يخلق فجوة في المعلومات بين معدي التقارير ومستخدميها، وفي نهاية المطاف ينعكس ذلك على دقة القرارات الاستثمارية ويضعف الثقة في سوق الأوراق المالية (Beerbaum et al., 2019; Jaworska and Bucior, 2020).

وتزداد حدة هذه الآثار عندما تتسم التقارير المالية بالتعقيد، لما لذلك من صعوبة في تحليل المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية، وبصفة خاصة للأفراد والمستثمرين غير المتخصصين، وقد تكون سبباً للبحث عن قنوات أخرى للحصول على معلومات. كما يلقي هذا التعقيد بظلاله على كفاءة سوق رأس المال، ويؤثر على آلية التسعير العادل للأسهم، وقد يؤدي إلى تقلبات غير مبررة في الأسعار نتيجة اتخاذ قرارات غير مدروسة أو معتمدة على معلومات جزئية أو خاطئة (Permana et al., 2025).

ووفقاً للتقرير الذي أعدته الهيئة الاستشارية التابعة للجنة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC, 2008) أن تعقد التقارير المالية يمكن أن يعوق التواصل الفعال بين الشركات وأصحاب المصلحة، مما يؤدي إلى ضعف كفاءة السوق من خلال زيادة التكاليف على جميع الأطراف المعنية وسوء تخصيص رأس المال. ولهذا، فإن خفض التعقيد يُعد أمراً ضرورياً لتحقيق الشفافية وتحسين القرارات الاقتصادية. كما ميز التقرير بين نوعين من التعقيد، تعقيد لا مفر منه ناجم عن الطبيعة المعقدة للمعاملات التجارية الحديثة، فضلاً عن تزايد متطلبات الإفصاح الإلزامي الناتج عن تطبيق معايير التقرير المالي الدولية وتعقيد يمكن تجنبه ينشأ من جوانب مثل ضعف الخبرة المحاسبية أو العرض غير الواضح للمعلومات.

وتركز مشكلة البحث المطروحة على بعدين، يتناول البعد الأول العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة توقع أسعار الأسهم، بينما يركز البعد الثاني، باعتباره النقطة المحورية في هذا البحث، على الثقة المفرطة للمدير التنفيذي كمتغير معدل للعلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة توقع أسعار الأسهم. ويذكر الفكر المحاسبي بالعديد من الدراسات النظرية والتطبيقية التي حاولت الربط إما بين تعقد التقارير المالية ودقة توقعات أسعار الأسهم في سوق رأس المال، أو الربط بين تعقد التقارير المالية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي.

ولقد تنوعت المسارات البحثية التي تناولت البعد الأول، حيث استنتجت دراسة (Hodder et al., 2008) أن تعقد التقارير المالية يرتبط به تشتت وعدم دقة توقع التدفقات النقدية التشغيلية وبصفة خاصة عند الاعتماد على الطريقة غير المباشرة في اعداد قائمة التدفقات النقدية، ويرتفع مستوى عدم الدقة عندما يزداد نمط الاستبعاد والاضافة إلى صافي الدخل للوصول إلى التدفقات النقدية التشغيلية. كما ركزت دراسة (Chung and Chang, 2024) على تناول العلاقة بين تعقد التقارير المالية وتوقع أسعار الأسهم المدفوع بمشاعر المستثمرين، واستنتجت أن معنويات المستثمرين لها تأثير معنوي أكبر على الشركات التي يصعب تقييمها ذات التقارير المالية المعقدة مقارنةً بالشركات ذات التعقيد المنخفض في التقارير المالية.

وفي دراسة أثر تعقد القوائم المالية على دقة توقعات المحللين الماليين، استنتجت دراسة (Filzen and Peterson, 2015) أن إدارة الشركات تستخدم تعقد القوائم المالية كوسيلة لإدارة توقعات المحللين الماليين، بهدف تحقيق تلك التوقعات أو تجاوزها من خلال توفير معلومات إضافية مرفقة بالقوائم المالية المعقدة يعتمد عليها المحللون في توقعاتهم نظراً لصعوبة الاعتماد على القوائم المالية المعقدة.

وفي دراسة لأثر تعقد المعايير الدولية على خصائص توقعات المحللين الماليين (أخطاء التنبؤ وتشتت التنبؤ ومراجعة التوقعات) بالتطبيق على عينة ٣٢٢ شركة مدرجة في البورصة الإيطالية، استنتجت دراسة (Miah et al., 2023) تفاوت المعايير الدولية في مستوى التعقيد، ويوجد ارتباط إيجابي ومعنوي بين مستوى التعقيد وأخطاء التنبؤ وتشتت التنبؤ ومراجعة التوقعات من جانب المحللين، كما يمكن للمستوى المرتفع لجودة المراجعة الخارجية من التخفيف من حدة تعقيد معايير التقارير المالي الدولية على تنبؤات المحللين. وفي دراسة أثر الطبيعة المعقدة للتقارير المالية على كلٍّ من الاعتماد على التمويل بالاقتراض وأسعار الأسهم، استنتجت دراسة (Reza, 2024) ميل الشركات ذات القوائم المالية المعقدة إلى زيادة الاعتماد على القروض المصرفية كوسيلة للتمويل، وذلك لقدرة البنوك في الحصول على بيانات خاصة حول الشركات المقترضة، كما استنتجت أن تعقد القوائم المالية ليس له تأثير يُذكر على سلوك المستثمرين حول تقدير أسعار الأسهم.

وفي مجال التغلب على ظاهرة تعقد التقارير المالية، وباستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٦ إلى ٢٠٢١، استنتجت دراسة (Ashraf et al., 2024) أن الشركات المعقدة توفر معلومات إضافية مثل التنبؤات الإدارية تساعد المستثمرين في تحقيق كفاءة التنبؤ بأسعار الأسهم، كما أنها تضع نصب أعينها مخاطر التعرض للتقاضي أو العقوبات البيئية عند الإفصاح عن المعلومات، كما أن وجود مراجعي حسابات من الشركات الأربع الكبرى، تزيد من احتمالية تحسين الشركات ذات القوائم

المالية المعقدة لمحتوى المعلومات في أسعار أسهمها. وتوثق هذه الدراسة أن التعقيد، على الرغم من تصويره بشكل سلبي عمومًا في الفكر المحاسبي، لا يُفسر دائمًا عن نتائج سلبية، إذ يُسهم في دعم كفاءة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما تُقدّم رؤية حول الأساليب التي تُحسن من خلالها الشركات المُعقدة كفاءة التنبؤ بأسعار الأسهم، أي انخفاض إدارة الاستحقاقات وتكرار توقعات الأرباح. كما حددت الآثار المُتفاوتة للظروف السابقة، مثل التعرض للتقاضي والمخاطر البيئية ودور شركات المراجعة، على محتوى المعلومات في أسعار أسهم الشركات المُعقدة.

ويمكن حصر الدراسات التي تمت في البيئة المصرية وتناولت تعقد التقارير المالية في دراسة (عبد النونيس، ٢٠٢٠) والتي تناولت قياس أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على العلاقة بين القدرة الإدارية وتعقد التقارير المالية، وركزت دراسة (البحيري، ٢٠٢٢) على تأثير مدى تعقد التقارير المالية على الأداء المالي المحاسبي والاقتصادي اللاحق، وهدفت دراسة (البحيري وآخرون، ٢٠٢٢) إلى تحديد العلاقة بين الأداء المالي للشركة وتعقد تقاريرها المالية، وفي مجال الأداء المالي أيضاً، تناولت دراسة (زيدان، ٢٠٢٤) أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين تعقد التقارير المالية والأداء المالي، وركزت دراسة (ناريمان، ٢٠٢٣) على قياس أثر تطبيق مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين تعقد التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وفي نفس السياق، تناولت دراسة (علي، ٢٠٢٤) أثر تأكيد تقارير الاستدامة على العلاقة بين تعقد التقارير المالية والكفاءة الاستثمارية للشركات. وأخيراً، هدفت دراسة (عبد الرحيم، ٢٠٢٤) إلى تناول أثر محاسبة القمة العادلة على تعقد التقارير المالية.

وتعقيباً على البعد الأول لمشكلة البحث، للعلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، يرى الباحث، أن تعقد التقارير المالية قد يكون له أثراً إيجابياً أو سلبياً على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. فمن ناحية، قد يمثل تعقد التقارير المالية انعكاس لعُمق المعلومات ودقة التفاصيل، وبالتالي فهو يمثل ثراء للمعلومات وتوفير صورة أكثر شمولاً، وقد يمثل هذا الثراء والشمول فرصة للمستثمر أو المحلل المالي المحترف لاستخلاص مؤشرات يصعب على غيره الوصول إليها (You and Zhang, 2009). كما أن صعوبة تحليل التقارير المالية المعقدة من جانب المستثمر أو المحلل المالي العادي، يترتب عليه انخفاض رد الفعل الفوري المبالغ فيه، وهو ما ينعكس على انخفاض تقلبات أسعار الأسهم اللحظية، ويمنح سوق الأوراق المالية الوقت الكافي لهضم المعلومات المتضمنة في التقارير المالية بعقلانية (Chung and Chang, 2024).

ومن ناحية أخرى، لتعقد التقارير المالية العديد من الآثار السلبية، منها ما يرتبط بانخفاض القدرة على التنبؤ الدقيق بأسعار الأسهم، لانخفاض القدرة على تحديد الأداء المالي الحقيقي للشركة. ومنها ما يرتبط بالبحث عن أنواع أخرى من المعلومات، مثل الاعتماد على التوقعات غير الرسمية والإشاعات، وهذا يفتح المجال للمضاربات التي تحرك سعر السهم بعيداً عن الأداء الفعلي (Baik et al., 2023). كما قد تخفي التقارير المالية المعقدة مؤشرات أداء سلبية من خلال استخدام لغة معقدة أو إطالة زائدة مما ينعكس على التناول المفرط في التنبؤات بأسعار الأسهم، وهذا بدوره يؤدي إلى حدوث تدنّبات حادة في سعر السهم وصدّات مستقبلية عند ظهور النتائج المالية الحقيقية المختلفة عن التوقعات (Filzen and Schutte, 2017). كما يترتب على تعقد التقارير المالية ارتفاع تكلفة التنبؤ بأسعار الأسهم نظراً للحاجة إلى وقت وخبرة وأدوات أكثر تعقيداً، مما يؤدي إلى احجام صغار المستثمرين واقتصار التعاملات على

كبار المستثمرين أو المؤسسات (Yu and Zhao, 2024). وأخيراً، يؤثر تعقد التقارير المالية على العلاقة بين الإفصاح وأسعار الأسهم، حيث تفقد التقارير المالية قدرتها في التأثير الفوري على أسعار الأسهم، نظراً لانخفاض كفاءة التنبؤ (Ashraf et al., 2024). وبالتالي، تعقد التقارير المالية قد يؤدي إلى انخفاض دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، لأن المستخدمين (كمحللين ومستثمرين) يجدون صعوبة في تفسير وفهم المعلومات المالية، مما يضعف قدرتهم على التنبؤ الدقيق بالقيمة السوقية للشركة.

وفيما يتعلق بالبعد الثاني لمشكلة البحث، لقد استقطب الدور المحوري للرؤساء التنفيذيين في تشكيل المسارات التنظيمية اهتماماً بحثياً جوهرياً كأحد آليات الحوكمة الداخلية (Ben Ahmed and Jarboui, 2022). ويفترض أن تعكس التقارير المالية جوهر الأداء المالي للشركات، وتعتمد دقتها وشفافية التقارير المالية على مدى حيادية واستقلالية القائمين على إعدادها. إلا أن السلوكيات الشخصية، ومنها الثقة المفرطة للمديرين، قد تلعب دوراً في زيادة تعقيد هذه التقارير. والثقة المفرطة هي ميل الأفراد إلى المبالغة في تقدير قدراتهم ومعرفتهم، بما في ذلك دقة توقعاتهم أو قراراتهم. فالرؤساء التنفيذيون، بصفتهم متخذي قرار محوريين يمارسون نفوذاً جوهرياً على استراتيجيات الشركة، كما أن المبالغة في تقدير قدراتهم قد تدفعهم إلى الاعتقاد بقدرتهم على رقابة النتائج، مما يدفعهم إلى خفض مستوى المخاطر (Galariotis et al., 2023). وقد تدفع نظرة الرؤساء التنفيذيين الشخصية المبالغ فيها، دون قصد، نحو خيارات استثمارية أقل من الأمثل، مما قد يؤدي إلى إخفاء أوجه القصور في استثماراتهم والأداء المتواضع من خلال عمليات إفصاح معقدة (Chen et al., 2015; Li, 2008; Lo et al., 2017). كما أن العلاقة بين الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي والتعقيد أكثر وضوحاً وأهمية للشركات ذات الربحية المنخفضة من تلك الشركات ذات الربحية العالية (Rajabalizadeh, 2023). وهذا يعني أن الرؤساء التنفيذيين الذين يبالغون في ثقتهم في الشركات ضعيفة الأداء يميلون إلى زيادة تعقيد التقارير المالية.

ويرى الباحث، أنه يمكن للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين التأثير على مستوى تعقد التقارير المالية، من خلال إما الاعتماد على التقديرات المحاسبية المتفائلة مثل تقدير العمر الإنتاجي للأصول أو مستويات العائد المتوقعة، وهو ما يترك أثراً على التحليل المالي، أو إخفاء المخاطر نظراً للمبالغة في أداء الشركة، وبالتالي التقليل من أهمية الإفصاح عن المخاطر الجوهرية أو الالتزامات المستقبلية، مما يضيف الغموض والتعقيد على التقارير المالية، أو الاعتماد على ممارسات إدارة الأرباح كمبرر للثقة الزائدة. ويترتب على ذلك، زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين (Salehi et al., 2020a)، صعوبة تقييم الوضع المالي الحقيقي للشركة، واتخاذ قرارات استثمار وتمويل غير رشيدة (Malmendier and Tate, 2005).

وبالتالي، فإن أحد التفسيرات المحتملة لتعقد التقارير المالية يتمثل في الخصائص السلوكية للمديرين التنفيذيين، وعلى وجه الخصوص خاصية الثقة المفرطة. حيث تشير دراسة (Rajabalizadeh, 2023) إلى أن المديرين المفرطين في الثقة قد يتخذون قرارات مالية تنطوي على درجة عالية من المخاطرة والتعقيد، نتيجة لقناعتهم المبالغ فيها بقدرتهم على إدارة المتغيرات المحيطة. هذا السلوك قد ينعكس في شكل تقارير مالية معقدة، تحتوي على تفاصيل محاسبية متقدمة، أو تستخدم خيارات محاسبية تقديرية تزيد من صعوبة فهمها من قبل المستخدمين العاديين.

وإذا كان المدير مفرط الثقة، فقد يعتمد أو دون قصد تقديم معلومات محاسبية أكثر تعقيداً بناءً على توقعات شخصية مفرطة في التفاؤل (Hatoum, 2021). هذا يزيد من تعقيد التقارير ويضعف أكثر من دقة التنبؤ بالأسعار، لأن المعلومات تصبح أقل تمثيلاً للواقع وأقل شفافية. وقد يدفع الإفراط في الثقة المدير التنفيذي إلى الإفصاح المفرط والتفصيل الزائد بهدف إثبات سيطرته وفهمه العميق، مما قد يوفر معلومات إضافية تقيد بعض المحللين، وبالتالي تخفض من الأثر السلبي لتعقيد التقارير على دقة التنبؤ. وبالتالي، تظهر الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين كعامل نفسي سلوكي يمكن أن يلعب دوراً معدّلاً في هذه العلاقة. فالثقة المفرطة تشير إلى ميل المدير إلى المبالغة في تقدير معرفته وقدرته على التنبؤ بالأحداث المستقبلية، مما قد يدفعه إلى اتخاذ قرارات مالية تعتمد على التفاؤل غير المبرر، مثل المبالغة في تقييم الأصول أو تبني استراتيجيات محاسبية معقدة لإظهار صورة إيجابية عن الأداء المستقبلي (Salehi et al., 2020b; Jory et al., 2025).

ويرى الباحث، أنه عندما تكون التقارير المالية معقدة بطبيعتها، وتُضاف إليها سلوكيات ناتجة عن ثقة مفرطة لدى المدير، فإن ذلك قد يُفاقم من غموض المعلومات المالية، ويُضيف طبقة إضافية من الضبابية والتعديرات الشخصية، مما يؤدي إلى تدهور أكبر في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. إذ إن المستثمرين والمحللين يصبحون غير قادرين على التمييز بين المعلومات المفيدة والتعديرات المتحيزة. وبالتالي، فإن الثقة المفرطة لا تؤثر بشكل مباشر فقط، وإنما تتفاعل مع درجة تعقيد التقارير المالية، بحيث يصبح الأثر السلبي للتعقيد على دقة التنبؤ أكثر وضوحاً في ظل وجود مستوى مرتفع من الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي. ويُفسر هذا الدور المعدل على ضوء نظريات السلوك التنظيمي مثل نظرية الوكالة والتحيزات المعرفية، حيث أن المديرين المفرطين في الثقة يميلون إلى اتخاذ قرارات إفصاح أكثر جرأة وتقديرية، فيُنتج ذلك تقارير مالية معقدة وغير شفافة، ما يضعف فاعلية السوق في تسعير الأوراق المالية بناءً على المعلومات المتاحة (Lee, 2012; Zhang et al., 2022).

وبالإطلاع على الدراسات السابقة التي تمت في البيئة المصرية، نجد أن أي منها لم يتناول- في حدود علم الباحث- دراسة العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، على الرغم من وجود دراسات أجنبية ربطت بين تعقد التقارير المالية ودقة وتشتت توقعات المحللين الماليين (Hodder et al., 2008; You and Zhang, 2009; Lehavy et al., 2011; Filzen and Peterson, 2015; Miah et al., 2023; Chung and Chang, 2024)، إلا أن الفجوة البحثية التي يعالجها هذا البحث والتي لم تتناولها الدراسات العربية والأجنبية تتمثل في الدور المعدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في ضوء الأسئلة البحثية التالية:

- ١- ماهي دوافع مديري الشركات لتعقد التقارير المالية، وما أثر ذلك على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم؟
- ٢- إلى أي مدى تسهم الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين في تعقد التقارير المالية وما انعكاس ذلك على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم؟
- ٣- ما هو واقع الشركات في البيئة المصرية لأثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم؟

٢/٢ أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحليل العلاقة المركبة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم في ضوء الخصائص السلوكية للإدارة التنفيذية، مع التركيز على خاصية الثقة المفرطة بوصفها متغيراً معدلاً يؤثر في طبيعة هذه العلاقة. ويمكن تفصيل الأهداف على النحو التالي:

-التأصيل النظري للعلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، مع تناول دوافع الشركات لتعقد التقارير المالية والنظريات المفسرة لهذا السلوك.

-الدراسة والتحليل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين كمتغير سلوكي معدل على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

- الحصول على دليل ميداني من واقع بيئة الأعمال المصرية عن طبيعة العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم في ظل وجود الثقة المفرطة كمتغير معدل.

٣/٢ أهمية البحث:

يمكن تناول أهمية البحث من خلال تناول بعديها العلمي والعملية على النحو التالي:

١/٣/٢ الأهمية العلمية:

يكتسب هذا البحث أهميته العلمية من تناوله لموضوع بحثي معقد ومتشابك يربط بين المحاسبة السلوكية، والتحليل المالي، ونظرية التمويل السلوكي. إذ تسعى إلى تحليل الدور الوسيط أو المعدل الذي تلعبه الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين في العلاقة بين تعقد التقارير المالية وبين قدرة الأسواق على التنبؤ بأسعار الأسهم بدقة. وتعد هذه الإشكالية ذات أبعاد نظرية وتطبيقية مهمة، خصوصاً في ظل تزايد الاعتماد على الإفصاح المالي كأداة أساسية لاتخاذ القرارات الاستثمارية. وتتجلى هذه الأهمية من خلال:

-يسعى هذا البحث إلى إثراء الفكر المحاسبي وسد فجوة معرفية متعددة الأبعاد، تركز على المحاسبة السلوكية، وحوكمة الشركات، ونظرية كفاءة الأسواق. ورغم تعدد ووفرة الدراسات المحاسبية التي تناولت كل من تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم كموضوعين مستقلين، إلا أن القليل منها قد أولى اهتماماً بتحليل العوامل السلوكية للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل ومؤثر على علاقة تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وبصفة خاصة الثقة المفرطة.

- تعتبر الثقة المفرطة للمديرين أحد أبرز التحيزات السلوكية المعرفية التي تؤثر في جودة القرارات الإدارية، ومنها إعداد التقارير المالية. حيث قد يبني المدير التنفيذي مفرط الثقة ممارسات محاسبية معقدة، ويعتمد على توقعات مالية متفائلة تتجاوز المعايير الموضوعية. وتحليل هذا السلوك يساعد في فهم البعد النفسي وراء القرارات المالية، وبالتالي دعم تطوير أدوات رقابية أكثر فاعلية، كما أن دمج العوامل النفسية مثل الثقة المفرطة في نماذج المحاسبة السلوكية يمثل توجهاً بحثياً متصاعداً في الفكر المحاسبي، إذ يساهم في تفسير الفجوات القائمة بين الإفصاح المحاسبي والأسعار السوقية، خاصة في الأسواق الناشئة حيث تتفاوت كفاءة السوق ومهارات التحليل بين المستثمرين.

- تعتمد دقة التنبؤ بأسعار الأسهم في المقام الأول على مدى كفاية ووضوح المعلومات المتاحة للمستثمرين. وعندما تكون التقارير المالية وما تتضمن من معلومات معقدة أو مضللة بسبب تحيزات إدارية الناتجة عن الثقة المفرطة، تتأثر كفاءة السوق، ويتعذر على المستثمرين إجراء تقييم دقيق للقيمة الجوهرية للشركة. لذا، فإن تحليل كيف تؤثر هذه السلوكيات في العلاقة بين تعقد التقارير ودقة التنبؤ يسهم في تحسين بيئة اتخاذ القرار الاستثماري. كما يمثل تعقد التقارير المالية أحد التحديات المتزايدة في ممارسات الإفصاح، إذ يمكن أن يؤدي إلى زيادة مستوى غموض التقارير المالية وخلق فجوة معلوماتية بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما ينعكس على ضعف القرارات الاستثمارية والتخصيص غير الفعال للموارد الاقتصادية.

- يسهم البحث في إثراء الفكر المحاسبي حول جودة التقارير المالية، ليس من زاوية خصائصها الكمية أو النصية فحسب، بل أيضًا من خلال تحليل تأثير العوامل النفسية والإدراكية لمتخذي القرارات داخل الشركات. وهذا بدوره يساعد على تطوير نماذج تقييم أكثر واقعية تأخذ في الاعتبار السلوك البشري والانحرافات المعرفية، مما يدعم من فعالية نظم الرقابة والإفصاح المالي في البيئات التنظيمية المختلفة.

٢/٣/٢ الأهمية العملية:

تكمّن الأهمية العملية لهذا البحث في تقديم إطار تطبيقي لفهم كيف تؤثر السلوكيات المعرفية، وتحديدًا، الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، في جودة الإفصاح المالي وكفاءة التنبؤ بأسعار الأسهم، مما يدعم تطوير السياسات الرقابية، وتحسين ممارسات الحوكمة، وتزويد الجهات المهنية (المحللين، المستثمرين، المراجعين) بأدوات تحليلية تساعد في دعم الشفافية والاستقرار المالي في الأسواق. وتتجلى الأهمية العملية تحديدًا فيما يلي:

- دعم الجهات الرقابية في كشف المخاطر السلوكية للمديرين التنفيذيين، حيث يوفر البحث الحالي أساسًا علميًا يمكن للهيئة العامة للرقابة المالية والهيئة المسؤولة عن تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية أن تستند إليه في رصد المخاطر السلوكية للإدارة التنفيذية، لا سيما تلك المرتبطة بالثقة المفرطة التي قد تؤدي إلى تعقيد متعمّد أو غير واعٍ في التقارير المالية، مما يضر بمبدأ الشفافية والمساءلة.

- تُسهم نتائج البحث في إثراء معايير الحوكمة من خلال اقتراح إدراج مؤشرات قياس السلوكيات الإدارية، مثل الثقة المفرطة، ضمن أدوات تقييم الأداء التنفيذي للمديرين. كما قد تُستخدم نتائج البحث في تصميم سياسات مكافآت مرنة تربط بين سلوكيات الإدارة وجودة التقارير المالية بدلاً من الاعتماد فقط على النتائج المالية الكمية.

- يوفر البحث أدلة من واقع الممارسة العملية للمحللين الماليين ومتخذي القرارات في الشركات حول كيفية تفسير تعقيد التقارير المالية في ضوء خصائص المدير التنفيذي، وهو ما يمكن أن يُحسن من النماذج المستخدمة في التنبؤ بأسعار الأسهم وتقييم المخاطر المرتبطة بالشركات، خصوصًا في بيئات تتسم بتقلص الإفصاح أو غموضه.

تساعد النتائج المتوقعة من البحث كل من المستثمرين ومؤسسات التمويل في فهم السياق النفسي والسلوكي للإدارة عند تحليل التقارير المالية، الأمر الذي يمكنهم من تقييم المخاطر المحاسبية بدقة أعلى، لا سيما في الشركات التي يظهر مديروها التنفيذيون ميولاً للثقة المفرطة، مما يدعم قراراتهم الاستثمارية بشكل أكثر عقلانية وموضوعية.

- مساعدة المراجعين الخارجيين في تقييم جودة التقارير المالية، من خلال ربط الثقة المفرطة بتعقد التقارير المالية، كما يوفر البحث أداة تحليل نوعية إضافية للمراجعين الخارجيين لفحص ما إذا كانت درجة تعقد التقارير المالية ناتجة عن متطلبات تشغيلية حقيقية أو عن تحيز سلوكي لدى الإدارة، مما يدعم جهودهم في تقييم مدى صدق وعدالة وشفافية العرض المحاسبي للمعلومات.

٤/٢ منهج البحث:

في ضوء ما سبق الإشارة إليه بأن تعقد التقارير المالية قد ينبع من دوافع إدارية متنوعة ومنها التأثير على أسعار الأسهم. لذا، يعتقد الباحث بأن المنهج الملائم للبحث هو المنهج الإيجابي، الذي يحاول تفسير سلوك ودوافع الإدارة في اختيار السياسات المحاسبية وانعكاساتها على تعقد القوائم المالية وبالتالي على جميع الأطراف أصحاب المصلحة. كما اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى، وذلك بتحليل التقارير المالية لعينة من الشركات المساهمة المصرية التي تتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية، كجانب تطبيقي للبحث.

٥/٢ تنظيم البحث

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه وللإجابة على تساؤلاته البحثية، تم استكمال البحث على النحو التالي: يعرض القسم الثالث لتعقد التقارير المالية من حيث المفهوم والمحددات والدوافع، أما القسم الرابع يتناول النظريات والأدلة التجريبية التي طرحها الفكر المحاسبي في مجال العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، ويتناول القسم الخامس تطوير فروض البحث، ويتناول القسم السادس: قياس المتغيرات وبناء نماذج الدراسة التطبيقية، أما القسم السابع: يتناول تصميم الدراسة التطبيقية، وتحليل ومناقشة نتائج اختبار الفروض، وأخيراً، يتناول القسم الثامن: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٣-تعقد التقارير المالية: المفهوم والمحددات والدوافع

لقد حظي موضوع تعقد التقارير المالية باهتمام على نطاق واسع في الدراسات المحاسبية، خاصة بعد الأزمات المالية التي أبرزت الحاجة إلى الشفافية والفهم والوضوح. ويتفق الباحث مع دراسة (Loughran and McDonald, 2024) بأن التعقيد ظاهرة متعددة الأوجه، وأن المقاييس الكمية أحادية البعد قد لا تغطيها بالكامل، كما تتعدد التعريفات المطروحة، حيث يركز كل تعريف على جانب مختلف لهذه الظاهرة.

ويعتبر التعريف الذي طرحته لجنة تحسين التقارير المالية التابعة لهيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية من المصادر الأساسية التي تناولت هذا المفهوم. ووفقاً لها، يُعرّف تعقد التقارير المالية بأنه

الصعوبة التي تواجه معدّو القوائم المالية في التطبيق الملائم للمبادئ المحاسبية، وتوصيل الجوهر الاقتصادي للمعاملات والمركز المالي ونتائج الأعمال للشركة إلى المستخدمين بوضوح، فضلاً عن الصعوبات التي تواجه المستثمرون في فهم تلك المعلومات، إضافة إلى التحديات التي تعترض المراجعين والجهات التنظيمية عند تحليل هذه التقارير (SEC, 2008). أما وفقاً لدراسة (Daske et al., 2008) يرتبط تعقد التقارير المالية بزيادة عدم التأكد والمخاطر المرتبطة بالمعلومات المحاسبية، مما يجعل من الصعب على المستثمرين والمحللين تقدير القيمة الحقيقية للشركة. وعلى الرغم من أن هذه الدراسة لم تقدم تعريفاً صريحاً للتعقد، إلا أنها ناقشت آثاره بشكل واسع، مما يشير إلى فهم ضمني للتعقد كعامل يزيد من عدم التأكد. وركزت دراسة (Li, 2008) على قابلية القراءة كمقياس للتعقد، وبالتالي فإن مفهوم التعقد يركز على سهولة أو صعوبة معالجة المعلومات وأثرها على تعقد التقارير المالية، وتم تعريف تعقد التقارير المالية على أنه زيادة في العبء المعرفي على مستخدمي التقارير لفهم وتفسير المعلومات المقدمة، مما يؤثر على كفاءة قراراتهم. أما دراسة (Chychyla et al., 2019) ترى أن تعقد التقارير المالية ينبع من عدة مصادر، تتمثل في تعقد المعاملات التجارية، وتعقد المعايير المحاسبية، وخيارات السياسات المحاسبية المتاحة، وحجم ونوعية الإفصاح.

وتوضح التعريفات السابقة وجود إجماعاً على أن تعقد التقارير المالية يمثل تحدياً متعدد الأبعاد يؤثر على مختلف أصحاب المصلحة، ويتأثر بمجموعة من العوامل الهيكلية والمعرفية. واختلفت هذه التعريفات من حيث تركيزها على الأسباب، أو الآثار، أو الدوافع، أو الأطراف المتأثرة، مما يثري فهمنا لهذه الظاهرة.

وبتحليل التعريفات السابقة، يرى الباحث أن هذه التعريفات تعكس الأطراف المتعددة التي تتأثر بالتعقد (معدّو القوائم المالية، المستثمرون، المراجعون، والجهات التنظيمية) وتبرز جوانب أساسية للتعقد، مثل صعوبة التطبيق الملائم للمبادئ المحاسبية وتوصيل الجوهر الاقتصادي وفهم المعلومات، ومع ذلك، يمكن إضافة أبعاد لهذه التعريفات لتكون أكثر شمولاً. منها، أولاً، ما يتعلق بالتركيز على الأسباب الكامنة للتعقد، التعريفات السابقة تصف التعقد من حيث النتائج (الصعوبات التي تواجه الأطراف)، ولكنها لا تتعمق في الأسباب الجذرية لهذا التعقد. حيث يمكن أن ينشأ التعقد من عوامل متعددة مثل التعقد المرتبط بطبيعة المعاملات التجارية مثل الأدوات المالية المشتقة، عمليات الاندماج والاستحواذ المعقدة. كذلك، يمكن أن ينشأ التعقد من تعدد المعايير المحاسبية أو وجود بدائل محاسبية ضمن المعيار الواحد أو حتى تضارب المعايير المختلفة، وما يترتب على ذلك من زيادة متطلبات الإفصاح الإلزامي. كما قد ينشأ التعقد نتيجة التغيير المستمر في البيئة التشريعية والتنظيمية وما يترتب عليها من الحاجة للتحديث المستمر للمعايير والقوانين التي تفرضها الجهات التنظيمية وهو ما يزيد من صعوبة التطبيق، وما يترتب على ذلك من زيادة مستوى الإفصاح الاختياري. كما قد ينشأ التعقد من رغبة الإدارة في تحقيق أهداف معينة. ثانياً، ضرورة التمييز بين التعقد المتأصل والتعقد غير الضروري، يجب أن يميز التعريف بين التعقد الذي لا مفر منه بسبب طبيعة الأعمال والمعاملات المعقدة، والتعقد الذي ينشأ عن سوء التصميم أو التطبيق أو الشرح فالأول قد يكون ضرورياً ليعكس الواقع الاقتصادي بدقة، بينما الثاني يجب تجنبه بقدر الإمكان. ثالثاً، التعقد لا يقتصر على الجانب التقني أو الفني للمحاسبة، بل يمتد إلى الجانب المعرفي والسلوكي لكيفية معالجة المعلومات وفهمها من قبل الأفراد. ويجب الإشارة إلى العبء المعرفي الزائد الذي يفرضه التعقد على مستخدمي التقارير. رابعاً، على الرغم من أن التعريف هو في المقام

الأول وصفي إلا أنه يمكن أن يتضمن مقاييس التعقد، وتضمن هذه المقاييس في التعريف يمكن أن يدعم قيمته العلمية.

وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحث تعريف تعقد التقارير المالية " بأنه ظاهرة متعددة الأوجه تنشأ عن الخصائص الهيكلية والمحتوى المعرفي للتقارير المالية، والتي تؤدي إلى زيادة العبء المعرفي وصعوبة الفهم والتفسير والتطبيق من قبل مُعدّي ومُستخدمي التقارير على حد سواء. ينشأ هذا التعقد من تداخل العوامل المؤسسية (كالمعايير المحاسبية المعقدة وتعدد البدائل المحاسبية)، وطبيعة المعاملات الاقتصادية المعقدة، والضغوط التنظيمية، ويظهر التعقد جلياً في صعوبة تطبيق المبادئ المحاسبية الملائمة وتوصيل الجوهر الاقتصادي للمعاملات والمركز المالي ونتائج الأعمال إلى المستخدمين بوضوح، فضلاً عن التحديات التي تواجه المستثمرون والمحللون في فهم تلك المعلومات واستخلاص القرارات الاقتصادية منها، إضافة إلى المعوقات التي تعترض المراجعين والجهات التنظيمية عند تحليل هذه التقارير والتحقق من مدى التزامها، ناهيك عن التعقيد المتعمد من قبل الإدارة الناتج عن السلوك الانتهازي".

ويشير التعريف السابق بأن التعقيد لا يقتصر فقط على صعوبة فهم محتوى التقارير، بل يمتد ليشمل التحديات التي تواجه المحاسبين في تطبيق المعايير المحاسبية المعقدة وإعداد التقارير، بالإضافة إلى الصعوبات التي تواجه المستثمرون والمحللون وغيرهم من المستخدمين في تحليل هذه التقارير واستخلاص معلومات ذات مغزى منها. كما أن التعقيد يمثل تحدياً لكلا الطرفين الرئيسيين في عملية التقرير المالي. فالمُعدّون يواجهون صعوبات في تفسير وتطبيق المعايير، وجمع البيانات المعقدة، وضمان دقة وموثوقية المعلومات. أما المُستخدمون فيواجهون صعوبات في فهم المصطلحات التقنية، وتفسير الإفصاح التفصيلي، وتقييم تأثير العمليات المعقدة على الأداء والمركز المالي.

وفيما يتعلق بمحددات تعقد التقارير المالية، ينتج التعقد ليس فقط من عامل واحد، بل يكون محصلة لتفاعل محددات مختلفة، منها ما يتعلق **بالعوامل الهيكلية** (Baik et al., 2023) التي ترتبط بطبيعة الوحدة الاقتصادية وعملياتها مثل حجم العمليات وتنوعها، الشركات الكبيرة ذات العمليات المتعددة والمنتجات والخدمات المتنوعة غالباً ما يكون لديها تقارير مالية أكثر تعقيداً (Samarakoon et al., 2025). وكذلك الهياكل التنظيمية المعقدة، حيث إن وجود فروع وشركات تابعة وهياكل استثمارية معقدة يزيد من صعوبة توحيد البيانات والإفصاح عنها. فضلاً عن استخدام الأدوات المالية المعقدة، يزيد استخدام المشتقات وعقود الإيجار المعقدة من تعقيد القياس المحاسبي والإفصاح. ويتطلب ظهور نماذج الأعمال المبتكرة تفسيرات وتطبيقات جديدة للمعايير القائمة. على سبيل المثال، نماذج الأعمال الرقمية وتحدياتها تطرح مجموعة من الأسئلة مثل كيف يتم الاعتراف بالإيرادات؟ كيف يتم تقييم الأصول غير الملموسة الناتجة عن تطوير البرمجيات أو العلامات التجارية الرقمية؟ كيف يتم التعامل مع بيانات المستخدم كأصل محتمل؟ هذه الأسئلة تخلق تعقيدات في تطبيق المعايير الحالية التي قد لا تكون مصممة خصيصاً لهذه النماذج.

كذلك قد ينشأ تعقد التقارير المالية من **العوامل المرتبطة بالمعايير المحاسبية** (Beerbaum et al., 2019; Mohammadi et al., 2025)، المعايير الطويلة والمفصلة قد تكون صعبة الفهم والتطبيق. كما أن التحديثات المتكررة تزيد من الحاجة إلى فهم وتطبيق متجدد، فضلاً عن الضغوط من الجهات

التنظيمية وأصحاب المصلحة تؤدي إلى زيادة حجم الإفصاحات المطلوبة. على سبيل المثال، الاعتماد على القواعد مقابل المبادئ وتحديات التطبيق، في حين أن المعايير القائمة على القواعد توفر إرشادات محددة، إلا أنها قد لا تغطي جميع الحالات الممكنة وتسمح بالتحايل من خلال الالتزام بحرفية القاعدة مع تجاهل روحها. أما المعايير القائمة على المبادئ فتتطلب حكمًا مهنيًا كبيرًا وقد تؤدي إلى اختلافات أكبر في التطبيق بسبب التفسيرات الشخصية. كما يجب على الشركات تخصيص موارد كبيرة لمتابعة التحديثات في المعايير وتدريب الموظفين وتعديل الأنظمة والعمليات المحاسبية (Dagilene, 2009). هذا يمثل عبئًا مستمرًا خاصة على الشركات الصغيرة والمتوسطة. بالإضافة إلى المعايير المحاسبية، تفرض الهيئات الرقابية مثل البورصة المصرية متطلبات إفصاح إضافية تتعلق بالحوكمة والمخاطر والقضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة، مما يزيد من حجم وتعقيد التقارير (Nazari et al., 2017).

كما قد ينشأ تعقد التقارير المالية من صعوبة التواصل والفهم (Loughran and McDonald, 2024)، حيث إنه مع إعداد تقارير دقيقة، فإن توصيل المعلومات المعقدة بطريقة واضحة ومفهومة للمستثمرين وغيرهم من المستخدمين الذين قد لا يملكون خلفية محاسبية قوية يمثل تحديًا كبيرًا، كما يتطلب تطبيق المعايير المعقدة مستوى عالٍ من الخبرة والمعرفة المحاسبية. كما أن نقص الكفاءات المتخصصة يمكن أن يؤدي إلى أخطاء في التطبيق وإفصاح غير كافي. كما إنه عندما تكون الإرشادات غير واضحة أو تترك مجالًا لاختلاف التفسير، قد تجد الشركات صعوبة في تطبيق المعيار بشكل متنسق. وقد يؤدي إلى عدم قابلية مقارنة التقارير المالية بين الشركات المختلفة.

كما قد ينشأ التعقد من عوامل تتعلق بالبيئة التي يتم فيها إعداد واستخدام التقارير (Baik et al., 2023). حيث إن العولمة والتقلبات الاقتصادية تزيد من تعقيد المعاملات والإفصاح المتعلق بالمخاطر، كذلك، التطورات التكنولوجية، على الرغم من أن التكنولوجيا يمكن أن تساعد في إدارة التعقيد، إلا أنها قد تخلق تحديات جديدة في تتبع وتحليل البيانات. بالإضافة إلى المتطلبات القانونية والتنظيمية للدول المختلفة بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات التي تواجه أنظمة قانونية ومتطلبات إفصاح مختلفة وقد تكون متعارضة. وأخيرًا، قد ينشأ التعقيد من درجة تشابك وعدم وضوح المعلومات المقدمة. مثل العلاقات المعقدة بين البنود المحاسبية في القوائم المالية واستخدام المصطلحات والمفاهيم المحاسبية المجردة، قد تزيد من صعوبة الفهم لغير المتخصصين. كما أن الإفصاح غير الواضح أو غير المنظم بشكل جيد قد يزيد من صعوبة استخلاص المعلومات الملائمة (Mohammadi et al., 2025).

وفيما يتعلق بدوافع الشركات لتقديم تقارير مالية معقدة تنسم بكثافة المصطلحات المحاسبية المعقدة أو غير المألوفة، والتقديرات المحاسبية، والصياغة اللغوية غير المباشرة. قد يكون تعقيد التقارير المالية ناتجًا عن أسباب موضوعية ترتبط بطبيعة نشاط الشركة، أو طبيعة المعالجات المحاسبية المعقدة أو دوافع سلوكية واستراتيجية متعمدة تهدف إلى تحقيق مصلحة معينة للإدارة أو الشركة.

فمن ناحية، قد يستخدم المديرون تعقد التقارير المالية كوسيلة لزيادة مستوى غموض الإفصاح بهدف تغطية جوانب القصور في الأداء المالي أو انخفاض الأرباح عن السنوات السابقة. وذلك بدافع خفض رد فعل السوق، والتخفيف من المساءلة، وتأجيل كشف ضعف الأداء. وفي هذا السياق، استنتجت دراسة (Li, 2008) وجود علاقة ارتباط قوية ومعنوية بين ضعف الأداء المالي للشركات والتعقيد اللغوي

للتقارير المالية. كما ترى دراسة (Bloomfield, 2008) أن الإفراط في تعقيد التقارير المالية، قد يكون أحد وسائل الإدارة لإخفاء المعلومات غير المرغوبة عن المستثمرين تجنباً لرد الفعل السلبي على أسهم الشركة. وتدلل دراسة (Kim et al., 2019) على هذا الدافع، حيث استنتجت أن انخفاض قابلية القراءة للتقارير الفترية ترتبط بارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما أن تأثير تعقيد التقارير المالية على مخاطر الانهيار يكون أكثر وضوحاً في الشركات التي لديها أخبار أرباح سلبية مستمرة أو أخبار أرباح إيجابية مؤقتة، أو حوافز أكبر لخيارات الأسهم للرئيس التنفيذي، أو مخاطر تقاضي أقل. وتتوافق هذه النتائج مع الحجة القائلة بأن المديرين يستطيعون إخفاء المعلومات السلبية بنجاح من خلال كتابة تقارير مالية معقدة، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم عندما تتراكم الأخبار السيئة المخفية وتصل إلى نقطة تحول.

وبالتالي، يوجد لدى مديري الشركات دوافع لتعظيم تصورات المستثمرين لقيمة الشركة كما تنعكس في أسعار الأسهم. وإحدى وسائل المديرين للحفاظ على المستوى الحالي لأسعار الأسهم هي التعتيم على المعلومات السلبية في التقارير المالية لأن المعلومات الأكثر تكلفة لاستخراجها من الإفصاحات العامة لا يتم تضمينها بشكل كامل في أسعار السوق (Bloomfield, 2008). علاوة على ذلك، نظراً لدور التغذية الراجعة للتقارير المالية التاريخية، يمكن للمديرين الذين يخفون الأخبار السيئة، تقديم تقارير سنوية معقدة إلى سوق الأسهم لمنع المستثمرين من الحصول على أي أدلة على سلوكهم الانتهازي (Li, 2008). وتضيف دراسة (Saleeb, 2024) آليتان لتفسير العلاقة بين تعقد التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وهما عدم تماثل المعلومات وسيولة الأسهم، حيث تسمح القوائم المالية المعقدة للمديرين بإخفاء الأخبار السلبية، مما يزيد من عدم تماثل المعلومات. ونتيجة لذلك، يواجه المستثمرون تحديات في تقييم مخاطر الشركة وأدائها، مما يزيد من احتمالية انهيار أسعار الأسهم عند الإفصاح عن المعلومات المخفية. كما أن سيولة الأسهم تلعب دوراً وسيطاً رئيسياً. حيث تعيق القوائم المالية المعقدة سيولة الأسهم، مما يصعب على المستثمرين تداول الأسهم بكفاءة. ويُضخم هذا الانخفاض في السيولة تأثير الأخبار السلبية، مما قد يزيد من مخاطر الانهيار (Sharawi, 2023).

كذلك من دوافع تعقيد التقارير المالية، رغبة الإدارة في خفض القابلية للتحليل والمقارنة مع الشركات الأخرى المماثلة عندما ينخفض الأداء المالي للشركة. حيث يصبح من الصعب على المحللين والمستثمرين إجراء مقارنات مباشرة بين الشركات، مما يحدّ من إمكانية التقييم الدقيق للأداء، بهدف تخفيض ضغط السوق على الشركة، حيث يصبح تعقد التقارير المالية أداة لزيادة تباين المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة (Ma, 2024).

وقد يكون الهدف من تعقد التقارير المالية هو إضفاء وضع احترافي أو تقني متقدم لإدارة الانطباع عن الشركة، حيث إنه في بعض الحالات، قد يُستخدم التعقيد كلغة "احترافية" أو وسيلة لإعطاء انطباع بوجود نظام محاسبي متقدم أو نموذج أعمال معقد. بهدف دعم صورة الشركة الذهنية أمام المستثمرين والأسواق الدولية، خاصة في الصناعات كثيفة التكنولوجيا، وبالتالي ترسل الشركة إشارات للسوق عن كفاءتها وتميزها مقارنة بالشركات الأخرى (Stanton and Stanton, 2002).

ومن دوافع تعقد التقارير المالية، استخدامه لتسهيل التحكم الانتقائي في التقديرات المحاسبية، أو تمرير تغييرات في السياسات دون جذب الانتباه، وهو ما يُعرف بإدارة الأرباح من خلال تعقد التقارير المالية Managing Through Complexity بهدف التلاعب في الأرباح (Bushee et al., 2018)، حيث استنتجت دراسة (Pajuste et al., 2020) وجود ارتباط معنوي وإيجابي بين الإفصاح المعقد ومستوى إدارة الأرباح، إلا أن هذه العلاقة تقتصر على الشركات ذات السيولة العالية. ويرى المؤلفون أن الفحص المتزايد من قِبل المشاركين في السوق في الشركات ذات السيولة العالية يُحفز المديرين على طمس النتائج المالية السلبية من خلال تعقيد التقارير.

وفيما يتعلق بالانحرافات السلوكية لدى المديرين التنفيذيين، تشير النظريات السلوكية إلى أن بعض المديرين قد يتبنون أسلوباً تقريرياً معقداً عن غير قصد، مدفوعين بتحيزات معرفية مثل الثقة المفرطة أو التقدير الذاتي الزائد، بهدف المبالغة في عرض المعلومات أو تقديم تقارير "مثالية" تتوافق مع صورة ذهنية متضخمة للذات (Beerbaum et al., 2019). كما قد يكون تعقد التقارير المالية بسبب طبيعة تعقد العمليات أو الهيكل التنظيمي للشركة، وهذا النوع من التعقد قد يكون تعقد غير متعمد، خاصة في الشركات متعددة الجنسيات أو العاملة في قطاعات مالية وتقنية متقدمة، يكون التعقيد نتيجة لتعدد المنتجات، القوانين، والمعايير التي تخضع لها هذه النوعية من الشركات (Samarakoon et al., 2025).

وفي مجال سعي الشركات نحو التخفيف من آثار تعقد التقارير المالية، استنتجت دراسة (Chychyla et al., 2019) أن تعقد التقارير المالية يرتبط ارتباطاً إيجابياً بالخبرة المحاسبية في مجلس إدارة الشركة ولجنة المراجعة. وتماشياً مع هذه الملاحظة، تعمل هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية مؤخرًا على تحليل نصوص التقارير السنوية لتحديد أدلة التلاعب المحتمل بالأرباح (Alduais, 2024).

٤-الفكر المحاسبي في مجال العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم: النظريات المفسرة والأدلة التجريبية

لطالما أقرّ الفكر المحاسبي بدور التقارير المالية في أسواق رأس المال كعنصر أساسي في اتخاذ قرارات المستثمرين وتقييم الشركات. حيث يعتمد المستثمرون على التقارير المالية لتكوين توقعاتهم بشأن الأداء المستقبلي والوضع المالي للشركات. إلا أن التعقيد المتزايد والتعتيم الاستراتيجي لهذه التقارير يثيران مخاوف جوهرية بشأن فعاليتها في نقل معلومات دقيقة. وبذخر الفكر المحاسبي والإداري بالعديد من النظريات التي يمكن الاعتماد عليها في تفسير العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، فضلاً عن دور الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين في تعديل تلك العلاقة.

فمن الناحية النظرية، تُساهم نظرية تكلفة الوكالة في تفسير العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة توقعات أسعار الأسهم، حيث يؤدي وجود انفصال بين الملكية والإدارة إلى تضارب المصالح، مما يتطلب وجود آليات رقابية ومعلومات شفافة لخفض هذه التكاليف. وتعقد أو غموض التقارير المالية ينتج عنه عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، مما يحد من قدرة المستخدمين على تقييم الأداء الحقيقي للشركة وتوقع نتائجها المستقبلية بدقة. وربما يكون تعقد التقارير المالية أحد الوسائل التي تعتمد عليها

الإدارة في إخفاء معلومات جوهرية أو التلاعب في التقديرات المحاسبية أو إخفاء ضعف الأداء التشغيلي (Filzen and Peterson, 2015, Hoitash and Hoitash, 2018)، وهو ما ينعكس على جودة التنبؤ بأسعار الأسهم وارتفاع مستوى المخاطر في السوق. وتدلل دراسة (Awdish et al., 2023) على العلاقات السابقة، بوجود علاقة إيجابية ومعنوية بين تعقيد التقارير المالية وممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق على عينة من البنوك العراقية. وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (Pajuste et al., 2020) أن الشركات الأكثر سيولة تحفز المديرين على طمس النتائج المالية السلبية من خلال تعقيد التقارير المالية. وفي المقابل، تناولت دراسة (Guay et al., 2016) العلاقة بين تعقيد التقارير المالية والإفصاح الاختياري في البيانات التي قد تختلف فيها دوافع المديرين للتخفيف من آثار التقارير المالية المعقدة، واستنتجت أن خضوع المديرين لرقابة مكثفة من جهات خارجية يمثل دافعاً للحفاظ على جودة بيئة المعلومات، وتكون الإدارة أكثر ميلاً لزيادة الإفصاح الاختياري في محاولة للتخفيف من المحتوى المعلوماتي السلبي للقوائم المالية المعقدة، كما أن الشركات التي تتمتع بمتابعة أكبر من المحللين وعدد أكبر من المستثمرين المؤسسيين تميل إلى إصدار المزيد من توقعات الإدارة، عندما تكون قوائمها المالية معقدة. وتتوقع دراسة (Guay et al., 2016) أن يكون لدى المديرين دوافع أقل للتخفيف من آثار القوائم المالية المعقدة عندما يكون الأداء ضعيفاً أو عند ممارسة إدارة الأرباح. قد تؤدي هذه المواقف إلى مشاكل في الوكالة بين المديرين والمساهمين، حيث قد يستفيد المديرون الذين يُعانون من ضعف الأداء من بيئة معلوماتية منخفضة الجودة (مثل انخفاض احتمال إنهاء خدماتهم أو الإضرار بسمعتهم).

كما تساهم نظرية الإشارة Signaling Theory في توفير إطاراً تحليلياً لفهم العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة توقعات أسعار الأسهم، حيث تفترض إرسال الشركات ذات الأداء الجيد إرسال إشارات إيجابية إلى السوق من خلال الإفصاح المالي الشفاف والواضح، في حين قد تعتمد الشركات ذات الأداء الضعيف على تعقيد التقارير المالية لإخفاء الحقائق السلبية. وبالتالي، قد يضعف التعقيد من قوة الإشارات المرسلة إلى المستثمرين، ويحد من قدرتهم على التمييز بين الشركات ذات الأداء القوي وتلك الضعيفة. مما ينعكس على انخفاض دقة التوقعات بشأن أسعار الأسهم، حيث تصبح تقييمات السوق أقل ارتباطاً بالواقع المالي الحقيقي. وهذا ما استنتجته دراسة (Saleeb, 2024) بأن القوائم المالية المعقدة تسمح للمديرين بإخفاء الأخبار السلبية، مما يزيد من عدم تماثل المعلومات. ونتيجة لذلك، يواجه المستثمرون تحديات في تقييم مخاطر الشركة وأدائها، مما يزيد من احتمال انهيار أسعار الأسهم عند الإفصاح عن المعلومات المخفية. كما أن تعقد القوائم المالية يُعيق سيولة الأسهم، مما يُصعب على المستثمرين تداول الأسهم بكفاءة. وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (Kim et al., 2019) أن انخفاض قابلية القراءة للتقارير المالية ترتبط بارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتتوافق تلك النتائج مع الحجة القائلة بأن المديرين يستطيعون إخفاء المعلومات السلبية بنجاح من خلال كتابة تقارير مالية معقدة، مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم عندما تتراكم الأخبار السيئة المخفية. وبدراسة العلاقة تعقيد التقارير المالية وحركة الأسهم، استنتجت دراسة (Filzen and Schutte, 2017) أن تعقد التقارير المالية يؤدي إلى صعوبة التمييز بين الأسهم ويؤثر على حركة التداول.

ونتائج الدراسات السابق تناولها تؤيد فرضية التعتيم Obfuscation Hypothesis، حيث تفترض أن المديرين التنفيذيين مفرطي الثقة – وخاصة في الشركات ذات الأداء الضعيف – قد يعتمدون زيادة تعقيد

التقارير المالية كاستراتيجية لإخفاء المعلومات السلبية وتأخير ردود فعل السوق السلبية. من خلال جعل التقارير المالية أكثر صعوبة في الفهم، قد يأمل هؤلاء المديرون التنفيذيون في منع (أو تأجيل) المستثمرين من اكتشاف النتائج السلبية بسرعة والتفاعل معها. وقد يكون هذا السلوك مدفوعاً بميل المدير التنفيذي إلى المبالغة في تقدير قدرته على تحسين الوضع المالي لاحقاً، ورغبته في تجنب الأثر السلبي الفوري (Rajabalizadeh, 2023). ووفقاً لدراسة (البحيري، ٢٠٢٢) وتبعاً لفرضية "التعتيم" فإن الشركات قد تقوم بإصدار تقارير معقدة للتشويش على ما تقوم به من ممارسات إدارة أرباح أو لإخفاء الأداء المالي الضعيف لها، وبالتالي تزداد احتمالية القيام بممارسات إدارة الأرباح في التقارير المعقدة.

وفي الوقت الراهن، يعتبر العبء الزائد للمعلومات Information Overload من التحديات التي تواجه مستخدمي المعلومات المالية، لا سيما في ظل زيادة حجم وتعقد الإفصاح. حيث يجد مستخدمي التقارير المالية أنفسهم أمام كم هائل من المعلومات يفوق قدرتهم الإدراكية أو الزمنية على معالجة وتحليل البيانات، مما قد ينعكس على جودة القرارات التي يتم اتخاذها (Regina and Munasinghe, 2022). ويعتبر تعقد التقارير المالية أحد الأسباب الرئيسية المسؤولة عن ظهور ظاهرة عبء المعلومات، من خلال الاستخدام المكثف للمصطلحات المحاسبية، أو الزيادة المفرطة في مستوى الإفصاح الإجمالي أو الاختياري، وزيادة عدد صفحات التقارير المالية وما تتضمنه من إيضاحات متممة وجداول توضيحية، ناهيك عن التحديثات المتكررة في المعايير المحاسبية محل التطبيق (Hartmann and Weißenberger, 2024).

وفي سياق متصل، قد أشارت دراسة (Issa et al., 2024) إلى أن الإفراط في الإفصاح المالي لا يؤدي بالضرورة إلى تحسين الشفافية، بل قد يُفضي إلى ما يُعرف بالتضليل من خلال الإفراط في المعلومات، حيث تُغطى المعلومات الجوهرية بطبقة كثيفة من البيانات الثانوية أو الفنية. وبالتالي، فإن جودة التقارير المالية لا تقاس فقط بكمية المعلومات المقدمة، بل بمدى ملاءمتها، ووضوحها، وقابليتها للفهم والاستخدام الفعّال.

وفي المقابل، قد يكون تعقد التقارير المالية ضرورياً لتوفير معلومات تفصيلية تتعلق بالمعاملات المالية المعقدة، وفي بعض الأحيان يكون رد فعل السوق إيجابياً نحو التعقد، إذا اعتقد المستثمرون أنه ناتج عن الرغبة في توصيل معلومات مفيدة وتفصيلية. حيث جادلت بعض الدراسات بأن تعقد التقارير المالية يعكس في المقام الأول تعقد العمليات التجارية للشركات ومتطلبات الإفصاح للمعايير المحاسبية وليس بنية الغموض (Bushee et al., 2018, Dyer et al., 2017, Guay et al., 2016).

وبالتالي، في ضوء نظرية الإشارة، قد يتم تفسير تعقد التقارير المالية كمؤشر إيجابي، يوحي بوجود معلومات متقدمة ومعالجة تقنية معقدة، إلا أن المديرين ذوي الثقة المفرطة قد يُفرضون في استخدام هذه التعقيدات في محاولة لتضخيم مكانة الشركة أو قدرتهم الإدارية. هذه الإشارات قد تُربك المستثمرين وتؤدي إلى تنبؤات غير دقيقة لأسعار الأسهم، خصوصاً عندما لا تكون مبنية على أسس واقعية.

وتوفر نظرية السلوك التنظيمي للمنشأة Behavioral Theory of the Firm إطاراً لفهم أثر الثقة المفرطة على تعقد التقارير المالية في البيئة التنظيمية وانعكاس ذلك على أسعار الأسهم، حيث تُقدم هذه

النظرية رؤية أكثر دقة وواقعية لكيفية عمل الشركات، مُركزةً على العمليات التنظيمية والقيود البشرية في عملية اتخاذ القرار (Lambert, 2001; Cyert and March, 2015). كما تقترح أن قرارات الشركات لا تُتخذ دائماً بطريقة عقلانية، بل تتأثر بسلوكيات الأفراد، بما في ذلك الإداريين الذين يمتلكون تحيزات معرفية تؤثر على عملية صنع القرار. وبالتالي، تُعتبر الثقة المفرطة أحد أهم التحيزات السلوكية التي تؤثر على اختيارات المدير التنفيذي فيما يتعلق بتقديرات الأرباح، والسياسات المحاسبية، وطريقة عرض المعلومات. وقد يُعَدّ المدير التنفيذي مفرط الثقة التقارير نتيجة لمبالغته في تقدير دقة توقعاته أو تفوقه المهني، مما يؤدي إلى معلومات مشوهة تقلل من موثوقية التنبؤ بأسعار الأسهم. وتدعم الحجج النظرية السابقة، ما استنتجته دراسة (Hatoum, 2021) بوجود آثار سلبية على كفاءة الاستثمار في الشركة نتيجة للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين. وبالتطبيق على عينة مكونة من ٣٤٧ شركة أوروبية مدرجة في مؤشر Stox Europe 600 من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٨، استنتجت دراسة (Ben Ahmed and Jarboui, 2022) أن الثقة المفرطة لدى الرئيس التنفيذي ترتبط سلباً بدقة التوقعات.

وبصورة ملخصة، وفقاً لنظرية السلوك التنظيمي، فإن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين تُعَدّل العلاقة بين تعقيد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم عبر التأثير على الطريقة التي تُصاغ بها المعلومات وتُقدّر بها الافتراضات المحاسبية. فبدلاً من أن يكون التعقد مجرد نتيجة للظروف التنظيمية أو حجم المعلومات، يصبح أيضاً انعكاساً للسلوكيات الفردية للقيادة التنفيذية، مما يؤدي إلى ضعف أكبر في إمكانية تفسير وتوقع الأداء المالي للشركة من قبل المستثمرين والمحللين.

ويرى الباحث، أنه في ظل وجود مدير تنفيذي مفرط الثقة، تزداد حدة وآثار تعقد التقارير المالية على متخذي القرارات، لأن هذا المدير قد يربك السوق بتقديرات مفرطة في التفاؤل، أو يقدم معلومات تفصيلية شكلية ليس لها قيمة حقيقية، أو يعقد الإفصاح بهدف إبراز كفاءته أو تمويه ومحاولة إخفاء المشاكل التي تواجهها الشركات. وهو ما يفاقم أثر تعقد التقارير المالية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

ووفقاً لنظرية كفاءة السوق Efficient Market Hypothesis، تعكس أسعار الأوراق المالية كافة المعلومات المتاحة في السوق بشكل لحظي، وتفترض كفاءة المستثمرين في استيعاب المعلومات، وبالتالي، لا يمكن لأي مستثمر أن يحقق عوائد تتفوق باستمرار على متوسط السوق باستخدام المعلومات المتاحة فقط (Fama, 1970). كما أن جودة الإفصاح المحاسبي تلعب دوراً جوهرياً في تمكين السوق من تسعير الأسهم بدقة. لكن في ظل تعقد التقارير أو تقديم معلومات غير موضوعية نتيجة الثقة المفرطة، فإن التشويش على المعلومات يؤدي إلى انحراف التسعير، وانخفاض دقة التنبؤ (Permana et al., 2025).

وبالتالي، فإن تقديم الشركات لتقارير مالية واضحة ومبسطة تزيد من كفاءة السوق، لأن المستثمرين يستطيعون تفسيرها بسرعة ودمجها في الأسعار، وفي المقابل، يعوق تقديم تقارير مالية معقدة أو تقديم معلومات غامضة السوق عن استيعاب المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية بدقة، ما يُضعف كفاءة السوق.

وتفترض نظرية التحيزات المعرفية Cognitive Bias Theory أن الأفراد لا يتخذون قراراتهم دائماً بطريقة عقلانية، بل تحت تأثير تحيزات معرفية، من أبرزها الثقة المفرطة، التحيز التأكيدي، وهم

السيطرة وغيرها. وبالتالي، تؤدي الثقة المفرطة بالمديرين التنفيذيين إلى التقليل من المخاطر المحتملة، والاعتماد الزائد على قدراتهم التقديرية، ما يؤدي إلى تقديم معلومات متحيزة وغير واقعية في التقارير المالية، وهو ما يؤثر في قدرة المستثمرين على التنبؤ الدقيق بأسعار الأسهم (Rajabalizadeh, 2023).

وفي ضوء ما سبق، تُشكل نظريتنا الوكالة والإشارة الأساس الاقتصادي لفهم كيفية تفاعل الإدارة مع المعلومات المحاسبية وتأثيرها على السوق. ففي إطار نظرية الوكالة، يُنظر إلى تعقيد التقارير المالية كوسيلة محتملة من قبل المديرين لإخفاء المعلومات الجوهرية أو تقليل شفافية الأداء، ما يحدث فجوة معلوماتية بين المديرين والمستثمرين. بينما ترى نظرية الإشارة أن التقارير المحاسبية تُستخدم لنقل مؤشرات حول الأداء المستقبلي، حيث يُمكن أن يُفسر التعقيد أحياناً كإشارة عن التميز المهني أو الطابع الابتكاري للمنشأة. في المقابل، تنطلق نظرية كفاءة السوق من فرضية أن السوق قادر على استيعاب كل المعلومات العامة بسرعة، ما يعني أن أي تغيير في نمط التقارير يجب أن ينعكس فوراً على أسعار الأسهم. إلا أن هذا الافتراض يُقوّض حينما تصبح المعلومات المُقدّمة أكثر تعقيداً أو مُضلّلة، مما يؤثر سلباً على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم نتيجة اضطراب الاستجابة السوقية.

كما تُقدّم نظريتنا السلوك التنظيمي والتحيزات المعرفية بُعداً نفسياً وتفسيرياً إضافياً يتجاوز النموذج الاقتصادي التقليدي. حيث تفترض نظرية السلوك التنظيمي أن المديرين لا يتخذون قراراتهم بمنطق عقلاني صرف، بل يتأثرون بتحيزات معرفية وقيود إدارية تجعل قراراتهم متحيزة وغير موضوعية. وتعد الثقة المفرطة أحد أبرز هذه الانحرافات، والتي تُفسّر بموجب نظرية التحيزات المعرفية بأنها ميل المدير للمبالغة في تقدير مهاراته التنبؤية والتحكم في النتائج. هذا الانحراف السلوكي قد يؤدي إلى صياغة تقارير مالية ذات طابع معقد ومتفائل مفرط، مما يزيد من تشويش المعلومات المُقدّمة للمستثمرين. وعليه، فإن هذه النظريات السلوكية تفسّر كيف تُعدّل الثقة المفرطة العلاقة بين تعقيد التقارير ودقة التنبؤ، وتبرز أن ضعف كفاءة السوق في تفسير تلك المعلومات قد لا يكون نتيجة فقط لخصائص المعلومات نفسها، بل أيضاً لسلوكيات متخذي القرار داخل الشركة.

٥- تطوير فروض البحث

١/٥ أثر تعقد التقارير المالية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم

تُعدّ التقارير المالية الأداة الأساسية التي تعتمد عليها الشركات لنقل المعلومات المحاسبية الجوهرية للمستثمرين والمتعاملين في السوق. ويلعب مضمون هذه التقارير دوراً محورياً في تشكيل توقعات دقيقة حول الأداء المستقبلي للشركات، وبالتالي أسعار أسهمها في السوق (Atuilik and Salia, 2016). وفي إطار نظرية الإشارة، يُنظر إلى التقرير المالي بوصفه "رسالة" تحمل في طياتها إشارات تعكس القيمة الحقيقية للمنشأة (Bini et al., 2010). إلا أن هذه "الرسالة" قد تُعاني من تعقد في صياغتها وعرضها، مما قد يُعيق فهم محتواها أو مضمونها بشكل كامل. وفي هذا النطاق، يظهر دور خصائص المتلقي (المستثمر أو المحلل المالي)؛ فقدرته على تفسير هذه الإشارات المعقدة تعتمد بشكل مباشر على خبرته المحاسبية، وخبرته التحليلية، ووعيه بالنواحي البيئية المحيطة. ونظرياً، كلما زادت قدرة المتلقي على فك رموز التقارير المعقدة، زادت دقة توقعاته حول أسعار الأسهم. على النقيض، فإن الغموض

المتزايد في الرسالة أو محدودية قدرة المتلقي على استيعابها يؤدي إلى ضعف العلاقة بين الإفصاح المالي ودقة التنبؤ، مما ينعكس سلباً على كفاءة السوق (Li, 2008; Leheavy et al., 2011; Chung and Chang, 2024).

لذلك، تستدعي دراسة العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم فهماً مزدوجاً ومتكاملاً لمضمون الرسالة وخصائص المتلقي بغية استكشاف هذا التفاعل المعقد وتحديد كيف يمكن لتعقيد التقارير المالية أن يؤثر على قدرة السوق في مجال تسعير الأسهم بدقة. ونظراً لأن تعقد التقارير المالية أصبحت تشكل ظاهرة متزايدة، لها أسباب متعددة وتداعيات مباشرة على قدرة المحللين الماليين والمستثمرين على استيعاب المعلومات واتخاذ القرارات. لذا يرى الباحث، أنه يوجد مجموعة من الأسباب التي يعتقد أنها تدعم وجود علاقة عكسية بين تعقيد التقارير المالية ودقة توقعات أسعار الأسهم. منها ما يتعلق بصعوبة تحليل وفهم التقارير المالية المعقدة من قبل المحللين الماليين والمستثمرين، هذا التعقيد يجعل من الصعب عليهم استخلاص المعلومات الأساسية وتقييم الأداء الحقيقي للشركة، وكذلك تقييم المخاطر المرتبطة، ويؤكد ذلك ما استنتجته دراسة (Leheavy et al., 2011) بأن انخفاض قابلية قراءة التقارير المالية يرتبط بزيادة الجهد المبذول من قبل المحللين لإنشاء تقاريرهم، وزيادة تشتت توقعاتهم وانخفاض دقتها، وزيادة مستوى عدم التأكد المرتبط بتوقعات الأرباح. كما يحد من قدرتهم على استخلاص المعلومات الدقيقة، مما ينعكس سلباً على جودة التوقعات المتعلقة بأسعار الأسهم (Permana et al., 2025). كما يمكن أن تُستخدم التقارير المعقدة كأداة للإدارة لإخفاء المعلومات السلبية أو لجعل اكتشافها أكثر صعوبة. هذا السلوك يزيد من عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry بين الإدارة والمستثمرين الخارجيين، مما يعوق التقييم الدقيق للأداء الحقيقي للشركة ويؤثر سلباً على دقة توقع أسعار الأسهم (Filzen and Schutte, 2017; Kim et al., 2019; Saleeb, 2024). كما قد ترتبط التقارير المالية المعقدة بزيادة احتمال حدوث التلاعب المالي والأخطاء والممارسات غير الأخلاقية (Pajuste et al., 2020; Awdish et al., 2023)، هذا يؤثر على مصداقية التقارير ويقلل من الاعتماد عليها كأداة للتنبؤ بأسعار الأسهم.

كذلك من تبعات تعقد التقارير المالية، أنه قد يستغرق المحللون وقتاً أطول لتفقيح توقعاتهم استجابةً للمعلومات المالية المعقدة. يُعزى هذا التأخير إلى الوقت اللازم لفهم وتفسير التفاصيل الدقيقة، مما يؤثر على توقيت ردود فعل السوق (Kim et al., 2019). كما قد تنشأ العلاقة العكسية بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم نتيجة لعدم الاستجابة لتداعيات الأرباح، في بعض الحالات، قد لا يتفاعل المحللون مع انعكاسات الإفصاحات المالية المعقدة على الأرباح. نظراً لتزايد مستوى عدم التأكد وصعوبة تفسير المعلومات المعقدة، قد يدفعان المحللين إلى التحفظ في تفقيح التوقعات، مما يؤدي إلى عدم استجابة السوق (Hodder et al., 2008; Miller, 2010). وتماشياً مع هذه المخاوف، تُظهر دراسة (Guay et al., 2016) أن القوائم المالية المعقدة يمكن أن تؤثر سلباً على المستثمرين الأفراد، وتزيد من عدم التأكد بشأن قيمة الشركة حتى بين وسطاء المعلومات الكبار والمتطورين مثل المحللين الماليين وجهات التصنيف الائتماني.

كما تُظهر العديد من الدراسات في الفكر المحاسبي أن ارتفاع مستويات تعقد التقارير المالية يمكن أن يؤدي إلى عدة آثار ملحوظة على سوق الأسهم، مما يعكس كيفية تفاعل المستثمرين والمحللين مع

الإفصاحات المعقدة. ومن هذه الآثار، رد الفعل الناقص للمستثمرين Investor Under-Reaction، حيث تجادل دراسة (You and Zhang, 2009) بأنه عندما تكون التقارير المالية معقدة وبصعب فهمها، يواجه المستثمرون صعوبة في استيعاب المعلومات الكاملة. هذا قد يؤدي إلى تأخر أو نقص في دمج هذه المعلومات في أسعار الأسهم، مما قد يسبب ظاهرة الانحراف اللاحق لإعلان الأرباح Post-Earnings Announcement Drift، حيث تستمر أسعار الأسهم في التحرك في اتجاه مفاجأة الأرباح لعدة أيام بعد الإعلان، كما أن هذا الرد البطيء للمستثمرين يكون أقوى في الشركات ذات التقارير الفترية الأكثر تعقيداً.

وترتبط دراستي (Kim et al., 2019; Saleeb, 2024) بين زيادة التباين في المعلومات وعدم كفاءة السوق كانعكاس لتعقد التقارير المالية، حيث تساهم التقارير المالية المعقدة في زيادة التباين في المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين، مما يجعل من الصعب على المستثمرين – وخاصة ذوي الموارد المحدودة أو الخبرة الأقل – تقييم الوضع المالي وأفاق الشركة المستقبلية بدقة، مما ينعكس سلباً على كفاءة السوق.

كذلك، من آثار تعقد التقارير المالية على سوق الأسهم، حساسية أسعار الأسهم لمعنويات المستثمرين Investor Sentiment، لأنه في غياب معلومات أساسية واضحة وسهلة الفهم، قد يعتمد المستثمرون بشكل أكبر على الاتجاهات العامة في السوق أو العوامل النفسية، ويؤكد هذا الأثر ما استنتجته دراسة (Chung and Chang, 2024) بأن معنويات المستثمرين لها تأثير جوهري على الشركات التي يصعب تقييمها وذات المستوى المرتفع من التعقد في التقارير المالية مقارنةً بالشركات ذات التعقد المنخفض. مما قد يؤدي إلى تقلبات أعلى وربما تسعير غير دقيق Mispricing. وتضيف دراسة (Cornell et al., 2017) سوء التسعير المرتبط بالمشاعر يتضاءل مع ارتفاع مستوى جودة المعلومات المحاسبية. كما يترتب على تعقد التقارير المالية انخفاض سيولة الأسهم (Saleeb, 2024)، لأن ارتفاع تكاليف معالجة المعلومات والشكوك المحيطة بالقيمة الحقيقية للشركة قد تجعل المستثمرين أقل رغبة في تداول أسهمها. وفي هذا السياق، استنتجت دراسة (Boubaker et al., 2019) أن الملفات الأقل قابلية للقراءة ترتبط بانخفاض سيولة الأسهم، مشيرة إلى أن التقارير السنوية صعبة القراءة تُعيق قدرة المستثمرين على معالجة المعلومات، مما يُقلل من رغبتهم في التداول. وتضيف دراسة (Miller, 2010) أن القوائم المالية الأكثر تعقيداً ترتبط بانخفاض إجمالي التداول، نتيجةً لانخفاض نشاط تداول صغار المستثمرين. وعندما يجد المستثمرون صعوبة في استخلاص معلومات خاصة بكل شركة، قد يعتمدون على معلومات سطحية ومنخفضة التكلفة تكون عادةً مترابطة بين عدة شركات، مما يؤدي إلى تحرك عوائد الأسهم بشكل متشابه، وهو ما يطلق عليه زيادة الترابط في حركة أسعار الأسهم Stock Comovement (Filzen and Schutte, 2017).

وربطت دراسة (Loughran and McDonald, 2014) بين تعقد التقارير المالية والعوائد السلبية والتأثير على توقعات الأداء المستقبلي، حيث استنتجت وجود علاقة سلبية مباشرة بين تعقد التقارير المالية والعوائد الحالية للأسهم، ما يشير إلى أن المستثمرين قد ينظرون إلى التقارير المعقدة كإشارة سلبية، ربما باعتبارها محاولة لإخفاء معلومات غير مواتية، مما يدفعهم إلى خصم سعر السهم، كما توفر

أدلة على ارتباط التقارير الأكثر تعقيدًا بارتفاع تقلبات العائد، وعدم دقة توقعات الأرباح، وزيادة درجة تشتت التوقعات.

والآثار السابق تناولها، تؤكد على تأثير التقارير المالية المعقدة بشكل جوهري على سلوك المحللين الماليين في التنبؤ، مما يؤثر على دقة وتشتت ومراجعة توقعات أرباحهم. حيث مع ازدياد تعقد الإفصاح المالي، يواجه المحللون تحديات متزايدة في التفسير والتنبؤ. كما تؤكد على انعكاسات تعقد التقارير المالية على السوق، من خلال تأخر دمج المعلومات في أسعار الأسهم، وعدم كفاءة السوق، والاعتماد على حدس ومعنويات المستثمرين بدلاً من الاعتماد على المعلومات المالية، والتسعين الخاطئ وانخفاض سيولة الأسهم، وهو ما رجح لدى الباحث وجود علاقة عكسية بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

وعلى الرغم من هذه التحديات، إلا أن الفكر المحاسبي يحمل بين طياته آليات للتخفيف من حدة الآثار السلبية لتعقد التقارير المالية، حيث أن المراجعة الخارجية عالية الجودة، خاصة تلك التي يقوم بها مراجعون متخصصون، تعتبر آلية للتغلب على تعقيد التقارير المالية، وهو ما أكدت عليه دراسة (Blanco et al., 2021) بأن المراجعين يمكنهم تقديم تفسيرات وضمانات أوضح بشأن التقارير المالية، مما يساعد المحللين على وضع توقعات أكثر دقة وتقليل الأخطاء. كما تلعب خبرة المحلل دوراً محورياً في تحقيق دقة التوقعات في ظل المعلومات المعقدة، حيث تؤكد دراسة (Lehavy et al., 2011) بأن الخبرة تدعم دقة التوقعات، كما أن فعاليتها تتوقف على مستوى التعقيد. في سيناريوهات التعقيد الشديد، قد يواجه حتى المحللون ذوو الخبرة صعوبات، بينما في المواقف ذات التعقيد المتوسط، يكون المحللون الخبراء مجهزين بشكل أفضل.

وتؤكد الأبحاث المتعلقة بالتمويل وعلم النفس أن المستثمرين عرضة للتحيزات المعرفية في معالجتهم للمعلومات، والمتعلقة بطريقة نقلها إليهم. (Merkel-Davies and Brennan, 2007) تتطلب قراءة وتفسير نص ضخم جداً معرفياً كبيراً. ونتيجة لذلك، تُصنف الإفصاح الأكثر تعقيداً نصياً عوائق إضافية أمام رغبة المستثمرين وقدرتهم على معالجة البيانات، مما يُشكل عائقاً أمام التداول. وفي نفس السياق، تجادل دراسة (Boubaker et al., 2019) بأن التقارير المالية الأكثر تعقيداً نصياً (أي الأقل قابلية للقراءة) من المرجح أن تُعيق قدرة المستثمرين على استنتاج المعلومات الملائمة للقيمة، لأنها تتطلب وقتاً وجهداً أكبر للمعالجة والتحليل، مما يُترجم إلى تداول أقل وبالتالي انخفاض سيولة الأسهم. يستمد هذا التوقع من مجموعتين متميزتين من الأسس النظرية، هما إدارة الانطباعات Impression Management والتي تشير إلى أن مُعدّي التقارير المالية (المديرين) يعتمدون إعداد تقارير متحيزة للتلاعب بتصورات الجهات الخارجية حول أداء الشركة وأفاقها (Jaworska and Bucior, 2020)، ويدعم ذلك فرضية الغموض Obfuscation Hypothesis، تنص على أن المديرين يُدفعون إلى هيكلة التقارير بشكل استراتيجي (مثل استخدام كلمات معقدة للغاية و/أو جمل طويلة بلا داعٍ) لإخفاء أدائهم الضعيف و/أو إخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين (Aerts, 2005; De Souza et al., 2019).

أما الجانب الآخر من الأسس النظرية يستند إلى القيود المعرفية البشرية، حيث تُظهر الدراسات النفسية أن ضعف القدرات المعرفية البشرية يعني أن الأفراد لا يستطيعون معالجة سوى كمية محدودة من

المعلومات خلال فترة زمنية محددة (Kahneman, 1973)، كما تؤثر اللغة على إدراك المعلومات المقدمة وفهمها (Morris et al., 2007)، كما أن الإفصاح الأقل وضوحاً يقلل من ثقة المستثمرين بإمكانية الاعتماد على المعلومات المتاحة، مما يؤثر على أحكامهم وقراراتهم (Rennekamp, 2012)، وتثني صعوبة قراءة التقارير السنوية للمستثمرين عن معالجة المعلومات، مما يؤدي إلى انخفاض نشاط التداول، خاصة بين صغار المستثمرين (Lawrence, 2013)، كما أن المستثمرين أكثر ميلاً للاحتفاظ بأوراق مالية لشركات ذات تقارير مالية واضحة وموجزة (Miller, 2010). وفي دراسة أحدث، أظهر (Lo et al., 2017) أن التقارير السنوية للشركات التي تواجه ضغوطاً في سوق رأس المال لتلبية معايير الأرباح أو تجاوزها تكون نصوص الإفصاح بها أكثر تعقيداً، لأن مديري هذه الشركات يميلون إلى إخفاء سلوكهم التقديري من خلال جعل الإفصاح المالي أقل قابلية للقراءة.

وفي ضوء الجدل البحثي السابق، الذي تناول الأبعاد المختلفة لتعقد التقارير المالية، بدءاً من طبيعتها كإشارات، مروراً بآثارها على سلوك المحللين والمستثمرين، وصولاً إلى الانعكاسات على كفاءة السوق وسيولة الأسهم، وبناءً على الأسس النظرية للغموض والقيود المعرفية، يمكن صياغة الفرض البحثي الأول في صورته البديلة على النحو التالي:

H1: يؤدي زيادة تعقد التقارير المالية للشركات إلى انخفاض دقة التنبؤ بأسعار أسهمها.

٢/٥ الدور المعدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم:

لطالما حظيت التقارير المالية وتعقدها باهتمام ملحوظ من جانب الدراسات في الفكر المحاسبي. تشير الأدلة إلى أن ردود فعل السوق وردود أفعال المستثمرين تتأثر بطبيعة التقارير المالية، التي توفر رؤى قيمة حول أداء الشركة المستقبلي، وترتبط بالنتائج الاقتصادية اللاحقة (You and Zhang, 2009; Kim et al., 2016). ومع ذلك، يبدو أن بعض المديرين يخفون ضعف أدائهم من خلال الإفصاح المعقد، مستغلين تعبيرات نصية معقدة للتنقل خلال فترات انخفاض الأرباح أو عدم تحقيق التوقعات (Bloomfield, 2008; Li, 2008). وتمثل الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين أحد أهم الانحرافات المعرفية التي تناولتها الدراسات السلوكية والمحاسبية، إذ تعكس ميل المديرين إلى المبالغة في تقدير قدراتهم، وتقليل إدراكهم للمخاطر المحتملة أو المعلومات السلبية. ويرى الباحث أنه على الرغم من عدم وجود دراسات بحثية تناولت بالتحديد هذه القضية، لا أنه من خلال عرض الجوانب السلبية والإيجابية الذي تلعبه هذه الصفة السلوكية (الثقة المفرطة) يمكن استنباط أثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

ولفهم هذه العلاقات المعقدة، تُوفر الأطر النظرية منظورات قيمة يمكن الاستعانة بها في تفسير سلوك المديرين ذوي الثقة المفرطة (Hatoum, 2021)، من وجهة نظر نظرية الوكالة Agency Theory. تُبرز تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين. الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي قد تُفاقم هذه المشكلات، حيث يتخذ المدير قرارات تتماشى مع مصالحه الشخصية أو إحساسه المتضخم بالقدرة، ويستخدم تعقيد التقارير كأداة لإخفاء هذه الإجراءات أو عواقبها، مما يُعيق مراقبة المساهمين وبالتالي يُقلل من دقة المعلومات المتاحة للتنبؤ (Yu, 2014; Galariotis et al., 2023). أما من وجهة نظر

نظرية الإشارة Signaling Theory، على الرغم من استخدامها لتفسير تعقد التقارير المالية كإشارة إيجابية، إلا أنها تُسلط الضوء أيضًا على أن غموض هذه الإشارة قد يؤدي إلى سوء تفسير من قبل السوق، مما يؤثر سلبيًا على دقة التنبؤ (Rajabalizadeh, 2023). وفي ضوء فرضية الإخفاء Obfuscation Hypothesis تُعد هذه الفرضية جوهر الجانب السلبي للجدل، حيث تُفسر التعقيد على أنه استراتيجية متعمدة لإخفاء المعلومات السلبية، مما يزيد من صعوبة التنبؤ الصحيح (Wei and Zhang, 2016) وتشير فرضية الكشف غير الكامل Incomplete Revelation Hypothesis إلى أن المعلومات الأكثر تكلفة في استخلاصها من البيانات العامة تنعكس بشكل أقل اكتمالاً في أسعار السوق. حيث يزيد تعقد التقارير الذي يُسببه الرئيس التنفيذي المفرط في الثقة من هذه التكاليف، مما يؤدي إلى عدم كمال المعلومات المتاحة للمحللين وبالتالي التأثير على دقة التنبؤ (Rajabalizadeh, 2023).

ولقد تنوعت المسارات البحثية التي ربطت بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وتعقد التقارير المالية، والتي يمكن من خلالها استنباط الأثر على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، فمن ناحية، المديرون المفرطون في الثقة غالبًا ما يضيفون تفاصيل غير ضرورية أو يصيغون المعلومات بأسلوب مبالغ فيه أو ما يطلق عليه زيادة التشويش المعلوماتي Noise in Disclosure، مما ينعكس على رفع مستوى تعقد التقارير المالية دون تحقيق تحسين فعلي في جودتها. ووفقًا لدراسة (Hutton et al., 2009)، فإن هذا النمط السلوكي يزيد من فجوة التفسير لدى المستخدمين، مما يُضعف من دقة توقعاتهم السوقية.

كما أنه نتيجة للثقة المفرطة، قد يُقدّم المديرون توقعات مستقبلية متفائلة مفرطة في الإفصاح المالي، تؤدي إلى تضليل المحللين والمستثمرين نتيجة لتشويه التقديرات المحاسبية والمعلومات المستقبلية. وقد أكدت دراسة (Schrand and Zechman, 2012) أن الإفصاح الذي يعتمد على الثقة المفرطة يرتبط بتقديرات غير واقعية تؤثر سلبيًا على التنبؤ بأسعار الأسهم، كما أن المديرين التنفيذيين الذين يتسمون بالثقة المفرطة أكثر عرضة لإظهار تحيز متفائل وبالتالي هم أكثر عرضة للبدء في الانزلاق إلى منحدر من التصريحات الخاطئة المتعمدة المتزايدة. كما تؤكد دراسة (Salehi et al., 2020a) على ميل المديرون الواثقون بشكل مفرط إلى المبالغة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمشروعات والتقليل من احتمالية حدوث وتأثير الأحداث السلبية، وهذا قد يقودهم إلى ممارسات إدارة الأرباح (Ahmed and Duellman, 2013)، التي تهدف إلى تجميل الأداء المالي، مما يزيد من غموض وتعقيد التقارير المالية وصعوبة فهمها من قبل المستخدمين. وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (Hu et al., 2024) أن الثقة المفرطة لدى الإدارة ساهمت بشكل ملحوظ في زيادة ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق والإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات. علاوة على ذلك، استنتجت أن المديرين المفرطين في الثقة كانوا أكثر ميلاً إلى تبني مدخل إفصاح إيجابي، ويميلون إلى التقليل من شأن المخاطر المستقبلية عند الإفصاح عن المعلومات الاستشرافية forward-looking information.

ويوجد مسار بحثي يربط بين الثقة المفرطة والتحفظ المحاسبي Accounting Conservatism وتأخير الاعتراف بالخسائر، حيث تؤكد دراسة (Hwang et al., 2015) بأن المديرون المفرطون في الثقة أقل ميلاً لإصدار تقارير مالية متحفظة، ويميلون إلى تأخير الاعتراف بالخسائر أو التقليل من قيمتها، والمبالغة في تقييم الأصول والتقليل من قيمة الالتزامات. وهذا يؤدي إلى زيادة تعقيد التقارير وصعوبة

تقييم المخاطر الحقيقية للشركة. كما تشير دراسة (Khalaf and Hussein, 2024) إلى وجود علاقة إيجابية بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية Financial Statement Opacity. فالثقة المفرطة قد تدفع المديرين إلى استخدام ممارسات محاسبية معقدة أو غامضة لإخفاء المعلومات السلبية أو لجعل التقارير أقل قابلية للفهم، مما يؤدي إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم على المدى الطويل (النجار وبسيوني، ٢٠٢٣).

وكذلك من المسارات البحثية، الربط بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وقرارات الاستثمار والمخاطر، حيث يمكن أن تؤدي الثقة المفرطة إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة، مثل الاستثمار في مشروعات عالية المخاطر بناءً على توقعات متفائلة بشكل مفرط. هذا ينعكس على تعقيد الهيكل المالي للشركة ويزيد من صعوبة تقييم المستثمرين للمخاطر المرتبطة بهذه التقارير. وقد تدفع هذه الصفة الشخصية المبالغ فيها الرؤساء التنفيذيين، دون قصد، نحو خيارات استثمارية أقل من الأمثل، مما قد يؤدي إلى إخفاء أوجه القصور في استثماراتهم وأداء شركتهم المتواضع من خلال عمليات إفصاح معقدة (Malmendier and Tate, 2005; Li, 2008; Lo et al., 2017; Hao et al., 2023).

وتُصور نظرية الوكالة التوتر المتأصل بين المساهمين (الأصيل) والمديرين (الوكلاء). وتفترض أن الفجوات المعلوماتية والدوافع المتباينة يمكن أن تُعيق التوزيع الفعال للموارد داخل النظام الاقتصادي. في هذا السياق، يمكن للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين أن تُفاقم المشكلات المتعلقة بالوكالة (Ahmed and Duellman, 2013). قد تُرغب الثقة المفرطة قناعة الرئيس التنفيذي بالعوائد المحتملة لمشاريعه الاستثمارية، مما يدعم، عن غير قصد، الإفراط في الاستثمار وسوء تخصيص الموارد. الأهم من ذلك، أن هذه الثقة المتزايدة قد لا تتوافق دائماً مع تفضيلات المساهمين. يمكن اعتبار التفاعل الدقيق بين الثقة المفرطة وتعقيد التقارير المالية أداة لإخفاء هذه الخيارات الاستثمارية، التي قد تكون دون المستوى الأمثل (Rajabalizadeh, 2023). ويُقترح (Li, 2008) أن المديرين قد يستخدمون عمداً هيكل لغوي معقد في قوائمهم المالية، بهدف زيادة تكلفة معالجة المعلومات، مما قد يؤدي إلى توقف أو تحريف استجابات السوق للمعلومات المضمنة في هذه الإفصاحات.

وقد لا يكون التعقيد الملحوظ في التقارير المالية مدفوعاً بالحاجة إلى إخفاء المعلومات. بدلاً من ذلك، قد ينشأ عن جهد لصياغة سرد شامل - وإن كان معقداً - يُلخص استراتيجيات الشركة ورؤاها للمستقبل. في حين أن الرئيس التنفيذي المفرط في الثقة قد ينظر إلى هذا الإفصاح المفصل كوسيلة شفافة للتواصل، إلا أنه قد يزيد، دون قصد، من تعقيد الأمور وغموضها بالنسبة للمراقبين الخارجيين (Bloomfield, 2008).

ومن المسارات البحثية المرتبط ارتباط وثيق بموضوع البحث، هو الربط بين الثقة المفرطة وخفض قابلية قراءة القوائم المالية (Financial Statement Readability)، وفي هذا السياق، استنتجت دراسة (Seifzadeh et al., 2021) أن وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين ارتفاع مستوى الثقة المفرطة وانخفاض قابلية قراءة القوائم المالية. وتتفق نتائج دراسة (Rajabalizadeh, 2023) مع نتائج الدراسة السابقة، حيث استنتجت ارتباط الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي بشكل إيجابي بالتعقد، مما يؤدي إلى انخفاض قابلية القراءة للتقارير المالية. بالإضافة إلى ذلك، أن العلاقة بين الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي

والتعقد أكثر وضوحاً وأهمية للشركات ذات الربحية المنخفضة من تلك ذات الربحية العالية. وهذا يعني أن الرؤساء التنفيذيين الذين يبالغون في ثقتهم في الشركات ضعيفة الأداء يميلون إلى زيادة تعقيد التقارير المالية، كما أن الشركات ذات الأداء المالي الأفضل تُظهر نبرة أكثر إيجابية في قوائمها المالية السنوية، مما يعكس أداءها المتفوق. كما قد يُسبب الرؤساء التنفيذيون ذوو الثقة المفرطة غموضاً في السوق دون قصد من خلال التقليل من تقدير العبء المعرفي لأصحاب المصلحة في معالجة المعلومات المعقدة، مما يؤثر لاحقاً على ميول التداول وكفاءة الأسعار (Guay et al., 2016). وتزعم فرضية الكشف غير المكتمل (السابق تناولها) أن المعلومات عالية التكلفة تُثني عن التداول ولا تنعكس بشكل كامل في الأسعار، مما يؤدي إلى انخفاض الكفاءة وزيادة الغموض (Kim and Verrecchia, 1991; Guay et al., 2016). تتوافق هذه الفرضية مع مفهوم الثقة المفرطة، إذ تشير إلى أن الرؤساء التنفيذيين المفرطين في الثقة قد يُقللون من تقدير تكاليف معالجة المعلومات التي يفرضونها على أصحاب المصلحة. وقد يعتقدون خطأً أن المعلومات التفصيلية والمعقدة التي ينشرونها يسهل فهمها والاستفادة منها من قبل السوق والمشاركين فيها، غافلين عن إمكانية توليد حالة من عدم التأكد وتآكل كفاءة الأسعار.

وتضيف دراستي (Chakraborty et al., 2022; Le et al., 2024) بأن المدير المفرط في الثقة يميل إلى الاعتقاد بأن أداء الشركة ناتج عن قدرته الشخصية مع الاستهانة بتأثير المتغيرات الخارجية، مما يدفعه إلى تجاهل البيئة الاقتصادية العامة أو تقلبات السوق، فيُصدر تقارير تعكس تصورات ذاتية بدلاً من تقييمات موضوعية. وهذا يؤدي إلى معلومات مضللة تؤثر سلباً على قدرة السوق على التسعير الدقيق. كما أنه من الانعكاسات السلبية للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين إضعاف كفاءة السوق في الاستجابة للمعلومات وعدم القدرة على التنبؤ بالعائد (Ko and Huang, 2007)، لأنه في ظل تعقد التقارير المالية الناتج عن الثقة الزائدة، قد يتردد المستثمرون في الاعتماد على المعلومات المنشورة، أو يواجهون صعوبات في تفسيرها، مما يؤدي إلى ضعف التفاعل الفوري مع الأسعار، ويُضعف من فرضية كفاءة السوق شبه القوية Semi-strong form efficiency.

ويرى الباحث، أنه رغم الغلبة الظاهرة للآثار السلبية للثقة المفرطة للمدير التنفيذي على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، إلا أنه لا يمكن تجاهل وجود جوانب إيجابية مشروطة لتأثير الثقة المفرطة على العلاقة المذكورة، والتي أشار إليها الفكر المحاسبي والإداري. في بعض المواقف، قد تدفع الثقة المفرطة المدير إلى الإفصاح عن رؤى استراتيجية طموحة أو استثمارات مستقبلية بشكل تفصيلي، ما يُحسن من فهم المستثمرين لتوجهات الشركة، ويزيد من دقة التنبؤ على المدى الطويل، بشرط توافق هذه الرؤى مع الواقع (Banerjee et al., 2023). كما أنه في الشركات ذات الطابع الابتكاري أو التقني، قد تُترجم الثقة المفرطة إلى الإفصاح عن معلومات تقنية معقدة ذات قيمة مستقبلية وبالتالي تسهم في زيادة الشفافية. في هذه الحالة، يكون التعقد انعكاساً لحجم المعرفة لا للتضليل، وقد يُسهم في تحسين التنبؤات السوقية إذا ما فُسر بشكل صحيح. حيث تُشير دراسة (Goel and Thakor, 2008) إلى أن الثقة المفرطة قد تحفز المخاطرة الإنتاجية والابتكار، والتي تنعكس في الإفصاح المعقد الغني بالمعلومات المستقبلية المفيدة. وفي بعض الأسواق النامية أو التي تقتصر على العمق التحليلي، قد تُفهم الثقة المفرطة على أنها مؤشر قوة قيادية أو وضوح في رؤية القيادة التنفيذية على المدى القصير، مما يؤدي إلى استجابات سوقية إيجابية مؤقتة، رغم عدم دقة المعلومات الجوهرية.

كما تُظهر بعض الدراسات أن الرؤساء التنفيذيين المفرطين في الثقة يميلون إلى الابتكار بشكل أكبر (Galasso and Simcoe, 2011; Hirshleifer et al., 2012)، ويُظهرون مهارات قيادية متفوقة تزيد من ولاء الموردين والموظفين (Phua et al., 2018)، هذه الجوانب الإيجابية، إذا كانت واضحة للمحللين، قد تُقنعهم بأن التعقيد ناتج عن بيئة أعمال معقدة وليست محاولة إخفاء، مما قد يُحسن من تصوراتهم وبالتالي دقة تنبؤاتهم. حيث يُمكن أن تُشكل الخصائص السلوكية الإيجابية للرئيس التنفيذي المفرط في الثقة عامل تعديل عكسي يقلل من الأثر السلبي للتعقيد على دقة التنبؤ.

ويمكن للباحث أن يسوق مجموعة من العوامل التي تبرر وجود دور معدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، أولاً، قد يخلق تعقد التقارير المالية سواء في محتواها اللغوي أو تشعب الإفصاح المرتبط بها نوعاً من الضبابية أمام مستخدمي التقارير المالية بصفة عامة، وأمام المستثمرين والمحللين الماليين بصفة خاصة (Li, 2008). وهذا ينعكس على صعوبة استخلاص مؤشرات التقييم الجوهرية للتقارير المالية مما يخفض من دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ويمكن للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين أن تعدل هذه العلاقة إما بزيادة مستوى التعقد، أو التخفيف منه، وفقاً لطبيعة القرار الذي يتم اتخاذه لتحديد مستوى الإفصاح. ثانياً، يميل المديرون التنفيذيون المفرطو الثقة إلى المبالغة في عرض أداء الشركات أو التقليل من أهمية المخاطر التي تواجه شركاتهم، بغية دعم سرديّة التفوق التي يؤمن بها المدير التنفيذي، وذلك قد ينعكس على زيادة غموض أو تعقد التقارير المالية. وفي ضوء ذلك، لا تكتفي الثقة المفرطة للمدير التنفيذي بنقل الواقع الفعلي لأداء الشركات، بل يعاد تشكيله بما يتفق مع قناعاته الشخصية بخصوص النجاح، وهو ما ينعكس على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم (Schrand and Zechman, 2012). ثالثاً، ترى دراسة (Hribar and Yang, 2016) انخفاض مستوى تقبل المديرون التنفيذيون للسياسات المحاسبية المتحفظة، كما يميلون إلى التفاؤل في التقديرات المحاسبية مثل الإيرادات المستقبلية أو القيمة العادلة للأصول. مما قد يؤدي إلى التعقد العمدي أو الضمني للتقارير المالية، وبالتالي صعوبة تفسير المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية من جانب المستثمرين أو المحللين الماليين، مما ينعكس على انخفاض مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم في ضوء تلك المعلومات. رابعاً، يتطلب زيادة مستوى تعقد المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية ضرورة الاعتماد على مهارات متقدمة للتحليل من جانب المستخدم الخارجي للمعلومات (Ahmed and Duellman, 2013). وتلك المهارات غالباً لا تتوافر لدى جميع المستخدمين ويجعل أثر الإفصاح محكوماً بخصائص القائمين على اعداده، وبالتالي، فإن وجود مدير تنفيذي مفرط في الثقة قد يؤدي إلى زيادة الفجوة بين محتوى الإفصاح المحاسبي الفعلي وما يتوقعه السوق، خاصة إذا كان الإفصاح يصاغ بطريقة تدعم غموض المعلومات الجوهرية. وفي سياق متصل، أشارت دراسة (Hilary and Hsu, 2011) أن الثقة الزائدة ترتبط غالباً مع قرارات مالية أكثر عدوانية وتجاهلاً للمخاطر، مما يزيد من احتمالية تقديم تقارير تبتعد عن الواقع المالي الفعلي الدقيق وتؤثر سلباً في القدرة على التنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية. علاوة على ذلك، فقد أظهرت دراسة (Lawrence et al., 2011) أن تعقيد اللغة المحاسبية في التقارير السنوية يرتبط سلباً بدقة التوقعات السوقية، وأن الثقة المفرطة للمديرين يصفون مزيداً من الغموض والإنشاء البلاغي على تقاريرهم المالية، اعتقاداً منهم بقدرتهم على إدارة انطباعات المستثمرين. وهو ما يُفسّر جزئياً دور الثقة المفرطة كمتغير معدل يُضعف القيمة التنبؤية للمعلومات المعقدة.

ومما سبق وبصورة مجملة، يتضح للباحث أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي تُعد تحيزاً سلوكياً له آثار متعددة الأوجه على تعقيد التقارير المالية، قد يُدعم أو يُضعف العلاقة بين تعقيد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ورغم أن الطابع الغالب لهذا الأثر يميل إلى السلبية، إلا أن بعض البيئات التنظيمية والتقنية قد تسمح بتوظيف الثقة المفرطة لدعم جودة الإفصاح. فبينما تشير البحوث السلوكية إلى أن الثقة المفرطة ترتبط بقرارات غير عقلانية، تتجلى بوضوح في زيادة غموض التقارير، وتأخير الاعتراف بالخسائر، والمبالغة في تقدير الأداء، مما يؤدي إلى تدهور جودة المعلومات المحاسبية وتقليل الشفافية. هذا بدوره يعقد عملية اتخاذ القرارات للمستثمرين وأصحاب المصلحة ويزيد من مخاطر انهيار الشركات، تُشير بعض الدراسات الأخرى إلى أن الثقة المفرطة قد تحفز المخاطرة الإنتاجية والابتكار، والتي تنعكس في الإفصاح المعقد، ولكن الغني بالمعلومات المستقبلية المفيدة. وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض البحثي الثاني في صورته البديلة على النحو التالي:

H2: تؤثر الثقة المفرطة للرئيس التنفيذي على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

٦- قياس المتغيرات وبناء نماذج الدراسة التطبيقية

١/٦ قياس المتغيرات

١/١/٦ المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع للبحث في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وينال قياس هذا المتغير اهتمام محوري من جانب المستثمرين والمحليلين الماليين. ولقد اعتمد الباحث على نموذج الانحدار المقترح في دراسة (Damodaran, 2012) لقياس مدى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، كأحد أبرز الدراسات في تقييم الأصول ومنها لأسهم، ومنطق هذا النموذج، أن القيمة الحقيقية للسهم يجب أن تستند إلى قدرة الشركة على توليد الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it-1} + \beta_2 BVPS_{it-1} + \beta_3 OCFPS_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

حيث: يعبر (P_{it}) عن سعر السهم السوقي في الفترة (t) ، وتعبر (EPS_{it-1}) عن ربحية السهم في نهاية الفترة $(t-1)$ ، وتعبر $(BVPS_{it-1})$ عن القيمة الدفترية للسهم في نهاية الفترة $(t-1)$ ، وتعبر $(OCFPS_{it-1})$ عن التدفقات النقدية التشغيلية للسهم في نهاية الفترة $(t-1)$ ، وتعبر $(\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3)$ عن معاملات الانحدار.

وقد عرفت البواقي (ϵ_t) في النموذج رقم (١) تعبر عن دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، كفرق بين القيمة السوقية الفعلية للسهم والقيمة التي يتنبأ بها النموذج.

٢/١/٦ المتغير المستقل

يمثل المتغير المستقل في تعقد التقارير المالية $(FRcomplex_{it})$ (مدى سهولة أو صعوبة قراءة التقارير المالية)، ومنذ الدراسة التي قام بها Li (2008) بالاعتماد على مؤشر Fog Index لقياس

قابلية القراءة للتقارير المالية المكتوبة باللغة الإنجليزية، وانتشر الاعتماد على هذا المؤشر في الدراسات الأجنبية، حيث يعود اقتراح هذا المؤشر إلى دراسة (Gunning, 1952) ويعتمد هذا المؤشر على جزئين رئيسيين هما متوسط عدد الكلمات في الجملة، ونسبة الكلمات المعقدة في النص. ويُحسب المؤشر كما يلي:

مؤشر FOG = $0.4 + (\text{عدد الكلمات في كل جملة} \div \text{نسبة الكلمات الصعبة أو المعقدة في كل جملة})$.

وعلى الرغم من أن عدد الكلمات في الجملة يعد مؤشراً مباشراً ومقبولاً إلى حد كبير، إلا أن تحديد "الكلمة المعقدة" بناءً على عدد حروفها يثير جدلاً. فقد أشارت دراسة (Loughran and McDonald, 2014) إلى أن طول الكلمة لا يعكس بالضرورة تعقيدها؛ فالكثير من الكلمات الطويلة أصبحت شائعة وسهلة الفهم. كما أشارت دراسة (Xu et al., 2019) أن نتائج الدراسات التي تربط بين نسبة الكلمات المعقدة وكفاءة المعلومات لم تكن مقنعة، ما يضعف من صلاحية هذا المؤشر كمقياس دقيق لقابلية القراءة. كما أنه يوجد صعوبة ترتبط بطبيعة القوائم المالية المنشورة، حيث يتم نشر القوائم المالية للشركات المصرية بصيغة (PDF) ويتطلب الاعتماد على هذا المؤشر تحويلها إلى (Word) كما أن هذا المؤشر مصمم للغة الإنجليزية وليس اللغة العربية.

ولذا، اعتمد الباحث على الحجم أو الكمية للقوائم المالية والايضاحات المتممة لها (Loughran and McDonald, 2014; Luo et al., 2018)، ومنطق هذا المقياس، أنه كلما زاد طول ومستوى تفاصيل التقارير المالية زاد مستوى الصعوبة والربط بين مكونات التقارير. وتحديدًا، اعتمد الباحث في هذا النوع للقياس على (١) عدد صفحات القوائم المالية والايضاحات المتممة لها (NP_{it})، و(٢) عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (FN_{it})، و(٣) عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية (FNP_{it})، و(٤) حجم ملف القوائم المالية والايضاحات بالبايت (Sb_{it}).

ويفترض هذا المقياس أن التقرير الأكبر حجمًا يتطلب بالضرورة المزيد من الوقت والجهد لمعالجته وفهمه، وبالتالي فهو أكثر تعقيدًا. وعلى الرغم من انتشار الاعتماد على هذه المقاييس بين البحوث المحاسبية، إلا أنها تثير جدلاً بحثياً ولا يمكن تجاهل الانتقادات الموجهة لها، لأنها تفترض أن النص الأطول يتطلب جهداً إدراكياً أعلى، ما يجعل القراءة أكثر تكلفة زمنياً ومعرفياً. فمن جهة، تشير دراسة (Francis et al., 2010) إلى أن زيادة حجم التقرير قد ترتبط بالإفصاح الاختياري والشفافية، وبالتالي تحسّن جودة المعلومات المعروضة. وهذا ما دعى دراسة (Loughran and McDonald, 2014) لتطوير مقياس رقمي يستند إلى حجم التخزين الرقمي (بالبايت Byte)، باعتباره يعكس كلاً من طول النص وتعقيد كلماته. وتضيف دراسة (Bloomfield, 2008) بعداً مهماً لهذا للجدل، مؤكداً صعوبة التمييز بين النصوص الطويلة التي تعكس إفصاحاً مشروعاً، وتلك التي تُطيل بغرض الغموض. كما أن الأخبار السلبية بطبيعتها قد تتطلب مزيداً من الشرح، ما يُضعف من صحة افتراض أن الإطالة تعني دائماً إخفاء أو تضليل، فالنص الطويل والواضح لا يُعد بالضرورة أقل قابلية للفهم من نص قصير وغامض.

٣/١/٦ المتغير المعدل

تشير الثقة المفرطة إلى ميل المديرين التنفيذيين إلى المبالغة في تقدير قدراتهم، معرفتهم، أو دقة معلوماتهم، وتجاهل المخاطر المحتملة. ونظرًا لأن الثقة المفرطة هي سمة نفسية وسلوكية غير قابلة للقياس المباشر، فقد طور الباحثون عدة مقاييس بديلة لتقديرها بناءً على سلوكيات أو خصائص قابلة للملاحظة. ولقياس الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، اعتمد الباحث على المقاييس التالية:

-**انخفاض الرافعة المالية (LEV_{it}):** ومنطق الاعتماد على انخفاض الرافعة المالية (نسبة الدين إلى حقوق الملكية)، أن المديرين التنفيذيين ذوو الثقة المفرطة يميلون إلى تفضيل التمويل الداخلي أو إصدار الأسهم على الاقتراض، وذلك اعتقاداً منهم أن تكلفة الأسهم مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية في السوق. وبالتالي، قد تظهر الشركات التي يقودها مديرون مفرطو الثقة مستويات أقل من الرافعة المالية (Malmendier and Tate, 2005).

-**تجنب توزيعات الأرباح Dividend Avoidance:** المنطق وراء هذا المتغير، قد يرى المديرون التنفيذيون مفرطو الثقة أن الشركة لديها فرص استثمارية مربحة في المستقبل، وبالتالي يفضلون الاحتفاظ بالأرباح وإعادة استثمارها بدلاً من توزيعها كأرباح نقدية للمساهمين (Deshmukh et al., 2013; Satt and Iatridis, 2023; Taha et al., 2024). ويتم قياسها بنسبة التوزيعات إلى الأرباح (Dps_{it}).

-**التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism:** تقترح دراستي (Givoly and Hayn, 2000; Ahmed and Duellman, 2013) بأنه يمكن استخدام التحفظ المحاسبي للقياس غير المباشر للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، حيث يميل المديرون مفرطو الثقة إلى المبالغة في تقدير عوائد الاستثمارات المستقبلية لشركاتهم. ونتيجة لذلك، قد يكونون أقل استعداداً للاعتراف بالخسائر المحتملة في الوقت المناسب، حيث يعتقدون أن الوضع سيتحسن في المستقبل، مما ينعكس على انخفاض مستوى التحفظ في القوائم المالية. كما قد يدفع التفاؤل المفرط المديرين إلى الاعتراف بالإيرادات بشكل مبكر أو المبالغة في تقدير قيمة الأصول، ولذا يوجد علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين. ووفقاً لدراسة (Gazia and Mahmoud, 2024) يتم قياس التحفظ المحاسبي بقسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية على القيمة الدفترية لحقوق الملكية ويرمز لها بالرمز (MTB_{it}). وإذا كانت النسبة أعلى من واحد، فهذا يشير إلى أن الشركة تتمتع بمستوى عالٍ من التحفظ المحاسبي، ومستوى منخفض من الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين.

٤/١/٦ المتغيرات الرقابية

حتى يمكن عزل الأثر الفريد للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم وزيادة مستوى الثقة في النتائج وخفض التباين غير المفسر في نماذج الدراسة التطبيقية وزيادة صلاحية النتائج، تم تضمين عدد من المتغيرات الرقابية والتي تتمثل في:

-**حجم الشركة ($Fsize_{it}$):** من المتوقع أن تنتج الشركات الأكبر حجماً تقارير مالية أكثر تعقيداً وتفصيلاً مقارنة بمثيلاتها الأصغر حجماً، كما تحظى الشركات الأكبر حجماً باهتمام أكبر من المحللين الماليين،

مما قد يؤثر على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم (Loughran and McDonald, 2014). ويتم قياس حجم الشركة من خلال لوغاريتم القيمة السوقية لحقوق الملكية، أو لوغاريتم إجمالي الأصول، أو لوغاريتم الإيرادات.

- **عمر الشركة ($Fage_{it}$):** من المتوقع أن تكون الشركات الأقدم أكثر استقراراً ومعلوماتها التاريخية أوسع، مما يؤثر على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، ويتم قياس عمر الشركة بعدد السنوات منذ إدراج الشركة في البورصة.

- **الربحية ($prof_{it}$):** المنطق وراء استخدام هذا المتغير الرقابي أن الشركات الأكثر ربحية قد تكون أقل عرضة لممارسات إدارة الأرباح أو لتقديم تقارير مالية معقدة بشكل متعمد لإخفاء الأداء الضعيف، كما أن الربحية تؤثر مباشرة على أسعار الأسهم وتوقعات المحللين. ويتم قياسها بصافي الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول، أو صافي الدخل مقسوماً على المبيعات (Dechow et al., 2010).

- **معدل نمو الشركة ($Fgro_{it}$):** والمنطق من استخدام معدل نمو الشركة كمتغير رقابي، أن الشركات سريعة النمو قد تقدم تقارير مالية أكثر تعقيداً بسبب الإفصاح الموسع المرتبط باستثماراتها وتوسعاتها، كما أن توقع نمو الشركة في المستقبل يؤثر على أسعار الأسهم. ويتم قياسها بالنسبة المئوية للتغير في الإيرادات السنوية، أو النسبة المئوية للتغير في الأصول.

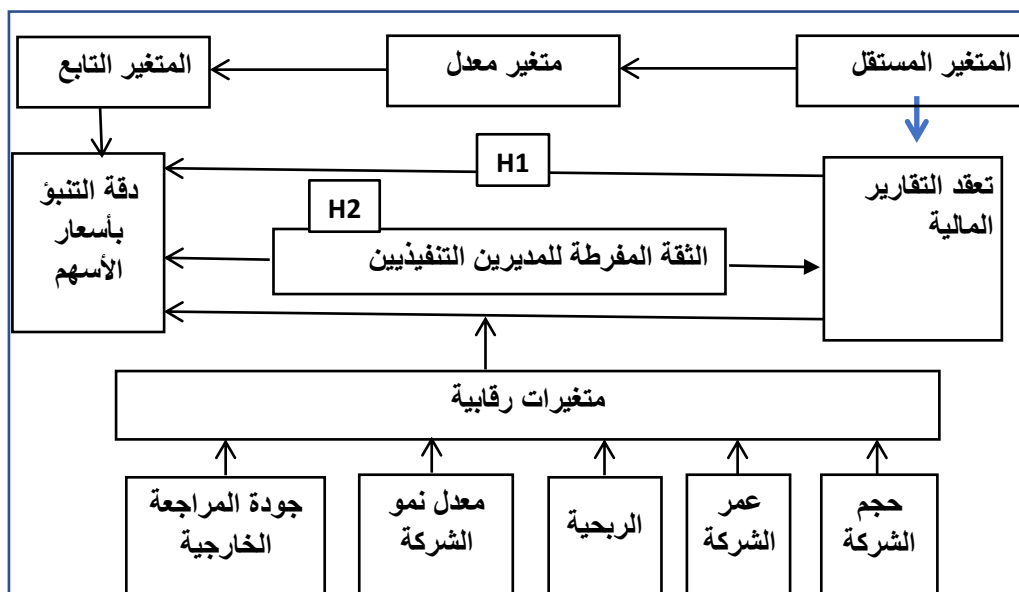
- **جودة المراجعة الخارجية (Ea_{it}):** من المتوقع أن يرتبط بارتفاع مستوى جودة المراجعة الخارجية زيادة مستوى الإفصاح وشفافية التقارير المالية وانخفاض مستوى تعقد التقارير المالية. ويتم قياسها من خلال متغير وهمي (Dummy variable) يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تراجع من قبل إحدى شركات Big 4 ، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك. ويلخص الجدول رقم (1) متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

جدول رقم (1) وصف المتغيرات

المتغير	نوعه	طريقة القياس
دقة التنبؤ بأسعار الأسهم ($SPacc_{it}$)	تابع	قيمة البواقي (كفرق بين القيمة السوقية الفعلية للسهم والقيمة التي يتنبأ بها النموذج في معادلة الانحدار رقم (1))، وتعكس زيادة قيمة البواقي عدم دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، والعكس صحيح
تعقد التقارير المالية ($FRcomlex_{it}$)	مستقل	1- عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها (NP_{it})، 2- عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (FN_{it})، 3- عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية (FNP_{it})، 4- حجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت (Sb_{it}).
الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين (CEO_{it})	معدل	1- الرافعة المالية (LEV_{it}): نسبة الديون إلى حقوق الملكية. 2- نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح (Dps_{it}). 3- التحفظ المحاسبي ويقاس بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB_{it})
حجم الشركة	رقابي	لوغاريتم القيمة السوقية لحقوق الملكية، أو لوغاريتم إجمالي

(Fsize _{it})	الأصول، أو لو غار يتم الإيرادات.	
عمر الشركة (Fage _{it})	رقابي	بعدد السنوات منذ إدراج الشركة في البورصة.
الربحية (prof _{it})	رقابي	صافي الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول، أو صافي الدخل مقسوماً على المبيعات
معدل نمو الشركة (Fgro _{it})	رقابي	بالنسبة المئوية للتغير في الإيرادات السنوية، أو النسبة المئوية للتغير في الأصول.
جودة المراجعة الخارجية (Eaq _{it})	رقابي	متغير وهمي (Dummy variable) يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تراجع من قبل إحدى شركات Big 4 ، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك

والشكل رقم (١) التالي يوضح العلاقة بين المتغيرات:



شكل رقم (١) إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

المصدر: (إعداد الباحث)

٢/٦ نماذج الدراسة التطبيقية

اعتمد البحث على نموذجين لاختبار فروض الدراسة احصائياً وذلك على النحو التالي:

١/٢/٦ نموذج اختبار الفرض الأول

يركز الفرض الأول على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث تم قياس تعقد التقارير المالية من خلال مجموعة من المقاييس الكمية أو العددية والتي تمثلت في عدد صفحات التقارير المالية، وعدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، وعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية، وحجم القوائم المالية بالبايت. وتم التعبير عن هذه النماذج على النحو التالي:

$$SPacc_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 NP_{it} + \gamma_2 FN_{it} + \gamma_3 FNP_{it} + \gamma_4 Sb_{it} + \gamma_5 Fsize_{it} + \gamma_6 Fage_{it} + \gamma_7 prof_{it} + \gamma_8 Fgro_{it} + \gamma_9 Eaq_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث إن:

تعتبر $SPacc_{it}$ عن دقة التنبؤ بأسعار الأسهم وهي تمثل البواقي في نموذج الانحدار رقم (١)، وتعتبر (NP_{it}) عن عدد صفحات القوائم المالية والايضاحات المتممة لها، وتعتبر (FN_{it}) عن عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية، وتعتبر (Sb_{it}) عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، وتعتبر (FNP_{it}) عن حجم ملف القوائم المالية والايضاحات المتممة لها بالبايت، وتعتبر $Fsize_{it}$ عن حجم الشركة، وتعتبر $Fage_{it}$ عن عمر الشركة، وتعتبر $prof_{it}$ عن ربحية الشركة، وتعتبر $Fgro_{it}$ عن معدل نمو الشركة، وتعتبر Eaq_{it} عن جودة المراجعة الخارجية، وتعتبر (i) عن الشركة، وتعتبر (t) عن الفترة أو نهاية الفترة. وأخيراً، تعتبر $(\gamma_0: \gamma_8)$ عن معاملات الانحدار، وتعتبر ε_{it} عن البواقي في معادلة الانحدار.

٢/٢/٦ نموذج اختبار الفرض الثاني

يركز الفرض الثاني على أثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$SPacc_{it} = \delta_0 + \delta_1 NP_{it} + \delta_2 FN_{it} + \delta_3 FNP_{it} + \delta_4 Sb_{it} + \delta_5 LEV_{it} + \delta_6 Dps_{it} + \delta_7 MTB_{it} + \delta_8 (NP_{it} * LEV_{it}) + \delta_9 (NP_{it} * Dps_{it}) + \delta_{10} (NP_{it} * MTB_{it}) + \delta_{11} (FN_{it} * LEV_{it}) + \delta_{12} (FN_{it} * Dps_{it}) + \delta_{13} (FN_{it} * MTB_{it}) + \delta_{14} (FNP_{it} * LEV_{it}) + \delta_{15} (FNP_{it} * Dps_{it}) + \delta_{16} (FNP_{it} * MTB_{it}) + \delta_{17} (Sb_{it} * LEV_{it}) + \delta_{18} (Sb_{it} * Dps_{it}) + \delta_{19} (Sb_{it} * MTB_{it}) + \delta_{20} Fsize_{it} + \delta_{21} Fage_{it} + \delta_{22} prof_{it} + \delta_{23} Fgro_{it} + \delta_{24} Eaq_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث إن:

تعتبر $(NP_{it} * LEV_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد صفحات القوائم المالية مع الرافعة المالية، وتعتبر $(NP_{it} * Dps_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد صفحات القوائم المالية مع نسبة الأرباح الموزعة، وتعتبر $(NP_{it} * MTB_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد صفحات القوائم المالية مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتعتبر $(FN_{it} * LEV_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد الإيضاحات المتممة مع الرافعة المالية، وتعتبر $(FN_{it} * Dps_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد الإيضاحات المتممة مع نسبة الأرباح الموزعة، وتعتبر $(FN_{it} * MTB_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد الإيضاحات المتممة مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتعتبر $(FNP_{it} * LEV_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية مع الرافعة المالية، وتعتبر $(FNP_{it} * Dps_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية مع نسبة الأرباح الموزعة، وتعتبر $(FNP_{it} * MTB_{it})$ عن الأثر المشترك لعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتعتبر $(Sb_{it} * LEV_{it})$ عن الأثر المشترك لحجم ملف القوائم المالية بالبايت مع الرافعة المالية، وتعتبر $(Sb_{it} * Dps_{it})$ عن الأثر المشترك لحجم ملف القوائم المالية بالبايت مع نسبة الأرباح الموزعة، وتعتبر $(Sb_{it} * MTB_{it})$ عن الأثر المشترك لحجم ملف القوائم المالية بالبايت مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتعتبر (δ_0) عن معاملات الانحدار، وباقي المتغيرات تم توصيفها في النماذج السابقة.

٧- تصميم الدراسة التطبيقية

يمكن للباحث تناول تصميم الدراسة التطبيقية من خلال تناول العناصر التالية:

١/٧ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في المؤشر المصري EGX 70، ووضع الباحث مجموعة من الشروط لاختيار الشركات، والتي تمثلت في توافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال فترة الدراسة، وألا تكون تعرضت للشطب أو التوقف أو الاندماج خلال فترة الدراسة، وأن يكون قد مضى على قيد الشركة في البورصة المصرية أكثر من ١٢ سنة، وألا تكون حققت خسائر بصورة منتظمة خلال فترة الدراسة. وبتطبيق تلك المعايير اتضح للباحث صلاحية عدد (٢٢) شركة. خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠٢٤ (١٢ سنة)، وبالتالي يكون عدد المفردات (٢٢) شركة × ١٢ سنة = ٢٦٤ مفردة). ويوضح الجدول رقم (٢) عدد الشركات في كل قطاع.

م	القطاع	عدد الشركات
١	قطاع الأغذية والمشروبات	٤
٢	قطاع العقارات	٧
٣	قطاع المواد الأساسية	٥
٤	قطاع التعدين والبترو	٢
٥	قطاع السلع الاستهلاكية والأسما	٢
٦	قطاع خدمات الاتصالات	٢

الاجمالي	٢٢ شركة
----------	---------

٢/٧ مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث على تحليل محتوى التقارير المالية للشركات محل التطبيق خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠٢٤، وتم الحصول على القوائم المالية لشركات العينة من خلال مواقعها الالكترونية، أو من خلال موقع مباشر مصر (www.mubasher.info)، وموقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com)، وموقع أرقام (www.argaam.com).

٣/٧ أدوات تحليل البيانات ونوع الاختبارات المستخدمة:

تم الاعتماد في تحليل البيانات التي تم جمعها من القوائم المالية على برنامج ستاتا الإصدار السابع عشر (STATA-v17)، حيث استند التحليل الإحصائي إلى الاختبارات التالية:

أ- اختبار التأثير المشترك لكل من الالتواء (Skewness) والتقلطح (Kurtosis) لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وتحديد الأساليب الإحصائية المعلمية أو اللا معلمية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.

ب- التحليل الوصفي (Descriptive Analysis) بغرض وصف بيانات عينة الدراسة حيث اعتمدت الدراسة على استخدام المتوسطات الحسابية، الحد الأدنى، الحد الأعلى، والانحرافات المعيارية.

ج- تحليل الارتباط من خلال معامل ارتباط سبيرمان (Spearman's Correlation).

د- اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار تم إجراء مجموعة من الاختبارات لنماذج الانحدار المختلفة وذلك لتحديد طريقة الانحدار المناسبة لاختبار فرضيات الدراسة، وكذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج نماذج الدراسة ومدى قبول نتائجها، وتم الاعتماد على ثلاث اختبارات أساسية وهي:

- اختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity) من خلال مستوى معنوية الاختبار.

- اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) في نماذج الدراسة.

- اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity) لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة على تفسير المتغير التابع، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) من خلال تحديد قيمة تضخم التباين (Inflation Factor Variance) (- VIF)، وقيمة التباين المسموح به (Tolerance).

هـ- تحليل الانحدار باستخدام اختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors)، لبناء نماذج الدراسة.

١/٣/٧ اختبار صلاحية بيانات متغيرات الدراسة

يتطلب فحص مدى صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات إجراء بعض الاختبارات مثل اختبار مدى تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وإجراء اختبار للكشف عن وجود مشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity)، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١/١/٣/٧ اختبار مدى توافر التوزيع الطبيعي (Test for Normality)

لاختبار ما إذا كانت بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، تم الاعتماد على اختبار لفحص الالتواء (Skewness) والتفلطح (Kurtosis)، وهنا يتم النظر إلى معنوية الاختبار المشترك فإذا كانت أقل من ٥٪ فإن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا كانت قيمة معنوية الاختبار المشترك أكبر من ٥٪ فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. ويتضح من الجدول رقم (٣) أن كل بيانات المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي لأن مستوى المعنوية المحسوب أقل من (٥٪).

جدول رقم (٣) نتائج اختبار توزيع البيانات					
Joint test		Kurtosis	Skewness	Name	Var.
Prob>chi2	Adj chi2				
0.000	188.08	0.000	0.000	دقة التنبؤ بأسعار الأسهم	Spacc
0.045	6.19	0.266	0.023	عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها	NP
0.000	84.420	0.000	0.000	عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية	FN
0.000	71.380	0.000	0.000	عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية	FNP
0.000	62.360	0.000	0.000	حجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت	Sb
0.000	261.61	0.000	0.000	الرافعة المالية	LEV
0.000	183.23	0.000	0.000	نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح	Dps
0.000	159.66	0.000	0.000	التحفظ المحاسبي	MTB
0.000	25.05	0.000	0.000	حجم الشركة	Fsize
0.003	11.88	0.238	0.000	عمر الشركة	Fage

0.000	364.66	0.000	0.000	الربحية	<i>prof</i>
0.000	202.84	0.000	0.000	معدل النمو	<i>Fgro</i>

ولعلاج مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً، تم الاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي Natural Log للمتغيرات المتصلة بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، وحيث أن حجم العينة كبير (٢٦٤ مشاهدة)، فلا تؤثر مشكلة توزيع البيانات سواء كانت طبيعية أو غير طبيعية على صحة نماذج الدراسة طبقاً لنظرية النهاية المركزية، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Hair, 2011) بأنه يمكن تجاهل توزيع البيانات في ظل زيادة حجم العينة عن (٢٠٠) مفردة.

٢/١/٣/٧ اختبار التداخل أو الازدواج الخطي

تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحية نموذجي الانحدار من خلال اختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار (Wooldridge test) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (٤) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات لنموذج اختبار الفروض.

وبفحص نتائج الاختبارات التي يتضمنها الجدول رقم (٤) السابق يتبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity) وذلك لان معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) أكبر من ٥٪ وبالتالي يتم رفض الفرضية العدمية بأنه يوجد عدم تجانس تباين البواقي. كذلك، وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لان معنوية اختبار (Wooldridge test) أقل من ٥٪ وبالتالي قبول الفرضية البديلة. وأخيراً، عدم وجود مشكلة تداخل الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لان تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥٪. وفي ضوء هذه النتائج، نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors).

جدول رقم (٤) نتائج اختبار التداخل أو الازدواج الخطي لنماذج اختبار الفروض						
<i>Multicollinearity</i>			<i>Spacc</i>			test
<i>Tol.</i>	<i>vif</i>	<i>Var.</i>				
0.668	1.500	<i>NP</i>	<i>p-v</i>	<i>df</i>	<i>chi2</i>	<i>Source</i>
0.670	1.49	<i>FN</i>	0.336	53	56.78	<i>Heteroskedasticity</i>
0.799	1.25	<i>FNP</i>	0.910	9	4.02	<i>Skewness</i>
0.828	1.21	<i>Sb</i>	0.199	1	1.65	<i>Kurtosis</i>

White's test

0.732	1.37	Fsize	0.496	63	62.45	Total	
0.761	1.31	Fage	<i>reject H0: Heteroskedasticity</i>			decision	
0.913	1.09	prof	31.268			F	Wooldridge test
0.953	1.05	Fgro	0.000			Prob > F	
0.852	1.17	Eaq	<i>reject H0: no first order autocorrelation</i>			decision	

أما فيما يتعلق بنموذج اختبار المتغير التابع، يوضح الجدول رقم (٥) نتائج اختبارات الصلاحية لبيانات المتغير التابع، وبفحص النتائج في الجدول رقم (٥) تبين عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين البيانات (Heteroskedasticity) وذلك لأن معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) أكبر من ٥٪ وبالتالي رفض الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي. كذلك، وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لأن معنوية اختبار (Wooldridge test) أقل من ٥٪ وبالتالي قبول الفرضية البديلة. وأخيراً، عدم وجود مشكلة تداخل الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لأن تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥٪. وفي ضوء هذه النتائج، نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors).

الجدول رقم (٥) نتائج اختبار التداخل أو الازدواج الخطي للمتغير التابع				
Spacc			test	
<i>p-v</i>	<i>df</i>	<i>chi2</i>	<i>Source</i>	White's test
0.471	263	264	Heteroskedasticity	
0.996	24	9.54	Skewness	
0.205	1	1.61	Kurtosis	
0.697	288	275.15	Total	
reject H0: Heteroskedasticity			decision	
25.715			F	Wooldridge test
0.000			Prob > F	
reject H0: no first order autocorrelation			decision	

٢/٣/٧ التحليل الوصفي للمتغيرات

اعتمدت الدراسة في التحليل الوصفي على تقسيم متغيرات الدراسة إلى متغيرات متصلة ومتغيرات منقطعة (منفصلة) والتي يوضحها الجدول رقم (٦).

أولاً المتغيرات المتصلة

تتمثل المتغيرات المتصلة للدراسة في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم ($Spacc_{it}$)، عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها (NP_{it})، عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية (FN_{it})، حجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت (SB_{it})، الرافعة المالية (Lev_{it})، نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح (Dps_{it})، التحفظ المحاسبي (MTB_{it})، حجم الشركة ($Fsize_{it}$)، وعمر الشركة ($Fage_{it}$)، الربحية ($Prof_{it}$)، معدل النمو ($Fgro_{it}$). وتظهر نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات المتصلة كما هو موضح في الجدول (٦) أن:

الجدول رقم (٦) التحليل الوصفي للمتغيرات						
المتغيرات المتصلة						
Std. dev.	Max	Min	Mean	Obs	Name	Var.
6.606	62.634	3.358	13.347	264	دقة التنبؤ بأسعار الأسهم	$Spacc$
9.819	70.000	17.000	40.689	264	عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها	NP
9.925	79.000	20.000	35.913	264	عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية	FN
0.096	1.235	0.366	0.762	264	عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية	FNP
4126111	22393904	451129	4322624	264	حجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت	SB
1.180	12.205	0.000	0.513	264	الرافعة المالية	LEV
2.058	16.165	-11.070	0.468	264	نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح	Dps
1.750	15.579	0.003	1.754	264	التحفظ المحاسبي	MTB

1.391	25.481	15.344	22.352	264	حجم الشركة	Fsize
0.404	3.850	1.792	3.028	264	عمر الشركة	Fage
0.358	5.142	-0.116	0.115	264	الربحية	prof
1.377	10.492	-0.998	0.373	264	معدل النمو	Fgro
المتغيرات المنفصلة						
1		0		Obs	Name	Var.
%	Freq.	%	Freq.			
88.46	234	11.36	30	264	جودة المراجعة	Eaq

بلغ متوسط دقة التنبؤ بأسعار الأسهم (13.347)، والجدير بالذكر، بأن يتم قياس دقة التنبؤ بأسعار الأسهم بقيمة البواقي (كفرق بين القيمة السوقية الفعلية للسهم والقيمة التي يتنبأ بها النموذج في معادلة الانحدار رقم (١))، وبلغت أعلى قيمة (62.634) وأقل قيمة (3.358)، ويلاحظ انخفاض الانحراف المعياري (6.606) لمتغير دقة التنبؤ بأسعار الأسهم عن المتوسط (13.347)، مما يعكس عدم تشتت مفردات العينة. وانخفاض الانحراف المعياري لدقة التنبؤ بأسعار الأسهم عن المتوسط يعني أن أداء النموذج التنبؤي أكثر استقراراً وأقل تذبذباً في نتائجه، أي أن الفرق بين التنبؤات والواقع متقارب أكثر عبر السنوات أو عبر شركات العينة. وينطبق هذا التحليل على جميع المتغيرات المتصلة باستثناء الرافعة المالية، حيث كان الانحراف المعياري أكبر من المتوسط، ويفسر الباحث ذلك بعدة أسباب، منها ما يرتبط بالتفاوت بين الشركات من حيث الاعتماد على الاقتراض وهذا وضعاً طبيعياً لشركات متنوعة العمر والحجم، ومنها ما يرتبط بتغير سياسة التمويل حتى بالنسبة للشركة الواحدة خلال فترة التحليل، كأن تقوم الشركة بزيادة مستوى التمويل بالاقتراض بشكل مفاجئ، مما يعكس تذبذب مستوى الرافعة المالية، وقد يرجع إلى اعتماد الشركات بعض القطاعات على التمويل بالاقتراض (مثل العقارات مثلاً) مقارنة بغيرها من القطاعات الأخرى، وأخيراً، قد ينتج تشتت مفردات العينة بخصوص الرافعة المالية نتيجة لحدوث أزمات اقتصادية، والجدير بالذكر، أن فترة التحليل تتضمن فترة انتشار فيروس كوفيد ١٩ في مصر والعالم.

ثانياً المتغيرات المنفصلة:

تتمثل المتغيرات المنقطعة أو المنفصلة في متغير جودة المراجعة الخارجية (Eaq_{it})، حيث بلغ عدد مفردات العينة التي يتم مراجعتها من مكاتب المراجعة المرتبطة بشركات دولية للمراجعة عدد (٢٣٤) مفردة، بينما بلغ عدد مفردات العينة التي يتم مراجعتها من مكاتب مراجعة لا ترتبط بشركات دولية (٣٠) مفردة. ويعكس ارتفاع نسبة الشركات التي يتم مراجعتها من مكاتب دولية متطلبات إدراج الشركات في مؤشر EGX 70.

٣/٣/٧ تحليل الارتباط بين المتغيرات:

تم الاعتماد على معامل ارتباط سبيرمان (Spearman's Correlation) وهو أحد مقاييس الارتباط غير المعلمية (Nonparametric Correlation)، وذلك لأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي (أو تكون علاقاتها غير خطية)، ويوضح الجدول رقم (٧) مصفوفة معامل الارتباط بيرسون بين جميع متغيرات الدراسة، وهي توفر مؤشر مبدئي وليس نهائي عن العلاقة بين المتغيرات، وبفحص معاملات الارتباط ومعنوية الارتباط، يتضح وجود علاقة ارتباط ايجابية غير معنوية بين عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها (NP_{it}) ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم ($Spacc_{it}$) حيث كانت مستوى الدلالة الإحصائية ($Sig=0.424$) أكبر من مستوى المعنوية المقبول ($\alpha=0.05$). ويفسر الباحث عدم معنوية هذا الارتباط، بأن طول القوائم المالية أو عدد صفحات القوائم المالية وما يرتبط بها من إيضاحات متممة قد لا يعنى بالضرورة جودة المعلومات التي تتضمنها تلك القوائم، أو أن المستثمرون يجدون صعوبة في استخلاص المعلومات الجوهرية التي تساعد في تحقيق دقة التنبؤ بأسعار الأسهم وهو ما يعكس تعقد القوائم المالية. كذلك، ترجع عدم معنوية العلاقة إلى الإفراط في الإفصاح دون عرض معلومات مالية ملائمة تكون ذات فائدة في التنبؤ بأسعار الأسهم أو الأداء المستقبلي للشركة. وقد ترجع عدم معنوية الارتباط إلى ضعف قدرات المستثمرين، فقد تكون الإيضاحات والمعلومات التي تتضمنها القوائم المالية دقيقة، ولكن لم يتم تحليلها بدقة من قبل المستثمرين، مما لا يؤثر في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. فضلاً عن تأثير أسعار الأسهم بعوامل خارج نطاق التقارير المالية – مثل الأحداث الاقتصادية الكلية، والمعنويات السوقية، والتوقعات المستقبلية – قد يُضعف العلاقة بين طول الإفصاح ودقة التنبؤ.

كما يتضح من مصفوفة الارتباط والتي يعرضها الجدول رقم (٧) وجود علاقة عكسية ومعنوية بين دقة التنبؤ بأسعار الأسهم ($Spacc_{it}$) مقياسه بالبوافي في نموذج الانحدار رقم (١)، وكل من عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (FN_{it})، عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية (FNP_{it})، حجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت (Sb_{it}). وتقرح معاملات الارتباط للمتغيرات السابقة، أنه كلما زاد عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية ينخفض قيمة البوافي كمؤشر على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وهذه النتيجة تتسحب على كل من عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية وحجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت. حيث بلغت مستوى الدلالة الإحصائية المحسوب أقل من مستوى المعنوية المقبول. ويؤكد الباحث أن الارتباط العكسي يعني أن زيادة عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية على سبيل المثال يرتبط به انخفاض قيمة البوافي كمؤشر على دقة التنبؤ، وانخفاض قيمة البوافي تعني ارتفاع مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

أما عن أسباب وجود هذا الارتباط السلبي المعنوي، أن زيادة عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية تعني زيادة مستوى التفاصيل حول بنود القوائم المالية مثل العقود والأصول والالتزامات والمخاطر وغيرها، مما يساعد في فهم الوضع الحقيقي للشركة وبالتالي زيادة مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم (انخفاض قيمة البوافي في نموذج الانحدار)، كما أن زيادة مستوى الإفصاح في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية كماً ونوعاً يدعم المحللين والمستثمرين في توفير معلومات يمكن استخدامها لتحسين مخرجات نماذج التنبؤ بأسعار الأسهم. فضلاً عن خفض مستوى عدم التأكد، وخفض مستوى المفاجآت

المستقبلية في الأرباح أو التدفقات النقدية. أما عن العلاقة بين حجم ملف القوائم المالية بالبايت ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم (انخفاض قيمة البواقي)، فهي تعكس محتوى تفصيلي للمعلومات. لأن الملفات الأكبر حجماً بالبايت، عادة ما تتضمن شرح موسع وفي بعض الأحيان رسوم توضيحية أو بيانية، وكلها تدعم القدرة على التنبؤ وفهم اتجاهات الأداء المستقبلي وبالتالي أسعار الأسهم. فضلاً عن أن كبر حجم الملفات قد تعكس توفير معلومات غير مالية عن أداء الاستدامة أو المخاطر أو توقعات الإدارة، وهو ما يترك أثراً على جودة النماذج التنبؤية للمستثمرين والمحللين الماليين وخفض فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وبالتالي تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات. وبالتالي يتوافر مؤشر مبدئي عن وجود علاقة عكسية بين عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية وعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي وعدد صفحات القوائم المالية وحجم ملف القوائم المالية وما يرتبط بها من إيضاحات متممة بالبايت من جهة ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم معبراً عنها بقيمة البواقي في معادلة الانحدار من جهة أخرى.

ويتضح من مصفوفة الارتباط والتي يعرضها الجدول رقم (٧) وجود علاقة عكسية غير معنوية بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين (معبراً عنها بالرافعة المالية LEV_{it})، والتحفظ المحاسبي مقاساً بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB_{it})، حيث إن قيمة مستوى المعنوية المحسوب أكبر من مستوى المعنوية المقبول. وهو ما يعني أن ارتفاع مستوى الرافعة المالية والتحفظ المحاسبي يرتبط به (غير معنوي) انخفاض قيمة البواقي في نموذج التنبؤ بأسعار الأسهم، أي زيادة مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ويمكن تفسير العلاقة بين الرافعة المالية كمؤشر للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم لأن المحللون الماليون والمستثمرون يولون أهمية كبيرة في مجال تقدير المخاطر، كما أن ارتفاع الرافعة المالية للشركات تتطلب الإفصاح عن معلومات محدثة عن الوضع المالي للجهات مانحة القروض وهو ما يساهم في دعم جودة التقارير المالية. فضلاً عن أنه في الشركات التي ترتفع بها الرافعة المالية، فإن أي تغير ولو بسيط في الأرباح قد يكون له تأثير جوهري على حقوق المساهمين، وهذا يجعل العلاقة بين الأداء المالي وسعر السهم أكثر وضوحاً، مما يدعم نماذج التنبؤ بأسعار الأسهم. وفيما يتعلق بعلاقة الارتباط غير المعنوي بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى الاعتراف بالخسائر فور تحققها، وتأجيل الاعتراف بالأرباح حتى التأكد منها، مما يخفض من المبالغة في الإيرادات أو الأصول. مما يدعم الثقة في المعلومات المالية وتصبح ذات قيمة في التنبؤ بالقيمة السوقية المستقبلية لأسعار الأسهم.

الجدول رقم (٧) مصفوفة معامل الارتباط بيرسون بين جميع متغيرات الدراسة													
Var.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) Spacc	1												
(2) NP	0.049	1											
	(0.424)												
(3) FN	-0.106*	0.530***	1										
	(0.085)	(0.000)											
(4) FNP	-0.185***	0.194***	0.282***	1									
	(0.002)	(0.002)	(0.000)										
(5) Sb	-0.215***	-0.139**	0.055	0.246***	1								
	(0.000)	(0.024)	(0.376)	(0.000)									
(6) LEV	-0.093	0.175***	0.217***	0.123**	0.082	1							
	(0.133)	(0.004)	(0.000)	(0.046)	(0.183)								
(7) Dps	0.086	-0.072	-0.023	0.01	0.01	-0.031	1						
	(0.166)	(0.240)	(0.704)	(0.872)	(0.872)	(0.618)							
(8) MTB	-0.031	-0.044	-0.052	0.106*	-0.012	0.098	0.120*	1					
	(0.621)	(0.478)	(0.398)	(0.087)	(0.845)	(0.111)	(0.051)						
(9) Fsize	-0.108*	0.07	0.143**	0.025	0.214***	0.201***	0.005	-0.045	1				
	(0.080)	(0.257)	(0.020)	(0.686)	(0.000)	(0.001)	(0.930)	(0.470)					
(10) Fage	-0.047	0.041	-0.055	-0.085	-0.222***	-0.115*	-0.102*	0.064	-0.344***	1			
	(0.447)	(0.507)	(0.373)	(0.170)	(0.000)	(0.062)	(0.097)	(0.302)	(0.000)				
(11) prof	0.276***	0.042	-0.028	-0.065	-0.058	0.079	0.006	0.051	-0.231***	-0.012	1		
	(0.000)	(0.501)	(0.654)	(0.289)	(0.344)	(0.199)	(0.920)	(0.407)	(0.000)	(0.850)			
(12) Fgro	-0.055	-0.112*	-0.078	-0.043	-0.06	-0.036	0.145**	-0.026	0.006	-0.127**	-0.072	1	
	(0.375)	(0.069)	(0.204)	(0.486)	(0.331)	(0.558)	(0.018)	(0.672)	(0.924)	(0.039)	(0.246)		
(13) Eaq	0.047	-0.028	-0.085	-0.215***	-0.063	-0.164***	0.062	-0.200***	-0.167***	-0.169***	0.012	0.026	1
	(0.445)	(0.655)	(0.171)	(0.000)	(0.305)	(0.008)	(0.315)	(0.001)	(0.006)	(0.006)	(0.850)	(0.675)	
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1													

ويلاحظ من الجدول رقم (٧) وجود ارتباط إيجابي غير معنوي بين نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح (Dps_{it}) كمقياس للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، والذي يمكن تفسيره من خلال عدد من الأسباب النظرية والسلوكية التي تربط سلوك الإدارة بجودة المعلومات المتاحة للمستثمرين وقدرتهم على بناء توقعات دقيقة. فمن ناحية، قد تدفع الثقة المفرطة المديرين إلى الاحتفاظ بالأرباح لتمويل مشروعات مبالغ في تقييمها. وفي المقابل، عندما توزع الإدارة نسبة أعلى من الأرباح،

فإنها تُفيد نفسها من اتخاذ قرارات استثمارية متهورة، مما يحقق الانضباط المالي، ويدعم موثوقية الأداء المستقبلي، وبالتالي دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما أن غالباً ما يتم النظر إلى ارتفاع نسبة التوزيعات على أنها إشارة إيجابية حول استقرار الأرباح المستقبلية. مما يساعد المستثمرين على توقع اتجاهات الأسعار بناءً على التدفقات النقدية المتوقعة، وبالتالي دعم العلاقة بين الأرباح ودقة التنبؤ بالسعر السوقي. وبفحص معاملات الارتباط للمتغيرات الرقابية والتي يوضحها الجدول رقم (٧)، يتضح وجود ارتباط سلبي معنوي بين حجم الشركة ($Fsize_{it}$) معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية (١٪)، ويبرر الباحث الارتباط السلبي بين حجم الشركة وانخفاض قيمة البواقي أي زيادة مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، بأنه غالباً ما يرتبط بكون حجم الشركات ارتفاع مستوى الرقابة التنظيمية وارتفاع مستوى الالتزام بمعايير الإفصاح، مما ينعكس على توفير معلومات أكثر دقة وشمولاً، مما يمكن المستثمرين من تحليل البيانات بشكل أفضل وبناء توقعات أكثر دقة بخصوص أسعار الأسهم. كما يرتبط بكون حجم الشركة اهتمام أكبر من جانب المستثمرين والمحللين الماليين والمؤسسات الاستثمارية ووسائل الاعلام، وذلك ينعكس على تدفق المعلومات للسوق. كما أن كبر حجم الشركات يرتبط به تنوع أنشطتها وتكون أقل تأثراً بالتقلبات الاقتصادية مقارنة بالشركات الصغيرة، وتلك الخصائص تسهل على المستثمرين توقع الأداء المستقبلي وبالتالي زيادة مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

كما يوضح الجدول رقم (٧) وجود علاقة ارتباط سلبية غير معنوية بين عمر الشركة ($Fage_{it}$) معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات إدراج الشركة في البورصة المصرية وقيمة البواقي في معادلة الانحدار التي تعبر عن دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وهو ما تعني كلما زاد عدد سنوات إدراج الشركة في البورصة المصرية كلما انخفضت قيمة البواقي في معادلة الانحدار أي ارتفاع مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

ويبرر الباحث هذه العلاقة، بأنه كلما طال عمر الشركة المدرجة، زاد عدد السنوات التي توفر فيها بيانات مالية وتدفقات نقدية وأداء سوقي. وهذا يسمح ببناء نماذج تنبؤ أكثر دقة اعتماداً على بيانات تاريخية موثوقة ومتسقة، مما يدعم دقة التوقعات المستقبلية لأسعار الأسهم. فضلاً عن أن عمر الشركة يعكس درجة من الاستمرارية والاستقرار في السوق، مما يخفف من درجة الغموض أو المخاطر المرتبطة بها. حيث إن الشركات الجديدة عادة ما تواجه صعوبة في تقديم معلومات يمكن الوثوق بها لفترات طويلة، على عكس الشركات القديمة التي أصبحت أكثر قابلية للتحليل والتنبؤ.

ويلاحظ من الجدول رقم (٧) وجود علاقة ارتباط معنوية وإيجابية بين ربحية الشركة ($prof_{it}$) ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من ١٪ (مستوى المعنوية المحسوب = 0.000)، ويبرر الباحث تلك العلاقة بأن ارتفاع الربحية يُعد مؤشراً على كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح، حيث إن الشركات ذات الأداء القوي تميل إلى تحقيق نتائج أكثر قابلية للتنبؤ والاستمرار، مما يجعل أسعار أسهمها أكثر ارتباطاً بالأداء المحاسبي، وبالتالي يزيد من دقة النماذج التنبؤية. كما يلاحظ الباحث وجود علاقة ارتباط سلبية غير معنوية بين معدل نمو الشركة ($Fgro_{it}$) وقيمة البواقي التي تمثل دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، بمعنى ارتفاع معدل نمو الشركة يرتبط به ارتفاع دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وتفسير ذلك، أن الشركات التي تُظهر نمواً مستداماً توفّر مساراً واضحاً للأداء المستقبلي، مما يسهل على المحللين والمستثمرين بناء توقعات دقيقة لأسعار الأسهم بناءً على نماذج النمو والإيرادات.

وأخيراً، يتضح من الجدول رقم (٧) وجود علاقة ارتباط إيجابية غير معنوية بين جودة المراجعة الخارجية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وذلك لأن مستوى المعنوية المحسوب (0.445) أكبر من مستوى المعنوية المقبول (0.05). ويمكن تفسير هذه العلاقة بأن المكاتب الدولية تتميز بخبرات واسعة ومعايير صارمة في المراجعة، ما يدعم من دقة وشفافية التقارير المالية، ويجعلها أكثر موثوقية، وبالتالي تحسين قدرة المستثمرين على التنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية.

وفي ضوء ما استعرضه الباحث للارتباط بين المتغيرات، فإنه لا يمكن التسليم بصحة هذه العلاقات حتى يقوم الباحث بعرض نتائج اختبارات فروض الدراسة احصائياً، لأن معاملات الارتباط السابقة تعطي مؤشراً أولياً عن وجود أثر للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم بغض النظر عن معنوية هذه العلاقات.

٤/٧ نتائج التحليل الإحصائي الأساسي لفروض الدراسة:

١/٤/٧ نتائج التحليل الإحصائي الأساسي للفرض الأول:

في ضوء نتائج الاختبارات الإحصائية لصلاحية بيانات المتغيرات، استنتج الباحث أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors).

ويركز الفرض الأول على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم ($SPacc_{it}$)، حيث تم قياس تعقد التقارير المالية من خلال مجموعة من المقاييس الكمية أو العددية والتي تمثلت في عدد صفحات التقارير المالية، وعدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (FN_{it})، وعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية (FNP_{it})، وحجم القوائم المالية بالبايت (Sb_{it}). ويوضح الجدول رقم (٨) مخرجات التحليل الإحصائي لاختبار الفرض الأول.

وكما يتضح من الجدول رقم (٨)، فإنه يوجد علاقة معنوية وذات دلالة احصائية بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj R-squared$) تبلغ (0.5424) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو ما يعكس ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج وصلاحيته للدراسة. بمعنى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج مجتمعة تفسر ٥٤,٢٤ % من التغير الحادث في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما يتضح وجود علاقة معنوية وإيجابية بين عدد صفحات التقارير المالية كمقياس لتعقد التقارير المالية وقيمة البواقي كمقياس لدقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة المعنوية المحسوبة (0.037) وهي أقل من مستوى المعنوية المقبول. وهذه العلاقة منطقية لأن كلما زاد عدد صفحات التقارير المالية تنخفض قدرة المستثمرين والمحللين الماليين على استيعاب ما تتضمنه من معلومات، هذا من ناحية.

الجدول رقم (٨) نتائج التحليل الاحصائي للفرض الأول					
$SPacc_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 NP_{it} + \gamma_2 FN_{it} + \gamma_3 FNP_{it} + \gamma_4 Sb_{it} + \gamma_5 Fsize_{it} + \gamma_6 Fage_{it} + \gamma_7 prof_{it} + \gamma_8 Fgro_{it} + \gamma_9 Eaq_{it} + \varepsilon_{it}$					
رمز المتغير	المتغير	Coef.	std. err.	t	p-value
NP	عدد صفحات	0.038**	0.018	2.100	0.037
FN	عدد الإيضاحات	-1.827**	0.908	-2.01	0.045
FNP	نسبة الإيضاحات إلى الصفحات	-10.809**	5.098	-2.12	0.035
Sb	حجم الملف	-26.69***	9.271	-2.88	0.004
Fsize	حجم الشركة	-0.026	0.031	-0.84	0.402
Fage	عمر الشركة	-0.256***	0.097	-2.65	0.009
prof	الربحية	3.178**	1.384	2.3	0.022
Fgro	معدل النمو	-12.02**	5.993	-2.01	0.046
Eaq	جودة المراجعة	-0.46	0.608	-0.76	0.451
Constant		-7.097	6.851	-1.04	0.301
obs		264			
Year		Included			
Industry		Included			
F-test		16.77			
Prob > F		0.000			
R-squared		0.5424			

ومن ناحية أخرى، تشير العلاقة العكسية بين تعقد القوائم المالية، مقاسة بعدد صفحات القوائم المالية، ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم إلى أن الزيادة المفرطة في طول القوائم المالية وما تتضمنه من إيضاحات متممة لها، قد تضعف من قدرة المستثمرين والمحللين على استخراج المعلومات الجوهرية الملائمة لأغراض التقييم السوقي للسهم. وفي كثير من الحالات، يعد تضخم حجم الإفصاح المالي مؤشراً على الإفصاح الزائد أو التضليل من خلال الإفراط في المعلومات (الحمل الزائد للمعلومات) Information Overload، حيث تؤدي الكمية الكبيرة من البيانات، خصوصاً غير المهيكلة أو المتكررة، إلى صعوبة في التمييز بين المعلومات الجوهرية والثانوية، مما يحد من فاعلية التحليل المالي. كما أن الطول المفرط

للقوائم المالية قد يكون ناتجاً عن استخدام لغة معقدة أو فنية بشكل مبالغ فيه، ما يزيد من تكاليف المعالجة المعرفية للمستثمرين والمحللين الماليين ويخفض من كفاءة التفسير. إضافة إلى ذلك، قد تلجأ بعض الشركات إلى تضخيم تقاريرها المالية عمداً بهدف إخفاء أو تشتيت الانتباه عن معلومات سلبية أو أداء ضعيف، وهو ما يُضعف مصداقية الإفصاح ويقلل من إمكانية بناء نماذج تنبؤية دقيقة لأسعار الأسهم. وعليه، فإن العلاقة العكسية بين عدد صفحات القوائم المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم تعكس أهمية جودة الإفصاح ووضوحه وتركيزه، لا مجرد كميته، في دعم قدرة السوق على تسعير الأوراق المالية بشكل كفء. وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسات (Li, 2008; Leavy et al., 2011; Chung and Chang, 2024) بأن الغموض المتزايد في الرسالة أو محدودية قدرة المتلقي على استيعابها يؤدي إلى ضعف العلاقة بين الإفصاح المالي ودقة التنبؤ، مما ينعكس سلباً على كفاءة السوق.

كما يظهر الجدول رقم (٨)، وجود علاقة عكسية ومعنوية بين عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية وانخفاض قيمة البواقي كمؤشر على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وترجع معنوية المتغير إلى انخفاض مستوى المعنوية المحسوب (0.045) عن مستوى المعنوية المقبول (0.05)، وهو ما يعني أن زيادة عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية يرتبط بعلاقة عكسية بانخفاض قيمة البواقي، أي يرتبط بعلاقة طردية مع مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ويرى الباحث أن هذه النتائج منطقية، وذلك يرجع إلى الدور المحوري الذي تلعبه هذه الإيضاحات في دعم شفافية الإفصاح المالي وتقديم صورة أكثر شمولاً وعمقاً عن الأداء المالي والتشغيلي للشركة. فالإيضاحات المتممة تُعدّ مكملًا أساسياً للقوائم المالية، إذ توفر معلومات مالية ووصفية تفسيرية، تساهم في فهم السياق المحاسبي للمعاملات المالية، وتفسر السياسات المحاسبية المطبقة. كما أن كثرة الإيضاحات غالباً ما تعكس التزام الشركة بالامتثال للمعايير المحاسبية ومتطلبات الحوكمة، ما يدعم من ثقة المستخدمين في جودة المعلومات. ويمكن هذا المستوى العالي من الشفافية، المحللين والمستثمرين من بناء تقييم أكثر دقة حول القيمة الاقتصادية الحقيقية للشركة، وبالتالي يحسن من قدرتهم على التنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية. إضافة إلى ذلك، فإن الإيضاحات التفصيلية تقلل من فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح، وتخفف من درجة الغموض والتعقد والمخاطر المرتبطة بالتقديرات المالية، وهو ما ينعكس إيجاباً على كفاءة التسعير في السوق. ومن ثم، فإن ارتفاع عدد الإيضاحات لا يعد مؤشراً على تعقيد سلبي بقدر ما يعبر عن عمق الإفصاح وجودته، الأمر الذي يسهم في دعم دقة النماذج التنبؤية المعتمدة على القوائم المالية المنشورة.

ويظهر الجدول رقم (٨) وجود علاقة سلبية معنوية بين تعقد التقارير المالية مقاسة بنسبة عدد صفحات الإيضاحات إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية ($FNPI_t$) وقيمة البواقي، بمعنى كلما زادت نسبة عدد صفحات الإيضاحات إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية انخفض قيمة البواقي، أي ازدادت دقة التنبؤ بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية محسوب (0.035) وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول. وهذا يعني أن كثافة الإيضاحات المتممة بالنسبة لحجم التقرير تعتبر مؤشراً على جودة الإفصاح وفاعليته. إذ لا يكفي أن تكون التقارير المالية طويلة أو مفصلة من حيث الحجم الكلي، بل إن ما يميز التقارير عالية الجودة هو نسبة المعلومات التفسيرية الجوهرية إلى إجمالي المحتوى. وارتفاع هذه النسبة يعكس تركيزاً أكبر على تقديم إفصاح مكمل لفهم الأرقام المحاسبية المجردة، بما يشمل السياسات المحاسبية، والافتراضات الجوهرية، والمخاطر التشغيلية والمالية، والتغيرات في التقديرات، وغيرها من العوامل التي تفسر الأداء المالي الفعلي. ويسهم هذا النوع من الإفصاح التفسيري في تحسين قدرة السوق على

تحليل القيمة الاقتصادية الكامنة وراء القوائم المالية، ما يؤدي بدوره إلى زيادة دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ويعكس ارتفاع هذا المؤشر اهتمام الإدارة بتقديم محتوى غني بالمعلومات ضمن تقرير مالي لا يتسم بالحشو أو الإطالة غير الضرورية. وبالتالي، فإن هذه العلاقة الطردية تُظهر أهمية كثافة المعلومات الجوهرية والإيضاحية بالنسبة لحجم التقرير المالي في دعم كفاءة السوق وفعالية التنبؤات المالية. وتتفق النتائج السابقة مع دراستي (Abernathy et al., 2019; Abdul Wahab et al., 2025) بأنه كلما ازدادت الإيضاحات، زادت قدرة المستخدمين على تحليل السياق المحاسبي والمالي وراء الأرقام المجمعة، مثل السياسات المحاسبية المستخدمة، والمخاطر المحتملة، والتفاصيل التشغيلية والقطاعية، مما يساعد المحللين والمستثمرين في بناء نماذج تقييم أكثر دقة.

وفي سياق متصل، يظهر الجدول رقم (٨) وجود علاقة سلبية ومعنوية بين تعقد التقارير المالية مقاسة بحجم ملف القوائم المالية بالبايت وانخفاض انحرافات التنبؤ، بمعنى وجود علاقة طردية ومعنوية بين حجم ملف القوائم المالية بالبايت وارتفاع مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، عند مستوى معنوية محسوب (0.004). ويرجع ذلك إلى أن زيادة حجم الملف غالباً ما ترتبط بتضمين كم أكبر من المعلومات الرقمية والنصوص التوضيحية والملاحق التفصيلية، التي تعتبر مكملة لفهم القوائم المالية. كما يعتبر حجم الملف مؤشراً غير مباشر على كثافة الإفصاح المالي والتقارير المدعمة، والتي تتضمن في كثير من الأحيان جداول تفصيلية، بيانات مقطعية، تحليلات مقارنة، إفصاح عن المخاطر، وشرحاً للسياسات المحاسبية والتغيرات الجوهرية. وتساعد هذه العناصر المستثمرين والمحللين من تحليل الأداء المالي للشركة بعمق أكبر، وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية بدقة أعلى، مما يؤدي دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (Loughran and McDonald, 2014) بأن حجم ملف القوائم المالية بالبايت أو الميجا بايت يعتبر مؤشراً جيداً لقياس تعقد التقارير المالية.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية والتي يوضحها الجدول رقم (٨)، يتضح وجود علاقة سلبية معنوية بين كل من عمر الشركة مقاس بعدد السنوات من تاريخ ادراجها في البورصة المصرية ($Page_{it}$)، ومعدل نمو الشركة ($Fgro_{it}$)، وانخفاض قيمة البواقي أو تشتت توقعات أسعار الأسهم، حيث بلغ مستوى المعنوية المحسوب لكلا المتغيرين أقل من مستوى المعنوية المقبول، وهو ما يؤكد ما تناوله الباحث عن تحليل نتائج الارتباط بين المتغيرات.

وبصورة مجملية، يمكننا قبول الفرض الأول الذي ينص على وجود علاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث إنه كلما زاد مستوى تعقد التقارير المالية انخفضت درجة دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما أن المتغيرات التي تضمنها نموذج اختبار الفرض تفسر نسبة ٥٤,٢٤٪ من التغير الحادث في المتغير التابع الذي يعبر عن دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

٢/٤/٧ نتائج التحليل الإحصائي الأساسي للفرض الثاني:

يركز الفرض الثاني على الدور المعدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين (مقاسة بكل من الرافعة المالية LEV_{it} ، نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح Dps_{it} ، التحفظ المحاسبي ويقاس بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB_{it}) على العلاقة بين تعقد التقارير المالية (مقاس بكل من عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها NP_{it} ، وعدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية FN_{it} ،

وعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية FNP_{it} ، وحجم ملف القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها بالبايت Sb_{it} ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم (مقاسة بقيمة البواقي في نموذج الانحدار رقم (١))، ويوضح الجدول رقم (٩) نتائج التحليل الإحصائي لنموذج البحث الثاني الذي يركز على اختبار الفرض الثاني.

وكما يتضح من الجدول رقم (٩)، فإنه يوجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية لأثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) تبلغ (0.6372) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها. بمعنى أن المتغيرات التي تتضمنها النموذج مجتمعة تفسر ٦٣,٧٢ % من التغير الحادث في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

ويلاحظ الباحث ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج عند دخول الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل بزيادة قدرها 9.48 % (كفرق بين معامل التحديد المعدل للنموذج السابق 0.5424 ومعامل التحديد المعدل للنموذج الحالي 0.6372).

الجدول رقم (٩) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار نموذج الفرض الثاني							
$SPacc_{it} = \delta_0 + \delta_1 NP_{it} + \delta_2 FN_{it} + \delta_3 FNP_{it} + \delta_4 Sb_{it} + \delta_5 LEV_{it} + \delta_6 Dps_{it} + \delta_7 MTB_{it} + \delta_8 (NP_{it} * LEV_{it}) + \delta_9 (NP_{it} * Dps_{it}) + \delta_{10} (NP_{it} * MTB_{it}) + \delta_{11} (FN_{it} * LEV_{it}) + \delta_{12} (FN_{it} * Dps_{it}) + \delta_{13} (FN_{it} * MTB_{it}) + \delta_{14} (FNP_{it} * LEV_{it}) + \delta_{15} (FNP_{it} * Dps_{it}) + \delta_{16} (FNP_{it} * MTB_{it}) + \delta_{17} (Sb_{it} * LEV_{it}) + \delta_{18} (Sb_{it} * Dps_{it}) + \delta_{19} (Sb_{it} * MTB_{it}) + \delta_{20} Fsize_{it} + \delta_{21} Fage_{it} + \delta_{22} profit_{it} + \delta_{23} Fgro_{it} + \delta_{24} Ea_{it} + \epsilon_{it}$							
Tol.	vif	p-value	T	std. err.	Coef.	المتغير	رمز المتغير
0.559	1.790	0.017	2.390	0.018	0.043**	عدد صفحات	NP
0.187	5.340	0.059	-1.900	0.906	-1.719	عدد الإيضاحات	FN
0.206	4.860	0.037	-2.100	5.004	-10.489**	نسبة الإيضاحات إلى الصفحات	FNP
0.340	2.940	0.004	-2.870	9.165	-26.34***	حجم الملف	Sb
0.148	6.740	0.048	-1.990	7.446	-14.79**	الرافعة المالية	LEV
0.147	6.790	0.013	2.510	0.289	0.724**	نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح	Dps
0.270	3.700	0.421	-0.810	0.175	-0.141	التحفظ المحاسبي	MTB
0.373	2.680	0.007	-2.72	2.079	-5.646***	الأثر المشترك لعدد صفحات مع الرافعة المالية	NP*LEV
0.283	3.530	0.039	2.08	0.018	0.038**	الأثر المشترك لعدد صفحات مع نسبة توزيعات الأرباح	NP*Dps
0.781	1.280	0.001	3.44	0.487	1.675***	الأثر المشترك لعدد صفحات مع التحفظ المحاسبي	NP*MTB

0.714	1.400	0.001	-3.22	0.202	-0.651***	الأثر المشترك لعدد الإيضاحات مع الرافعة المالية	<i>FN*LEV</i>
0.169	5.910	0.862	0.17	0.187	0.032	الأثر المشترك لعدد الإيضاحات مع نسبة توزيعات الأرباح	<i>FN*Dps</i>
0.263	3.800	0.002	-3.07	1.929	-5.924***	الأثر المشترك لعدد الإيضاحات مع التحفظ المحاسبي	<i>FN*MTB</i>
0.106	9.390	0.048	1.98	0.029	0.059**	الأثر المشترك لنسبة الإيضاحات إلى الصفحات مع الرافعة المالية	<i>FNP*LEV</i>
0.787	1.270	0.328	0.98	0.004	0.004	الأثر المشترك لنسبة الإيضاحات إلى الصفحات مع نسبة توزيعات الأرباح	<i>FNP*Dps</i>
0.581	1.720	0.275	-1.09	0.604	-0.660	الأثر المشترك لنسبة الإيضاحات إلى الصفحات مع التحفظ المحاسبي	<i>FNP*MTB</i>
0.426	2.350	0.016	-2.42	1.197	-2.896**	الأثر المشترك لحجم الملف مع الرافعة المالية	<i>Sb*LEV</i>
0.820	1.220	0.508	-0.66	9.871	-6.541	الأثر المشترك لحجم الملف مع نسبة توزيعات الأرباح	<i>Sb*Dps</i>
0.307	3.260	0.366	0.9	8.073	7.304	الأثر المشترك لحجم الملف مع التحفظ المحاسبي	<i>Sb*MTB</i>
0.556	1.800	0.509	-0.66	0.031	-0.021	حجم الشركة	<i>Fsize</i>
0.719	1.390	0.010	-2.6	0.098	-0.254**	عمر الشركة	<i>Fage</i>
0.870	1.150	0.014	2.48	1.343	3.328**	الربحية	<i>prof</i>
0.781	1.280	0.006	-2.75	5.311	-14.59***	معدل النمو	<i>Fgro</i>
0.719	1.390	0.224	-1.22	0.651	-0.79	جودة المراجعة	<i>Eaq</i>
		0.001	-3.33	9.399	-31.26***	<i>Constant</i>	
264						<i>obs</i>	
<i>Included</i>						<i>Year</i>	
<i>Included</i>						<i>Industry</i>	
10.50						<i>F-test</i>	
0.000						<i>Prob > F</i>	
0.6372						<i>R-squared</i>	

ويدلل البحث على الأثر المعدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، من خلال انخفاض معاملات الانحدار لمتغيرات تعقد التقارير المالية مقارنة بالنتائج الموجودة في الجدول رقم (٨). وتظهر نتائج التحليل أن الرافعة المالية ونسبة توزيعات الأرباح كمقاييس للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين لها تأثير سلبي ومعنوي على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث بلغ مستوى المعنوية المحسوب لكلا المتغيرين أقل من مستوى المعنوية المقبول. أما التحفظ المحاسبي كمقياس للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، فإنه يؤثر بصورة سلبية غير معنوية على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث إن مستوى المعنوية المحسوب أكبر من مستوى المعنوية المقبول.

كما يلاحظ من الجدول رقم (٩)، وجود تأثير سلبي ومعنوي للأثر المشترك لكل من عدد صفحات مع الرافعة المالية، وعدد الإيضاحات مع الرافعة المالية، وعدد الإيضاحات مع التحفظ المحاسبي، ونسبة عدد صفحات الإيضاحات إلى إجمالي عدد الصفحات مع التحفظ المحاسبي، وحجم الملف مع الرافعة المالية، وهو ما يدل على التأثير المعنوي السلبي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ويمكن تبرير العلاقات السابقة، بأن زيادة عدد صفحات التقارير المالية قد يوحي بزيادة مستوى الإفصاح، ولكنه عندما يقترن مع الرافعة المالية (كمقياس للثقة المفرطة)، قد يكون زيادة مستوى الإفصاح محاولة لإخفاء أو تشتيت الانتباه عن ارتفاع مستوى المخاطر المالية. وبالتالي، قد يميل المدير المفرط في الثقة إلى توسيع الإفصاح الشكلي دون محتوى جوهري بهدف التغطية على قرارات مالية محفوفة بالمخاطر. وعلى نفس السياق، فإن كثرة الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، قد لا تعكس ارتفاع مستوى شفافية التقارير المالية في ظل ارتفاع مستوى الرافعة المالية. حيث قد يسعى المدير التنفيذي مفرط الثقة استخدام الإفصاح لتبرير المستوى المرتفع من الديون، مما يخفض من مصداقية المعلومات وبالتالي انخفاض مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وفي سياق التحفظ المحاسبي، يفترض أن تكون المعلومات المالية موثوقة وأكثر حذراً، ولكن عندما يجتمع التحفظ المحاسبي مع الإفراط في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، فقد تشير إلى محاولة تغطية جوانب مالية غير مرغوبة أو تضخيم جوانب ثانوية لإدارة انطباعات المستثمرين، حيث قد يستخدم المدير مفرط الثقة التحفظ المحاسبي كأداة شكلية، بينما يحاولون التحكم في انطباعات المستثمرين، وهو ما يؤثر بصورة عكسية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما أن الأثر السلبي المعنوي لنسبة عدد صفحات الإيضاحات إلى إجمالي عدد الصفحات مع التحفظ المحاسبي، قد يعبر عن زيادة مستوى الإفصاح، ولكن اقترانه بالتحفظ المحاسبي قد يستخدم لإخفاء معلومات جوهريّة، وحيث أن الثقة المفرطة للمديرين تدفعهم إلى التقليل من أهمية المخاطر المحتملة رغم وجود تحفظ ظاهري، وهو ما يخفض من فعالية الإفصاح في دعم دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وأخيراً، فيما يتعلق بالأثر السلبي التفاعلي لحجم ملف القوائم المالية مع الرافعة المالية، فإن زيادة مستوى حجم القوائم المالية بالبايت قد يكون مؤشراً على توفير معلومات تفصيلية، ولكن اقترانه بمستوى مرتفع من الرافعة المالية، قد يمثل تضخم معلوماتي للتغطية على ضعف الوضع المالي. وفي ظل الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، قد يستخدم المديرون هذا التضخم لتقديم صورة مضخمة عن أداء الشركة لا تعكس الواقع الفعلي لها وهو ما ينعكس بالسلب على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

وبصورة مجملية، فإن هذه الآثار التفاعلية السلبية تدل على أن الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين تعمل كمتغير معدل سلبي، يضعف العلاقة المتوقعة بين تعقيد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، على الرغم من أن تعقد الإفصاح يفترض أن يدعم جودة التنبؤ (لأنه يوفر معلومات تفصيلية)، إلا أن الثقة المفرطة تجعل المديرين يسرفون في تقديم إفصاح شكلي، مضلل، أو منحاز، ما يؤدي إلى تشويش المستخدمين، وتضليل السوق، وضعف التقييم لأسعار الأسهم. وبالتالي، فإن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين تفرغ الإفصاح المالي المعقد من محتواه الحقيقي، وتحوله من وسيلة هدفها زيادة الشفافية إلى وسيلة لإدارة انطباع المستثمرين. وكنتيجة لذلك، يصبح الإفصاح المفرط في ظل ثقة مفرطة عاملاً يؤثر بصورة سلبية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وتتفق هذه النتائج مع دراسات (Hilary and Hsu, 2011; Rajabalizadeh, 2023; Le et al., 2024) بأن أداء الشركة ناتج عن قدرته الشخصية مع الاستهانة بتأثير المتغيرات الخارجية، مما يدفعه إلى تجاهل البيئة الاقتصادية العامة أو تقلبات السوق، فيصدر تقارير تعكس تصورات ذاتية بدلاً من تقييمات موضوعية. وهذا يؤدي إلى معلومات مضللة تؤثر سلباً على قدرة السوق على التسعير الدقيق، كما أن الثقة الزائدة ترتبط غالباً مع قرارات مالية أكثر عدوانية وتجاهلاً للمخاطر.

كما تشير نتائج التحليل الإحصائي الواردة في الجدول رقم (٩)، إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي للأثر المشترك لكل من عدد صفحات القوائم المالية مع نسبة توزيعات الأرباح، وعدد صفحات القوائم المالية مع التحفظ المحاسبي، ونسبة عدد صفحات الإيضاحات إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية مع الرافعة المالية من حيث تأثيرها على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وفيما يتعلق بالأثر الإيجابي المعنوي لعدد صفحات القوائم المالية مع نسبة توزيعات الأرباح، فإنها تشير إلى أن زيادة عدد صفحات القوائم المالية كمؤشر لتعقد التقارير المالية عندما يقترن بارتفاع نسبة توزيعات الأرباح، يدعم من دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ويمكن تفسير هذا الأثر، بأن المديرين غير المفرطين في الثقة -والذين يفضلون توزيع الأرباح على الاحتفاظ بها- يميلون إلى زيادة مستوى الإفصاح لدعم ثقة المستثمرين في بناء نماذج تنبؤية دقيقة للقيمة السوقية للأسهم. ويدل هذا الأثر المشترك، على أن الثقة المفرطة تكون منخفضة في هذا السياق، مما يدعم فاعلية الإفصاح في دعم التنبؤ.

كما أنه عندما تصدر التقارير المفصلة من حيث عدد الصفحات في سياق تحفظ محاسبي مرتفع، فإنها تدعم دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. لأن التحفظ المحاسبي يدعم الثقة في البيانات ويحد من التفاؤل المبالغ فيه، وعندما يقترن بإفصاح مفصل، فإن ذلك يعطي وضع أفضل للمستثمرين لتحليل المخاطر والفرص المستقبلية، وينعكس ذلك على الدور المحوري للمعلومات المالية في توقع الأداء السوقي للأسهم بدقة.

وأخيراً، فيما يتعلق بالأثر المشترك لنسبة عدد صفحات الإيضاحات إلى عدد صفحات القوائم المالية مع الرافعة المالية، فإن هذا الأثر يعكس كثافة الإيضاحات المحاسبية بالنسبة لحجم التقارير المالية، وعندما يقترن بارتفاع مستوى الرافعة المالية، فإنه يساهم في زيادة مستوى دقة التنبؤ بأسعار الأسهم بشرط أن تكون هذه الإيضاحات ذات محتوى ومضمون جوهري. لأنه من المعلوم أن ارتفاع مستوى الرافعة المالية يرتبط بارتفاع مستوى المخاطر، ولكن إذا أرفقت الإدارة إيضاحات تفصيلية وافية تشرح طبيعة الالتزامات والمخاطر والسياسات التمويلية، فإنها بذلك تخفف من مستوى عدم تماثل المعلومات ويرتفع قدرة السوق على التقييم الدقيق لأسهم الشركة. وهذا الأثر التفاعلي، يكس أن الثقة المفرطة للمديرين

التنفيذيين، ضمن هذا السياق، لا تكون مفرطة إلى درجة تؤدي إلى الغموض أو التضليل، بل يتم التعامل مع المخاطر بشكل مسؤول من حيث مستوى الإفصاح، وهو ما ينعكس على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

ومما سبق، في ضوء الأثر التفاعلي الإيجابي والمعنوي، يؤكد الباحث على ما سبق الإشارة إليه في متن البحث، بأن تعقد التقارير المالية لا يعتبر عامل سلبى في جميع الحالات، بل أنه ظاهرة موقفية، كما أن فاعليته تعتمد على سياق التعقد. ويدلل الباحث، بأن ارتفاع مستوى الإفصاح في ظل الممارسات المحاسبية والإدارية المتحفظة، مثل ارتفاع نسبة التوزيعات، أو تقديم إيضاحات غنية بالمحتوى معلوماتي في ظل ارتفاع مستوى الرافعة المالية، فإنه يترك أثراً على التقييم الموضوعي ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وهذا يقوم الباحث نحو استنتاج أن أثر الثقة المفرطة لا يكون في جميع الحالات أثراً سلبياً، بل موقفياً، يعتمد على كيفية تفاعلها مع مكونات الإفصاح والخصائص المالية الأخرى. وهذه النتائج تتفق مع دراسات (Bushee et al., 2018, Dyer et al., 2017, Guay et al., 2016) والتي تقترح، بأنه في بعض الأحيان يكون رد فعل السوق ايجابياً نحو التعقد، إذا اعتقد المستثمرون أنه ناتج عن الرغبة في توصيل معلومات مفيدة وتفصيلية، كما يعكس تعقد التقارير المالية في المقام الأول تعقد العمليات التجارية للشركات ومتطلبات الإفصاح للمعايير المحاسبية وليس بنية الغموض.

وتسلط نتائج التحليل الإحصائي للدور المعدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم التي يوضحها الجدول رقم (٩)، إلى الدور الذي تلعبه خصائص الشركة (المتغيرات الرقابية) في تفسير هذه العلاقة. فمن ناحية، يشير التأثير الإيجابي والمعنوي لربحية الشركة (*profit*) إلى أن الشركات التي تحقق مستويات مرتفعة من الأرباح تميل إلى تحسين دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. ومغزى ذلك، أن المستوى المرتفع من الربحية تعكس أداء مالي وتشغيلي مستقر، وهو ما يدعم الثقة في المعلومات المحاسبية واستخدامها من جانب المستثمرين والمحللين الماليين في بناء نماذج تنبؤية دقيقة لأسعار الأسهم. فضلاً عن أن الشركات المربحة عادة ما تكون أكثر التزاماً بالإفصاح الشفاف وتنخفض رغبتها في التلاعب بالتقارير المالية، مما يزيد من فاعلية تعقد التقارير في تقديم محتوى معلوماتي ذو جودة مرتفعة وبالتالي دعم التنبؤ بأسعار الأسهم.

ومن ناحية أخرى، يشير التأثير السلبي والمعنوي لمعدل النمو (*Fgro_{it}*) إلى أن الشركات التي تحقق قفزات في معدل النمو يرافقها زيادة مستوى عدم التأكد وتقلب الأداء، مما يصعب على المستثمرين تحقيق دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما قد تعتمد الشركات سريعة النمو، لا سيما في ظل وجود ثقة مفرطة لدى المديرين التنفيذيين، إلى تقديم تقديرات متفائلة أو إفصاح معقد ومضلل لدعم صورتها السوقية، وهو ما يضعف العلاقة بين الإفصاح المالي والتقييم الحقيقي للأسهم.

وأخيراً، يشير التأثير السلبي والمعنوي لعمر الشركة من حيث عدد سنوات الإدراج في البورصة المصرية في ظل وجود مديرون مفرطو الثقة، بأن هؤلاء المديرون يعتمدون على سمعتهم التاريخية أو ممارسات الإفصاح المفرط من الناحية الشكلية دون المحتوى الجوهرى، مما يضعف من التنبؤ بقيمة الأسهم. فضلاً عن أن الشركات الأكبر عمراً، قد تكون معقدة من حيث الهياكل التشغيلية والمالية، مما يزيد من صعوبة الإفصاح المالي وتعقيده، وبالتالي انخفاض القدرة التنبؤية.

والنتائج السابقة، تقترح بقبول الفرض البديل الثاني الذي ينص على وجود أثر سلبي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

٥/٧ نتائج التحليل الإحصائي الإضافي لفروض الدراسة:

تم إعادة اختبار كل من النموذج الأول والثاني، ولكن بعد تحويل المتغيرات الفرعية إلى مؤشر من خلال:

(أ) مؤشر تعقد التقارير المالية ($Frcomlex$):

تحويل المتغيرات الأربعة (عدد صفحات القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها (NP_{it}))، عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (FN_{it}))، عدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مقسومة على إجمالي عدد صفحات القوائم المالية (FNP_{it})) إلى متغيرات وهمية بحيث تأخذ أي مشاهدة أكبر من المتوسط قيمة (١)، والاقبل من المتوسط (٠)، ثم تجميع قيم المتغيرات الأربعة والقسم على عددهم. (كل المتغيرات تربطها علاقة طردية بمؤشر تعقد التقارير لذلك المتغير الذي يأخذ أكبر من المتوسط تم إعطاؤه قيمة ١).

(ب) مؤشر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين (CEO):

بنفس الأسلوب، تم تحويل المتغيرات الثلاثة (الرافعة المالية (LEV_{it}))، نسبة توزيعات الأرباح إلى الأرباح (Dps_{it}))، التحفظ المحاسبي (MTB_{it})) إلى متغيرات وهمية بحيث تأخذ أي مشاهدة بالنسبة للرافعة المالية أكبر من المتوسط قيمة (١)، والاقبل من المتوسط (٠)، أما نسبة الأرباح والتحفظ المحاسبي تأخذ أي مشاهدة بالنسبة للرافعة المالية أقل من المتوسط قيمة (١)، والاكبر من المتوسط (٠)، ثم تجميع قيم المتغيرات الثلاثة والقسم على عددهم.

١/٥/٧ نتائج التحليل الإحصائي الإضافي لفرض الدراسة الأول:

لاختبار هذا النموذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحية نموذج الانحدار من خلال اختبار (White's test) لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity)، اختبار Wooldridge test لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار التداخل الخطي (Multicollinearity). والجدول رقم (١٠) التالي يوضح نتائج هذه الاختبارات.

جدول رقم (١٠) اختبار صلاحية النموذج الأول وفقاً للتحليل الإضافي							
Multicollinearity				Spacc		test	
Tol.	vif	Var.					
0.967	1.030	$Frcomlex$	$p-v$	d_f	$chi2$	Source	White's test
0.761	1.31	$Fsize$	0.636	26	22.95	Heteroskedasticity	

0.801	1.25	<i>Fage</i>	0.892	6	2.29	<i>Skewness</i>
0.925	1.08	<i>prof</i>	0.194	1	1.69	<i>Kurtosis</i>
0.972	1.03	<i>Fgro</i>	0.763	33	26.92	<i>Total</i>
0.905	1.1	<i>Eaq</i>	reject H_0 : Heteroskedasticity			<i>decision</i>
			33.864			<i>F</i>
			0.000			<i>Prob > F</i>
			reject H_0 : no first order autocorrelation			<i>decision</i>

Wooldridge test

وبفحص نتائج جدول رقم (١٠) السابق تبين:

-عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة (Heteroskedasticity) وذلك لأن معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس (Heteroskedasticity) أكبر من ٥٪ وبالتالي رفض الفرضي العدمي بوجود عدم تجانس تباين البواقي.

-وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لأن معنوية اختبار Wooldridge test أقل من ٥٪ وبالتالي قبول الفرضية البديلة.

-عدم وجود مشكلة تداخل الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لأن تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥٪.

وفي ضوء هذه النتائج، كان قرار الباحث، أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors).

جدول رقم (١١) نتائج التحليل الإحصائي الإضافي للنموذج الأول					
رمز المتغير	المتغير	Coef.	std. err.	t	p-value
Frcomplex	مؤشر تعقد التقارير المالية	-1.068***	0.342	-3.120	0.003
Fsize	حجم الشركة	-0.029	0.039	-0.750	0.456
Fage	عمر الشركة	2.044**	0.861	2.370	0.020
prof	الربحية	21.56***	3.611	5.970	0.000
Fgro	معدل النمو	11.516	27.666	0.420	0.678
Eaq	جودة المراجعة	3.945***	1.474	2.680	0.009

0.000	-4.87	9.527	-46.38***	<i>Constant</i>
264				<i>obs</i>
<i>Included</i>				<i>Year</i>
<i>Included</i>				<i>Industry</i>
11.43				<i>F-test</i>
0.000				<i>Prob > F</i>
0.5737				<i>R-squared</i>

وبتحليل النتائج التي يظهرها الجدول رقم (١١)، نجد أن مؤشر تعقد التقارير المالية يؤثر تأثير سلبي ومعنوي على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية محسوب (0.000) وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول (0.05). وأن القدرة التفسيرية للنموذج ارتفع من (٥٤,٢٤٪) في التحليل الأساسي إلى (٥٧,٣٧٪) في التحليل الإضافي.

وكما يتضح من الجدول رقم (١١)، فإنه يوجد علاقة معنوية وسلبية وذات دلالة احصائية لتعقد التقارير المالية (مقاسة بمؤشر تعقد التقارير المالية *Frcomplex*) على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم. كما أن قيمة معامل التحديد المعدل (*Adj R-squared*) تبلغ (0.5737) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها. بمعنى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج مجتمعة تفسر ٥٧,٣٧٪ من التغير الحادث في دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

كما يوجد أثر معنوي للمتغيرات الرقابية والتي تتمثل في عمر الشركة والربحية وجودة المراجعة الخارجية في دراسة أثر تعقد التقارير المالية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية المحسوب لهذه المتغيرات أقل من مستوى المعنوية المقبول.

ومما سبق، ومن خلال التحليل الأساسي والتحليل الإضافي لنتائج اختبار الفرض الأول، اتفق التحليل الأساسي والتحليل الإضافي على وجود أثر سلبي ومعنوي لتعقد التقارير المالية على دقة التنبؤ بأسعار أسهم الشركات المصرية.

٢/٥/٧ نتائج التحليل الإحصائي الإضافي لفرض الدراسة الثاني

لاختبار النموذج الثاني، تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحية نموذج الانحدار من خلال اختبار White's test لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة Heteroskedasticity، اختبار Wooldridge test لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation، واختبار التداخل الخطي Multicollinearity. ويوضح الجدول رقم (١٢) نتائج هذه الاختبارات.

جدول رقم (١٢) نتائج اختبار التحقق من صلاحية النموذج الثاني الخاص بالفرض الثاني							
Multicollinearity			Spacc			test	
Tol.	vif	Var.					
0.190	5.270	Frcomplex	p-v	df	chi2	Source	White's test
0.900	1.11	CEO	0.915	43	30.97	Heteroskedasticity	
0.190	5.27	Frcomplex * CEO	0.953	8	2.68	Skewness	
0.736	1.36	Fsize	0.189	1	1.73	Kurtosis	
0.789	1.27	Fage	0.962	52	35.37	Total	
0.918	1.09	prof	reject H0: Heteroskedasticity			decision	
0.967	1.03	Fgro	33.073			F	Wooldridge test
0.904	1.11	Eaq	0.000			Prob > F	
reject H0: no first order autocorrelation						decision	

وبفحص نتائج جدول رقم (١٢) السابق يتضح ما يلي:

-عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة Heteroskedasticity وذلك لان معنوية اختبار (White's test) الخاص بعدم التجانس Heteroskedasticity أكبر من ٥٪ وبالتالي رفض الفرضي العدمي بوجود عدم تجانس تباين البواقي.

-وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي (Autocorrelation)، وذلك لان معنوية اختبار Wooldridge test أقل من ٥٪ وبالتالي قبول الفرضية البديلة.

-عدم وجود مشكلة تداخل الخطى (Multicollinearity) بين متغيرات الدراسة، وذلك لان تضخم التباين (VIF) أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من ٥٪.

وفي ضوء هذه النتائج، كان قرار الباحث عدم صلاحية نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) للتعبير عن بيانات الدراسة، وتم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors).

ويوضح الجدول رقم (١٣) نتائج التحليل الاحصائي الإضافي للفرض الثاني.

جدول رقم (١٣) نتائج التحليل الإحصائي الإضافي للنموذج الثاني (الفرض الثاني)					
رمز المتغير	المتغير	Coef.	std. err.	t	p-value
<i>Frcomplex</i>	مؤشر تعقد التقارير المالية	-1.176***	0.401	-2.930	0.004
<i>CEO</i>	مؤشر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين	-1.747**	0.880	-1.980	0.049
<i>Frcomplex* CEO</i>	الأثر المشترك لمؤشر تعقد التقارير المالية مع مؤشر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين	1.349**	0.626	2.160	0.033
<i>Fsize</i>	حجم الشركة	-0.003	0.036	-0.07	0.945
<i>Fage</i>	عمر الشركة	2.190***	0.800	2.74	0.007
<i>prof</i>	الربحية	18.11***	2.659	6.81	0.000
<i>Fgro</i>	معدل النمو	-25.259	19.623	-1.29	0.200
<i>Eaq</i>	جودة المراجعة	-5.209***	1.708	-3.05	0.003
<i>Constant</i>		-45.24***	8.202	-5.52	0.000
<i>obs</i>		264			
<i>Year</i>		<i>Included</i>			
<i>Industry</i>		<i>Included</i>			
<i>F-test</i>		9.57			
<i>Prob > F</i>		0.000			
<i>R-squared</i>		0.6879			

وبحليل النتائج التي يوضحها الجدول رقم (١٣) يستنتج الباحث أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين تؤثر بصورة سلبية ومعنوية على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية محسوب (0.000).

كما أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) تبلغ (0.6879) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها. بمعنى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج مجتمعة تفسر ٦٨,٧٩٪ من التغير الحادث في العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. وأن القدرة التفسيرية للنموذج ارتفع من (٦٣,٧٢٪) في التحليل الأساسي إلى (٦٨,٧٩٪) في التحليل الإضافي.

وباستقراء النتائج التي يتضمنها الجدول رقم (١٣)، يتضح وجود أثر سلبي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين (مقاسة بالمؤشر CEO) على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، في ظل وجود أثر إيجابي ومعنوي مشترك للثقة المفرطة مع تعقد التقارير المالية، من خلال التفرقة بين الأثر المباشر للثقة المفرطة كمتغير معدل، والأثر التفاعلي المشروط عند مستوى معين من تعقد الإفصاح في التقارير المالية.

والتفسير العلمي الذي يطرحه الباحث لهذه الظاهرة، أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين قد تضعف الأثر الإيجابي لتعقد التقارير المالية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وعلّة ذلك، مبالغة المديرين التنفيذيين في تقدير قدراتهم والميل إلى تقديم إفصاح مفرط أو معقد بلا مضمون جوهري، كما قد يستخدمون الإفصاح المعقد لتوجيه انتباه المستثمرين بعيداً عن نقاط الضعف أو المخاطر الجوهرية وهو ما يطلق عليه الباحث إدارة انطباعات المستثمرين، كما يكون لدى هؤلاء المديرين انحياز إداري تجاه التفاؤل المبالغ فيه في التقارير المالية، وهو ما ينعكس على وجود فجوة بين المعلومات المحاسبية والقيمة الاقتصادية الحقيقية.

وبالتالي، فإن الأثر المعدل للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين يكون سلبياً ومعنوياً، لأنه يخفض جودة الإفصاح التفصيلي أو المعقد لاسيما وإن كان الإفصاح من الناحية الشكلية يبدو ذو محتوى معلوماتي.

وفي المقابل، وجود أثر معنوي وإيجابي للأثر المشترك بين الثقة المفرطة وتعقد التقارير المالية ($Frcomlex*CEO$)، يشير إلى أنه في ظل المستويات المعتدلة من الثقة المفرطة، قد تكون دافعاً للمديرين لتقديم تقارير مالية مفصلة لمحاولة التأثير الإيجابي على السوق في مجال التنبؤ بأسعار الأسهم، أو أن ارتفاع مستوى تعقد التقارير المالية مقاسة بعدد الصفحات أو الإيضاحات، يتضمن معلومات ملائمة بما يبقي العلاقة مع دقة التنبؤ إيجابية في حدود معينة. بمعنى آخر، وجود مستوى معين من تعقد التقارير المالية، يجعل حتى الإفصاح المتأثر بالثقة المفرطة ذا قيمة تفسيرية.

وبصورة مجملّة، تفسر النتائج المتباينة بوجود أثر سلبي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، في مقابل أثر إيجابي مشترك ومعنوي بين الثقة المفرطة وتعقد التقارير المالية، من خلال التمييز بين التأثير المعدل للثقة المفرطة وتأثيرها التفاعلي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، تظهر نتائج التحليل الإحصائي في الجدول رقم (١٣) وجود أثر معنوي لكل من عمر الشركة والربحية وجودة المراجعة الخارجية في دراسة أثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل للعلاقة بين تعقد التقارير المالية على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث إن مستوى المعنوية المحسوب لهذه المتغيرات أقل من مستوى المعنوية المقبول.

ومما سبق، ومن خلال التحليل الأساسي والتحليل الإضافي لنتائج اختبار الفرض الثاني، اتفق التحليل الأساسي والتحليل الإضافي على قبول الفرض البديل الثاني، بوجود أثر سلبي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين كمتغير معدل للعلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار أسهم الشركات المصرية.

٨- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

١/٨ النتائج

في ضوء نتائج الدراسة التطبيقية، يمكن للباحث إبراز النتائج التي توصل إليها على النحو التالي:
-في ضوء المتغيرات التي اعتمد عليها الباحث لقياس تعقد التقارير المالية، يوجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، حيث يوجد تأثير سلبي ومعنوي لكل من عدد الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، ونسبة عدد صفحات الإيضاحات المتممة إلى إجمالي عدد صفحات القوائم المالية، وحجم ملف القوائم المالية وما يرتبط بها من إيضاحات مقاسة بالبايت من ناحية، ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم من ناحية أخرى.

-في ضوء المتغيرات التي اعتمد عليها الباحث لقياس الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين، يوجد تأثير سلبي ومعنوي لكل من للتحفظ المحاسبي والرافعة المالية على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم. بينما يوجد أثر إيجابي لنسبة توزيعات الأرباح على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

-على الرغم من اتفاق التحليل الأساسي والتحليل الإضافي للمتغيرات على وجود أثر سلبي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، إلا أنه يوجد أثر إيجابي معنوي للأثر المشترك للثقة المفرطة مع تعقد التقارير المالية. ففي حين تؤدي الثقة المفرطة إلى إضعاف فعالية الإفصاح المالي المعقد نتيجة لسلوكيات تفاؤلية تخفض من جودة المعلومات، فإنها - عند اقترانها بمستوى عالٍ من التعقيد في الإفصاح - قد تنتج تقارير مالية تحتوي على قدر كافٍ من المعلومات التفسيرية، بما يسمح للسوق ببناء تصورات أكثر دقة عن القيمة المستقبلية للسهم، ولو جزئياً. وعليه، فإن التأثير السلبي العام لا يتناقض مع التأثير الإيجابي التفاعلي، بل يعكس العلاقة بين السلوك الإداري، وجودة الإفصاح، وفعاليته التنبؤية.

يعد تأثير الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم تأثيراً موقفياً، إذ يختلف باختلاف الخصائص المحاسبية والمالية للشركة. فهي لا تؤثر دائماً بالسلب أو الإيجاب، بل يتوقف أثرها على السياق الذي تتمارس فيه، مثل مستوى التحفظ، الرافعة المالية، أو سياسات التوزيع. وعليه، تعد الثقة المفرطة متغير معدلاً تتغير فاعليته تبعاً للبيئة المحاسبية والسوقية المحيطة.

٢/٨ التوصيات

في ضوء النتائج التي توصل لها الباحث، توصي الدراسة بما يلي:

-إن مواجهة ظاهرة تعقد التقارير المالية تتطلب إعادة النظر في كيفية إعداد وعرض التقارير المالية، من خلال اعتماد نماذج إفصاح توازن بين الشمولية والوضوح، وتوظيف أدوات العرض البصري، وتبني تقنيات التحليل التفاعلي التي تسهم في تبسيط وصول المستخدم إلى المعلومات الملائمة دون إغراقه بتفاصيل غير ضرورية. كما تعتبر الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين من التحيزات السلوكية الجوهرية التي تؤثر على عملية إعداد التقارير المالية، وتحديدًا في مجال تعقيدها ومدى دقة المعلومات التي تحتويها بشأن الأداء المستقبلي للشركة. إذ غالبًا ما تدفع هذه الثقة الزائدة المديرين إلى تبني رؤى

متقابلة بصورة مفرطة حول مستقبل الأداء المالي، ما يؤدي إلى إعداد تقارير تتسم بالتعقد والغموض في محاولة لتمرير هذه الرؤية دون مواجهة مباشرة مع الواقع المالي الموضوعي.

وفي ضوء ذلك، تبرز الحاجة إلى عدد من التوصيات التي من شأنها الحد من الأثر السلبي لهذه الثقة المفرطة، بما يسهم في تحسين العلاقة بين تعقيد التقارير المالية وقدرتها التنبؤية بأسعار الأسهم.

أولاً، يوصى الباحث بدعم آليات الحوكمة الداخلية من خلال تفعيل دور مجالس الإدارة ولجان المراجعة في مراقبة التقديرات المحاسبية والافتراضات الجوهرية التي قد تعكس توجهات ذات طابع شخصي أو تفاؤلي غير مبرر من قبل الإدارة التنفيذية، وهو ما من شأنه أن يخفف من تأثير التحيزات المعرفية في التقارير المالية المنشورة.

ثانياً، يستحسن تبني نماذج إفصاح معيارية ومنظمة تخفف من المرونة المتاحة أمام المديرين في عرض المعلومات بصورة انتقائية أو متحيزة. فاعتماد قالب موحدة للإفصاح – خاصة في الإفصاحات التقديرية مثل تقدير التدفقات النقدية المستقبلية – يسهم في التخلص من التأثير المفرط للثقة الشخصية في محتوى التقارير المالية.

ثالثاً، يجب أن تتضمن الاستراتيجيات التنظيمية للبورصة المصرية برامج تدريبية وتوعوية تستهدف المديرين التنفيذيين، لتعريفهم بمخاطر الثقة المفرطة وتأثيرها المحتمل على جودة المعلومات المقدمة للمستثمرين والأسواق. إذ تشير الدراسات إلى أن مثل هذه التحيزات السلوكية لا ترتكب بالضرورة عن قصد، بل قد تنبع من تصورات غير واقعية عن القدرة على التنبؤ أو السيطرة على الأحداث الاقتصادية المستقبلية.

رابعاً، يُوصى بتعزيز مستوى الشفافية في الإفصاحات المتعلقة بالافتراضات المحاسبية الجوهرية، من خلال توضيح النطاقات الممكنة للتقدير ومصادر عدم التأكد، بما يقلل من احتمال تمرير افتراضات متقابلة مفرطة قد تؤثر سلباً على دقة تقييم السوق المصري لأسهم الشركة. كما يُفضل أن تخضع هذه الإفصاحات لمراجعة دقيقة من قبل المراجعين الخارجيين، لضمان استقلاليتها وموضوعيتها.

خامساً، قيام الجهات التنظيمية متمثلة في هيئة الرقابة المالية المصرية وهيئة البورصة المصرية بتطوير أدوات لمراقبة الإفصاح السردى باستخدام تقنيات تحليل اللغة، بهدف الكشف عن الإفراط في استخدام التعبيرات المتقابلة أو التوجيهات الإيجابية المبالغ فيها.

سادساً، توصي الدراسة بعقد برامج تدريبية وتوعوية تستهدف القيادات العليا في الشركات، لدعم ثقافة الحياد المهني والوعي بالمخاطر المعرفية المرتبطة بالثقة المفرطة، والتي قد تؤثر سلباً على اتخاذ القرارات الاستراتيجية والإفصاح.

وأخيراً، يُستحسن تشجيع استخدام أدوات تحليل النصوص واللغة Textual Analysis من قبل المستثمرين والمحللين الماليين، للكشف عن الأنماط اللغوية التي قد تدل على وجود تحيزات تفاؤلية غير واقعية، مثل استخدام لغة شديدة الإيجابية أو تجاهل المخاطر المحتملة. يمكن لمثل هذه الأدوات أن تساعد في تقويم أثر تعقيد التقارير على التنبؤ بسعر السهم بصورة أكثر دقة وواقعية.

وبصورة مجملية، فإن تخفيف أثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين يتطلب مدخلاً متعدد الأبعاد يجمع بين الضبط التنظيمي والمراجعة المستقلة والتعليم السلوكي والتكنولوجيا التحليلية، بما يضمن سلامة الإفصاح المالي ويدعم دقة التنبؤات المتعلقة بأسعار الأسهم في بيئات تتسم بالتعقيد المعلوماتي.

٣/٨ توجهات البحوث المستقبلية

في ضوء نتائج الدراسة التي أبرزت الطبيعة الموقفية والمعقدة لتأثير الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين على العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم، يمكن تقديم التوصيات التالية لبحوث مستقبلية لدعم النتائج في بيئة الأعمال المصرية:

أولاً: توصي الدراسات المستقبلية بتوسيع نطاق البحث ليشمل تحليل أثر الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين في القطاعات الصناعية المتنوعة، مثل الصناعات المالية، والخدمية، والتكنولوجية، إذ تختلف هذه القطاعات من حيث درجة التعقيد المحاسبي، ومستوى الإفصاح، وطبيعة الرقابة، وهو ما قد يعدل من اتجاه وقوة العلاقة بين تعقد التقارير المالية ودقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

ثانياً، يقترح في البحوث المستقبلية استخدام مقاييس بديلة للثقة المفرطة تعتمد على مؤشرات سلوكية مباشرة، مثل نبرة التقارير السنوية أو خطابات الإدارة، أو تحليل قرارات الاستثمار المفرط، وذلك بدلاً من المقاييس غير المباشرة كالاستناد إلى سياسات توزيعات الأرباح. ومن شأن ذلك أن يدعم من دقة قياس المتغيرات ويوفر نتائج أكثر واقعية وموثوقة.

ثالثاً: يستحسن التوسع في تحليل العلاقة في ظل خصائص الحوكمة المؤسسية، مثل استقلالية مجلس الإدارة، وفعالية لجنة المراجعة، أو هيكل الملكية، لما لهذه العوامل من دور محتمل في الحد من الآثار السلبية للثقة المفرطة على جودة الإفصاح المالي، وبالتالي على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم.

رابعاً: يوصى بإجراء دراسات طويلة تحليلية تعالج التغيرات الزمنية في درجة الثقة المفرطة وتأثيرها على العلاقة بين تعقد التقارير ودقة التنبؤ، مع التركيز على فترات التقلب الاقتصادي أو الأزمات المالية، بهدف اختبار مدى مرونة هذه العلاقة عبر الزمن ومدى استقرارها في ظروف السوق المختلفة.

خامساً: يمكن لبحوث مستقبلية أن تقارن نتائج الدراسة الحالية عبر أسواق مالية ذات مستويات مختلفة من الكفاءة المعلوماتية والتنظيمية، كالمقارنة بين الأسواق الناشئة والمتقدمة، لاختبار ما إذا كانت كفاءة السوق تلعب دوراً في تخفيف التأثير السلبي للثقة المفرطة على العلاقة موضوع الدراسة.

سادساً: يقترح كذلك إجراء تحليل نوعي لمحتوى التقارير المالية لتصنيف طبيعة التعقد فيها، والتمييز بين التعقد الجوهرى الناتج عن الحاجة إلى الإفصاح المفصل، والتعقد الشكلي الناتج عن التضليل أو التشتيت المعلوماتي. ومن شأن هذا التمييز أن يقدم فهماً أكثر دقة لكيفية تفاعل الثقة المفرطة مع تعقد الإفصاح في التأثير على دقة التنبؤ.

٩-المراجع:

١/٩ المراجع العربية:

- البحيري، شيرين فتحي أحمد. (٢٠٢٢). دراسة تحليلية نظرية للعلاقة بين الأداء المالي ودرجة تعقد التقارير المالية. *مجلة الدراسات المالية والتجارية*. ٣٢ (٣): ٣٤٨ - ٤٠٥.
- البحيري، شيرين فتحي أحمد، عبد الله الخولي، هالة، عبد العظيم محمد، ومنال. (٢٠٢٢). تأثير مدى تعقد التقارير المالية على الأداء المالي المحاسبي والاقتصادي اللاحق: دراسة تطبيقية. *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، ٢ (١): ٣٤ - ١.
- زيدان، هاني حمدان أبو الوفا. (٢٠٢٤). قياس أثر تطبيق حوكمة الشركات على العلاقة بين تعقد التقارير المالية والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية). *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*. ٣٨ (٣): ٧٩١ - ٨٦٢.
- عبد الرحيم، محمود محمد. (٢٠٢٤). أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على درجة تعقد التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*. ٦ (٤): ٥٧٢ - ٦٣٣.
- عبد الونيس، إيمان محمد. (٢٠٢٠). قياس أثر تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS على العلاقة بين القدرة الإدارية وتعقد التقارير المالية في الشركات المتداولة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي*. ٢٤ (١): ٢٥ - ١.
- علي، وليد أحمد محمد. (٢٠٢٤). أثر تأكيد المراجع الخارجي لتقرير الاستدامة على العلاقة بين تعقد التقارير المالية والكفاءة الاستثمارية للشركات-دراسة تطبيقية. *التجارة والتمويل*. ٤٤ (٤): ٦٠ - ٢٧.
- ناريمان، إسماعيل أحمد البردوني، (٢٠٢٣). قياس أثر تطبيق مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين تعقد التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*. ٥٣ (١): ١٣٦ - ١٧٧.
- النجار، سامح محمد أمين، وبسيوني، مروة محمد ماهر، (٢٠٢٣)، أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دليل تطبيقي، *مجلة البحوث المحاسبية*، ١٠ (١): ٣٠٥ - ٢١٦.

٢/٩ المراجع الأجنبية:

- Abdul Wahab, E. A., Harymawan, I., Wardani, D. A. K., & Nasih, M. (2025). Military-experienced directors, CEO busyness and financial statement footnotes readability: Evidence from Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 33(1), 18-42.
- Abernathy, J. L., Guo, F., Kubick, T. R., & Masli, A. (2019). Financial statement footnote readability and corporate audit outcomes. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(2), 1-26.
- Aerts, W. (2005). Picking up the pieces: Impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. *Accounting, Organizations and Society*, 30, 493-517.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of accounting research*, 51(1), 1-30.
- Alduais, F. (2024). Textual analysis of the annual report and corporate performance: evidence from China. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(5), 1221-1252.
- Ashraf, A., Qi, B., Saleem, M., & Zhang, X. (2024). Effect of firm complexity on forecasting price efficiency. *Finance Research Letters*, 62, 105045.
- Atuilik, W. A., & Salia, H. (2016). The Importance of financial reporting to capital market development in Ghana.
- Awdish, D. H., Khalil, P. S., & Saeed, N. K. (2023). Analysis of the Relationship Between Financial Reporting Complexity and Earnings Management Practices-A Field Study in A Sample of Private Commercial Banks Operating in Dohuk Governorate.
- Baik, B., Johnson, M. F., Kim, K., & Yu, K. (2023). Organization complexity, financial reporting complexity, and firms' information environment. *Available at: <https://ssrn.com/abstract=4413814>*.
- Banerjee, S., Huang, S., Nanda, V., & Xiao, S. C. (2023). Managerial overconfidence and market feedback effects. *Management Science*, 69(12), 7285-7305.

Beerbaum, D., Piechocki, M., & Puaschunder, J. M. (2019). Accounting Reporting Complexity Measured Behaviorally. *Internal Auditing & Risk Management*, 14(4).

Ben Ahmed, F., & Jarboui, A. (2022). CEO overconfidence and forecast accuracy moderated by CEOs' accounting-based attributes. *Journal of Management Development*, 41(3), 163-182.

Bini, L., Giunta, F., & Dainelli, F. (2010). Signalling theory and voluntary disclosure to the financial market-evidence from the profitability indicators published in the annual report. *Available at SSRN 1930177*.

Blanco, B., Coram, P., Dhole, S., & Kent, P. (2021). How do auditors respond to low annual report readability?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(3), 106769.

Bloomfield, R. (2008). Discussion of “annual report readability, current earnings, and earnings persistence”. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 248-252.

Boubaker, S., Gounopoulos, D., & Rjiba, H. (2019). Annual report readability and stock liquidity. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 28(2), 159-186.

Bushee, B. J., Gow, I. D., & Taylor, D. J. (2018). Linguistic complexity in firm disclosures: Obfuscation or information?. *Journal of Accounting Research*, 56(1), 85-121.

Chakraborty, I., Leone, A. J., Minutti-Meza, M., & Phillips, M. A. (2022). Financial statement complexity and bank lending. *The Accounting Review*, 97(3), 155-178.

Chang, S. L., Hwang, L. J., Li, C. A., & Jhou, C. T. (2018). Managerial overconfidence and earnings management. *International Journal of Organizational Innovation (Online)*, 10(3), 189-205.

Chung, M. H., & Chang, Y. K. (2024). Financial reporting complexity, investor sentiment, and stock prices. *Finance Research Letters*, 62, 105026.

Chychyla, R., Leone, A. J., & Minutti-Meza, M. (2019). Complexity of financial reporting standards and accounting expertise. *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 226-253.

Cornell, B., Landsman, W. R., and Stubben, S. (2017). Accounting information, investor sentiment, and market pricing. *Journal of Law, Finance, and Accounting (JLFA)*.

Cyert, R., & March, J. (2015). Behavioral theory of the firm. In *Organizational Behavior* 2:60-77. Routledge.

Dagiliene, L. (2009). The Investigation of Financial Reports' Complexity in Large Companies. *Economics and Management*, (14), 28-32.

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. John Wiley & Sons*.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of accounting research*, 46(5), 1085-1142.

De Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. *Research in International Business and Finance*, 48, 59-74.

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.

Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of financial intermediation*, 22(3), 440-463.

Dyer, T., M. Lang, and L. Stice-Lawrence. 2017. "The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation." *Journal of Accounting and Economics*, 64(2): 221–245.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. *Journal of finance*, 25(2), 383-417.

Filzen, J. J., & Peterson, K. (2015). Financial statement complexity and meeting analysts' expectations. *Contemporary Accounting Research*, 32(4), 1560-1594.

Filzen, J. J., & Schutte, M. G. (2017). Comovement, financial reporting complexity, and information markets: Evidence from the effect of changes in 10-Q lengths on internet search volumes and peer correlations. *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, 19-37.

Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2010). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53–99.

Galariotis, E., Louca, C., Petmezas, D., & Wang, S. (2023). Agency cost of debt and inside debt: the role of CEO overconfidence. *British Journal of Management*, 34(3), 1606-1631.

Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO overconfidence and innovation. *Management science*, 57(8), 1469-1484.

Gazia, G. M. M. K., & Mahmoud, A. E. (2024). The effect of accounting conservatism on firm performance: the moderating role of joint audit with an Empirical Study on Egyptian Corporation. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*, 10(17), 1754-1785.

Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of accounting and economics*, 29(3), 287-320.

Goel, A.M. and Thakor, A.V. (2008) Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance. *Journal of Finance*, 63, 2737–2784.

Guay, W., Samuels, D., & Taylor, D. (2016). Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 62(2-3), 234-269.

Gunning, R. (1952). *The technique of clear writing*. New York: McGraw-Hill.

Hair, J. F. (2011). Multivariate data analysis: An overview. *International encyclopedia of statistical science*, 904-907.

Hao, Y., Li, J., Cui, X., & Ni, J. (2023). CEO experience, managerial overconfidence and investment efficiency: Evidence from a natural experiment in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 80, 102083.

Hartmann, M., & Weißenberger, B. E. (2024). Information overload research in accounting: a systematic review of the literature. *Management Review Quarterly*, 74(3), 1619-1667.

Hatoum, K. (2021). Theoretical model on CEO overconfidence impact on corporate investments. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 545-552.

Hilary, G., & Hsu, C. (2011). Endogenous overconfidence in managerial forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 300-313.

Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators?. *The journal of finance*, 67(4), 1457-1498.

Hodder, L., Hopkins, P. E., & Wood, D. A. (2008). The effects of financial statement and informational complexity on analysts' cash flow forecasts. *The Accounting Review*, 83(4), 915-956.

Hoitash, R., & Hoitash, U. (2018). Measuring accounting reporting complexity with XBRL. *The Accounting Review*, 93(1), 259-287.

Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary accounting research*, 33(1), 204-227.

Hu, Y., Ye, Y., Yu, X., Piao, X., Huang, L., & Li, B. (2024). Managerial overconfidence and corporate information disclosure. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 263-279.

Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H., (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67-86.

Hwang, K., Cha, M., & Yeo, Y. (2015). Does managerial overconfidence influence on financial reporting?: The relationship between overinvestment and conditional conservatism. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 4(1), 273.

Issa, A. M., Diab, A., Al-Mutairi, M. A., and Abdulrahman, A. N. (2024). Information overload and individual investors' perceptions of investment risk: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Society*, 25(1).

Jaworska, E., & Bucior, G. (2020). Impression management in financial reporting: evidence on management commentary. *IBIMA Business Review*, 2020.

Jory, S., Ngo, T., & Susnjara, J. (2025). The Effect of CEO Overconfidence on Corporate Disclosures Amid a Pervasive Shock: Evidence From the COVID-19 Pandemic. *Journal of Business Finance & Accounting*, 52(3), 1431-1462.

Kahneman, D. (1973). *Attention and effort*. New Jersey: Prentice-Hall.

Khalaf, A. J., & Hussein, S. S. (2024). The Effect of Managerial Overconfidence on the Relationship Between Accounting Prudence and Financial Reports Opacity. *In Opportunities and Risks in AI for Business Development:1*: 853-864. Cham: Springer Nature Switzerland.

Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary accounting research*, 36(2), 1184-1216.

Kim, O. and Verrecchia, R.E. (1991), Market reaction to anticipated announcements, *Journal of Financial Economics*, 30(2): 273-309.

Ko, K. J., & Huang, Z. J. (2007). Arrogance can be a virtue: Overconfidence, information acquisition, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 529-560.

Lambert, R.A. (2001), Contracting theory and accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3): 3-87.

Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 130–147.

Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P. (2011). Can Big 4 versus non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics?. *The accounting review*, 86(1), 259-286.

- Le, A. T., Doan, A. T., & Lin, K. L. (2024). CEO overconfidence and the informativeness of bank stock prices. *International Review of Financial Analysis*, 94, 103230.
- Lee, Y. J. (2012). The effect of quarterly report readability on information efficiency of stock prices. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1137-1170.
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The accounting review*, 86(3), 1087-1115.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
- Lo, K., Ramos, F. and Rogo, R. (2017), Earnings management and annual report readability, *Journal of Accounting and Economics*, 63(1): 1-25.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 1-25.
- Longjie, X., & Anfeng, Z. (2017). The impact of managers overconfidence on corporate investment. *International Journal of Social Science and Humanity*, 7(2), 109-114.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2024). Measuring firm complexity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 59(6), 2487-2514.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, 69, 1643-1671.
- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of accounting research*, 11(3), 187-212.
- Ma, Y. (2024). When more is less: the adverse effect of financial reporting complexity on accounting comparability.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited. *European financial management*, 11(5), 649-659.

Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: Incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 27, 116–196.

Miah, M. S., Jiang, H., Rahman, A., & Stent, W. (2023). The impact of IFRS complexity on analyst forecast properties: The moderating role of high quality audit. *International Journal of Finance & Economics*, 28(1), 902-928.

Miller, B. P. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107-2143.

Mohammadi, P., Asnaashari, H., Hossein, M., & Bandari, S. (2025), Exploring the Pattern of Financial Reporting Complexity: A Grounded Theory Approach.

Morris, M., Sheldon, O., Ames, D., & Young, M. Y. (2007). Metaphors and the market: Consequences and preconditions of agent and object metaphors in stock market commentary. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 102, 174–192.

Nazari, J. A., Hrazdil, K., & Mahmoudian, F. (2017). Assessing social and environmental performance through narrative complexity in CSR reports. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(2), 166-178.

Pajuste, A., Poriete, E., & Novickis, R. (2020). Management reporting complexity and earnings management: evidence from the Baltic markets. *Baltic Journal of Management*, 16(1), 47-69.

Permana, N., Qalbia, F., & Kusnanto, E. (2025). Complexity, Clarity, and Earnings Management: The Impact of Financial Report Obfuscation on Investor Perception and Stock Valuation. *International Journal of Management, Accounting & Finance (KBIJMAF)*, 2(2).

Phua, K., Tham, T. M., & Wel, C. S. (2018). Can being overconfident make you a better leader?.

Rajabalizadeh, J. (2023). CEO overconfidence and financial reporting complexity: evidence from textual analysis. *Management Decision*, 61(13), 356-385.

Regina, A. L. V., & Munasinghe, M. A. T. K. (2022). The dilemma of information overload: A review of literature from accounting and finance related studies. *South Asian Journal of Finance*, 2(2).

Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of Accounting Research*, 50, 1319–1354.

Reza, N., (2024), The Interplay of Financial Report Complexity: Assessing its Influence on Debt Financing and Share Price. *Available at: <https://ssrn.com/abstract=5050483>*.

Saleeb, A. B. (2024). Financial statements readability and stock price crash risk: the mediating roles of information asymmetry and stock liquidity. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.

Salehi, M., Lari Dasht Bayaz, M., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H. (2020b). Auditors' response to readability of financial statement notes. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 463-480.

Salehi, M., Lari Dasht Bayaz, M., Hassanpour, S., & Tarighi, H. (2020a). The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 708-720.

Samarakoon, S. M. R. K., Pradhan, R. P., Rajapakse, R. P. C. R., & Sahoo, P. (2025). From complexity to clarity: unraveling the determinants of annual report readability and tone in an emerging market. *Quality & Quantity*, 1-32.

Satt, H., & Iatridis, G. (2023). The effect of annual reports tone complexity on firms' dividend policy: evidence from the United States. *Review of Behavioral Finance*, 15(4), 592-614.

Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and economics*, 53(1-2), 311-329.

Securities and Exchange Commission (SEC), (2008), Final Report of the Advisory Committee on improvements to Financial Reporting to the US SEC. *Speech by SEC Commissioner, Cynthia A. Glassman*.

- Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B., & Ranjbar, M. H. (2021). The relationship between management characteristics and financial statement readability. *EuroMed Journal of Business*, 16(1), 108-126.
- Sharawi, H. (2023). The Impact of CEO Overconfidence on Share Collapse Under the Moderating Role of Financial Statements Opacity: Evidence from Egypt. *Available at SSRN 5092548*.
- Stanton, P., & Stanton, J. (2002). Corporate annual reports: research perspectives used. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(4), 478-500.
- Taha, M. M., Hegazy, I. R., & Arafa, E. M. (2024). The impact of CEO overconfidence on dividend policy: evidence from Egypt. *The Academic Journal of Contemporary Commercial Research*, 4(3), 1-23.
- Wei, C., & Zhang, L. (2016). Leveling Playing Field or Obfuscation: The Informational Role of Overconfident CEOs. *Available at SSRN 2845184*.
- Xu, W., Yao, Z., & Chen, D. (2019). Chinese annual report readability: Measurement and test. *China Journal of Accounting Studies*, 7(3), 407-437.
- You, H., & Zhang, X. J. (2009). Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information. *Review of Accounting studies*, 14, 559-586.
- Yu, C. F. (2014). CEO overconfidence, CEO compensation, and earnings manipulation. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 167-193.
- Yu, X., & Zhao, L. (2024). Textual disclosure complexity and analysts' weighting of information. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20(1), 100395.
- Zhang, M., Nazir, M. S., Farooqi, R., & Ishfaq, M. (2022). Moderating role of information asymmetry between cognitive biases and investment decisions: A Mediating effect of risk perception. *Frontiers in psychology*, 13, 828956.