



## چارچوب پیش‌بینی سود مدیریت

دکتر سید احمد خلیفه سلطانی<sup>۱</sup>

دانشیار حسابداری دانشگاه الزهرا (س)، ایران

شیدا نایب محسنی<sup>۲</sup> ©

دانشجوی دکترای حسابداری دانشگاه الزهرا (س)، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۴ بهمن ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۵ تیر ۱۳۹۷)

مقاله حاضر به مرور ادبیات پیش‌بینی سود و ارائه چارچوب «پیش‌بینی سود مدیریت» می‌پردازد. در بیان این چارچوب، پیش‌بینی‌های سود مدیریت در سه بخش پیش‌بینندها، ویژگی‌ها و پیامدها دسته‌بندی شده‌اند. از ارزیابی پیش‌بینی‌ها براساس محتوای این چارچوب، سه نتیجه حاصل می‌گردد. اول؛ هرچند مدیران بر ویژگی پیش‌بینی، بیشترین کنترل را دارند، اما از لحاظ نظری و تحقیقات تجربی، کمتر از دو بخش دیگر مورد توجه قرار گرفته است. دوم؛ اکثر پژوهش‌های پیشین بر چگونگی تأثیر پیش‌بینی و ویژگی پیش‌بینی بر پیامد آن تمرکز کرده‌اند و کمتر به واکنش‌های بالقوه بین هر سه بخش پرداخته‌اند. سوم؛ بسیاری از تحقیقات پیشین، ماهیت تکرارشونده پیش‌بینی سود را نادیده گرفته‌اند، هرچند پیامدهای پیش‌بینی دوره جاری بر پیش‌بینندها و ویژگی‌های دوره آتی تأثیر می‌گذارد. مخاطبین اصلی این مفاهیم پژوهشگران، دانشجویان، مدیران، سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران هستند.

**واژه‌های کلیدی:** پیش‌بینی سود مدیریت، پیش‌بینندهای پیش‌بینی، ویژگی‌های پیش‌بینی، پیامدهای پیش‌بینی.

<sup>1</sup> khalifehsultani@yahoo.com

<sup>2</sup> sh.nayebmohseni@alzahra.ac.ir

## مقدمه

پیش‌بینی سود مدیریت، اطلاعاتی درباره سود مورد انتظار هر شرکت خاص ارائه می‌کند. اساساً افشای اختیاری و اجباری دو مجرای ارتباطی مهم مدیران برای انتقال اطلاعات به سهامداران بیرونی است [۲]. پیش‌بینی‌های مدیریت عناوین زیادی شامل تعدیل‌های سود، اطلاعاتی‌های پیش از اعلان سود و پیش‌بینی‌های سود مدیریت دارند. زمانی که پیش‌بینی‌های مدیریت داوطلبانه باشند، انگیزه‌های اقتصادی برای پیش‌بینی‌ها وجود دارد. یکی از فرضیه‌های پیش‌بینی‌های داوطلبانه مدیریت این است که از این طریق سرمایه‌گذاران با اطلاعات بیشتری که مدیریت از آن آگاه است، همسو می‌شوند. در کل شواهد نشان می‌دهد که پیش‌بینی‌های مدیریت، محتوای اطلاعاتی دارند [۱۱].

سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیلگران با پیش‌بینی جریان‌های نقدی و سودهای آتی، نسبت به سرمایه‌گذاری و تخصیص منابع سرمایه خود اقدام می‌کنند. سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل با استفاده از سود پیش‌بینی‌شده نسبت به وضعیت شرکت‌ها قضاوت می‌کنند و با مقایسه تفاوت در پیش‌بینی‌های ارائه‌شده، برای تخصیص سرمایه خود به بخش‌ها و منابع مختلف تجاری، تصمیم‌گیری می‌کنند [۱].

دلایل متعددی برای ضرورت مطالعه در حوزه ویژگی‌های پیش‌بینی مدیریت، مطرح شده است: اول؛ تقریباً تمام مدل‌های ارزشیابی به‌طور مستقیم و غیرمستقیم از پیش‌بینی‌های سود استفاده می‌کنند. دوم؛ مطالعات بازار سرمایه که به بررسی همبستگی اطلاعات صورت‌های مالی و بازده سهام می‌پردازند اغلب از مدل سود مورد انتظار برای تفکیک بخش غیرمنتظره سود از بخش قابل انتظار آن استفاده می‌کنند. سوم؛ تحقیقات تئوری اثباتی حسابداری، مدیریت سود را به‌صورت فرصت‌طلبانه یا کارا فرض می‌نمایند و قصد دارند انتخاب روش‌های حسابداری توسط مدیران را توضیح دهند. چهارم؛ پیش‌بینی تحلیلگران و مدیران یکی از منابع اطلاعاتی در بازار سرمایه است لذا بر محیط اطلاعاتی و تغییرات قیمت سهام تأثیر دارد [۳].

هدف این نوشتار، ابتدا ارائه چارچوبی جهت ارزیابی پژوهش‌های مربوط به پیش‌بینی سود و سپس مشخص کردن حوزه‌هایی است که جای کار بیشتری دارند و باید بیشتر مورد بررسی قرار گیرند. مقاله حاضر از چندین جنبه در دانش‌افزایی ادبیات موضوع سهم دارد. اول این که مقالات پیشین در زمینه پیش‌بینی سود اغلب مربوط به دوره زمانی پیش از تغییرات بزرگ در محیط اقتصادی امروزی هستند. دوم با در نظر گرفتن فرایند پیش‌بینی در قالب سه جزء پیش‌بیننده<sup>۱</sup>، ویژگی‌ها<sup>۲</sup> و پیامدها<sup>۳</sup> می‌توان ادبیات موجود را سازمان‌یافته‌تر کرد. به‌علاوه تحلیل ادبیات موضوع ما را قادر می‌سازد تا دریابیم که در کدام قسمت‌ها توسعه تئوری و انجام تحقیقات تجربی اضافی مورد نیاز است.

<sup>1</sup> Antecedents

<sup>2</sup> Characteristics

<sup>3</sup> Consequences

چارچوبی که در این مقاله بیان می‌شود از وایدمن<sup>۱</sup> گرفته شده که افشای اجباری و اختیاری را در سه بخش پیش‌بیننده، ویژگی‌ها و پیامدها مشخص کرده است. چارچوب وی برای پیش‌بینی سود مدیریت بازسازی و فاکتورهایی که شامل سه جزء پیشنهادی بودند شناسایی شده است. به خصوص بخش پیش‌بیننده که وابسته به محیط و ویژگی‌های خاص شرکت از قبیل الزامات قانونی و انگیزه‌های مدیریت هستند که بر احتمال انتشار پیش‌بینی تاثیر گذارند. ویژگی‌های پیش‌بینی شامل مواردی است که مدیر درباره محتوای پیش‌بینی مانند شکل، افق دید و سطح تفصیلی بودن آن، انتخاب می‌کند. پیامدها واکنش‌های صورت گرفته به پیش‌بینی از قبیل تغییرات قیمت سهام و رفتار تحلیلگران هستند.

بررسی پژوهش‌های اخیر براساس این چارچوب منتج به سه پیامد مهم درباره پیش‌بینی سود مدیریت می‌شود. اول؛ درک بهتر انتخاب‌های مدیریت در مورد افشای پیش‌بینی سود راهنمایی مهمی برای بسط تئوری و تحقیقات تجربی در این حوزه است. تئوری‌های موجود بیشتر بر چرایی تصمیم مدیریت به افشا و پیامدهای محتمل این انتخاب تمرکز دارند. به همین دلیل نظریه‌های قبلی بیشتر بر پیش‌بیننده و پیامدها تاکید دارند. بنابراین علی‌رغم ادبیات وسیعی که در مورد پیش‌بیننده و پیامدهای افشای پیش‌بینی وجود دارد اما در این زمینه که مدیر چگونه ویژگی و مشخصه افشای پیش‌بینی را تعیین می‌کند مطالعات کمی صورت گرفته است. درواقع با وجود اینکه مدیران کنترل بیشتری بر ویژگی‌های افشای پیش‌بینی در مقایسه با دو جز دیگر دارند اما علت اینکه چرا مدیران ویژگی‌های مختلف را انتخاب می‌کنند نسبتاً درک نشده است.

دوم؛ مرور ادبیات موضوع نشان داده است که بیشتر مطالعات بر تاثیر اصلی یک پیش‌بیننده، ویژگی یا پیامد تمرکز دارند. اما از آنجا که تاثیر اصلی معمولاً در تمام موقعیت‌ها صادق نیست، محققان باید واکنش‌های ممکن بین پیش‌بیننده و ویژگی‌ها را شناسایی و آزمون کنند. آزمون واکنش‌ها می‌تواند دانش و درک ما را درباره پیش‌بینی‌ها افزایش دهد. اگرچه آزمون واکنش‌ها در سالهای اخیر بیشتر مشاهده شده اما فرصت‌های زیادی برای مطالعات آتی وجود دارد.

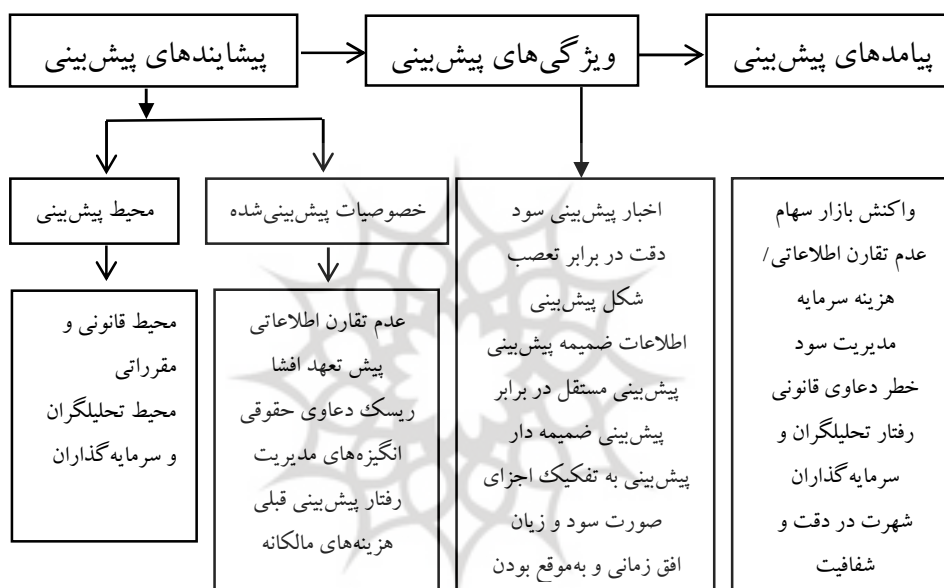
سوم؛ بررسی‌ها نشان داده است که مطالعات در چند دوره متوالی لازم است که هنوز در ادبیات موضوع روی آن کار نشده است. پیامد پیش‌بینی یک دوره می‌تواند بعداً پیش‌بینی شود و بر انتخاب‌های بعدی ویژگی‌های پیش‌بینی تاثیر بگذارد. برای مثال پیش‌بینی دقیق در دوره قبلی اعتبار شرکت را در مورد دقت پیش‌بینی‌ها افزایش می‌دهد و پیش‌بینی برای پیش‌بینی دوره جاری می‌شود. این پیش‌بینی در واقع می‌تواند به طور معناداری در انتخاب ویژگی‌های پیش‌بینی موثر باشد زیرا مدیران ویژگی پیش‌بینی‌ها را با توجه به واکنش بازار به آن‌ها انتخاب می‌کنند.

مطالعه حاضر برای مدرسان گزارشگری مالی، مدیران، سرمایه‌گذاران، و قانون‌گذاران مورد توجه خواهد بود. مدرسان گزارشگری مالی، ارزیابی مختصری از ادبیات موضوع به دست می‌آورند. دانشجویان را قادر

<sup>1</sup> Wiedman

می‌سازد تا درک کنند که برای مثال چرا قیمت سهام در برابر انتشار گزارش سود اجباری واکنش کمی نشان می‌دهد. سرمایه‌گذاران به طیف گسترده‌ای از ویژگی‌های پیش‌بینی که مدیران می‌توانند انتخاب کنند و پیامدهای آن توجه می‌کنند و درک کاملی از واکنش‌های ممکن به پیش‌بینی سود به دست می‌آورند. برای تدوین‌کنندگان مقررات که درباره کیفیت، کمیت و تأثیرگذاری پیش‌بینی سود کنجکاوند، نیز مفید خواهد بود.

شکل شماره ۱ نمایه‌ای از چارچوب پیش‌بیندها، ویژگی‌ها و پیامدها را نشان می‌دهد که برای بحث در مورد پیش‌بینی سود از آن استفاده شده است.



### (۱) پیش‌بیندهای پیش‌بینی

پیش‌بیندها بر تصمیم‌گیری مدیریت درباره افشا و این که پیش‌بینی چه ویژگی‌هایی داشته باشد و همین‌طور بر پیامد پیش‌بینی تأثیرگذارند. همان‌طور که در شکل ۱ مشخص است پیش‌بیندها در دو طبقه تقسیم‌بندی شده است: ۱- محیط پیش‌بینی که شامل مشخصات محیط قانونی و مقرراتی حاکم و خصیصه‌های محیط سرمایه‌گذاران است و ۲- ویژگی‌های پیش‌بینی که شامل عدم تقارن اطلاعاتی، پیش‌اعلان افشا، دعاوی قانونی خاص شرکت، انگیزه‌های مدیریتی، وضع پیش‌بینی قبلی و بهای مالکانه است. شرکت‌ها معمولاً کنترل کم و محدودی بر پیش‌بیندها در کوتاه‌مدت دارند اما در بلندمدت می‌توانند بر برخی قسمت‌های پیش‌بیندها تأثیرگذارند. ما ابتدا دو جز محیط پیش‌بینی را تشریح می‌کنیم و بعد درباره ویژگی‌های پیش‌بینی بحث می‌نماییم.

### محیط پیش‌بینی

**محیط قانونی نظارتی.** اگرچه پیش‌بینی سود یک افشای داوطلبانه است اما محیط قانونی و مقرراتی حاکم می‌تواند بر نوع پیش‌بینی و روش انتشار آن تأثیر بگذارد. چهار تغییر مهم در طی چهار دهه گذشته در ایلات متحده رخ داده است. در سال ۱۹۷۳ کمیسیون بورس و اوراق بهادار به شرکت‌ها اجازه دادند که اطلاعات آتی را منتشر کنند. در سال ۱۹۷۹ کمیسیون بورس و اوراق بهادار از شرکت‌هایی که اطلاعات آتی را با حسن نیت منتشر می‌کردند در برابر دعوی حقوقی بهبودی‌ای که علیه آن‌ها به خاطر انتشار این اطلاعات مطرح می‌شد حمایت کرد. سپس در سال ۱۹۹۶ طی اصلاحیه‌ای قانون اوراق بهادار بیان کرد که به راحتی نمی‌توان علیه پیش‌بینی‌هایی که تحقق نیافته دعوی قانونی طرح کرد. سرانجام در سال ۲۰۰۰ قانون افشای منصفانه مطرح شد که بر اساس آن شرکت‌ها نمی‌توانند هر قسمتی را که مایل بودند به انتخاب خود افشا کنند. سه تغییر مقرراتی اول جهت تشویق شرکت‌ها به افشای آزادانه اطلاعات آتی بود.

قانون افشای منصفانه نگرانی‌ها درباره طبیعت متفاوت موضوع را زیاد کرد. قبل از این قانون، مدیران می‌توانستند شخصاً اعلامیه‌های سود را به تحلیلگران موردنظر خود بدهند و بسیاری از مدیران از این کانال خصوصی به‌طور گسترده استفاده می‌کردند. بعد از قانون افشای منصفانه، مدیران باید بین افشای عمومی و عدم افشا یکی را انتخاب می‌کردند. بسیاری از قانون‌گذاران نگران این بودند که مدیران عدم افشا را انتخاب کنند زیرا که افشا داوطلبانه بود. اما یافته‌ها نشان داد، افشای عمومی پیش‌بینی سود بعد از بیانیه افشای منصفانه افزایش یافته است. این موضوع نشان می‌دهد که نگرانی درباره اثر منفی این مقررات بر روی افشا بی‌مورد بوده است.

به نظر وانگ، تصمیم برای ادامه اعلان بعد از قانون افشای منصفانه به خصیصه‌های شرکت مربوط است. در مورد شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دارند و هزینه کسب اطلاعات بیشتر است، افشای عمومی بعد از قانون مذکور، کاهش یافته یا حذف شده است [۸].

باگینسکی در مطالعه خود، اثر محیط قانونی بر پیش‌بینی سود در دو حکومت را بررسی کرد. با مقایسه آمریکا و کانادا متوجه شد محیط تجاری در هر دو کشور مشابه است اما در آمریکا طرح دعوی قانونی بیشتر است. وی پیش‌بینی‌های منتشرشده توسط مدیران آمریکایی و کانادایی را مقایسه کرد و دریافت که مدیران کانادایی به‌گونه‌ای رفتار می‌کنند که مشخص است نگرانی کمتری درباره دعوی قانونی دارند. مدیران کانادایی عموماً بیشتر از آمریکایی‌ها پیش‌بینی منتشر می‌کنند خصوصاً در دوران افزایش سود این افشا خیلی بیشتر از آمریکایی‌هاست. بنابراین پیش‌بینی‌های آنان بلندمدت‌تر و دقیق‌تر است [۴].

**محیط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران.** دو عامل محیطی دیگر که بر افشای مدیران تأثیر دارد رفتار سرمایه‌گذاران و تحلیلگران است. تحقیقات نشان می‌دهند که تحلیلگران و سرمایه‌گذاران به دنبال

افشای اطلاعات آتی از قبیل پیش‌بینی سود هستند و تمایل دارند بیشتر در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که سیاست افشای اطلاعات آتی دارند.

طبق تحقیق باربر، تعداد شرکت‌هایی که توسط تحلیلگران پیگیری می‌شوند از سال ۱۹۸۶ تا ۲۰۰۱ بیش از سه برابر افزایش یافته است و به دلیل این تغییر در تحلیلگران و مالکان نهادی، تعداد شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود را افشای عمومی می‌کردند نیز افزایش یافته است و از نسبت ده الی پانزده درصد شرکت‌ها در سال ۱۹۹۰ به پنجاه درصد شرکت‌ها در سال ۲۰۰۴ افزایش یافته است.

#### خصوصیات پیش‌بینی‌کننده

جنبه دیگر پیش‌بینی‌ها خصوصیات پیش‌بینی‌کننده است که به جنبه‌های منحصر به فرد سازمان اشاره دارد. در این قسمت برخی از این خصوصیات بررسی می‌شوند:

**عدم تقارن اطلاعاتی.** با ارائه پیش‌بینی مدیران، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران با مالکان و تحلیلگران کاهش می‌یابد. عدم تقارن اطلاعاتی پایین‌تر مطلوب است زیرا با نقدشوندگی بالاتر ارتباط دارد. شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند در مقایسه با سایر شرکت‌ها بیشتر تمایل دارند که پیش‌بینی سود، منتشر کنند. مهم‌تر آنکه عدم تقارن اطلاعاتی بعد از انتشار پیش‌بینی کاهش می‌یابد و این نشان می‌دهد که پیش‌بینی‌ها بسیار نافذ و تأثیرگذار هستند. اما مدیران همیشه تمایل به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ندارند. برای مثال اگر این کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به کنترل بیشتر منجر شود ممکن است مدیران به دنبال آن نباشند که آن را به‌طور داوطلبانه کاهش دهند.

**پیش‌اعلان افشا.** تئوری اقتصاد بیان می‌کند که خبر اعلان سود، عدم تقارن اطلاعاتی را به‌عنوان جزئی از هزینه‌های مالکان کاهش می‌دهد. مدیران می‌توانند انجام پیش‌بینی را برای دوره آتی خبر دهند. با وجود مزایای آشکار افشا، در مورد تعداد دفعات انتشار پیش‌بینی‌ها انتخاب‌های متعددی وجود دارد. برخی شرکت‌ها پیش‌بینی‌های خود را به‌صورت منظم مثلاً فصلی یا سالانه منتشر می‌کنند در حالی که برخی دیگر الگوی پراکنده‌ای برای انتشار دارند.

پژوهش روگرس و استاکن نشان داد که از ۹۲۵ مورد پیش‌بینی سالانه، ۶۳ درصد شرکت‌ها تنها یک مورد طی دوره و فقط ۷ شرکت در تمامی سال‌ها پیش‌بینی منتشر کرده‌اند [۱۴].

شرکت‌هایی که ثبات کمتری دارند پیش‌بینی بیشتری نسبت به بقیه افشا می‌کنند و شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتهای قوی‌تر تمایل بیشتری به انتشار پیش‌بینی دارند. بنابراین تناوب پیش‌بینی به عملکرد شرکت بستگی دارد. میلر در سال ۲۰۰۲ دریافت که تناوب پیش‌بینی در دوره افزایش سود بیشتر می‌شود و در دوره پایان رشد سود کاهش می‌یابد. شرکت‌هایی که به‌طور مدام در تطابق با تخمین تحلیلگران ناموفق هستند پیش‌بینی‌های خود را متوقف می‌کنند و زمانی که آن‌ها شروع به ادامه پیش‌بینی می‌کنند تخمین تحلیلگران بهبود پیدا می‌کند [۱۳].

**خطر دعوی قانونی مربوط به شرکت.** این خطر، مؤلفه مهم دیگری برای تصمیم‌گیری درباره افشا یا عدم افشای پیش‌بینی توسط شرکت است. به همین دلیل مدیران معمولاً خبرهای بد درباره سود را در قالب پیش‌بینی زودتر افشا می‌کنند تا از دعوی قانونی بعدی و هزینه آن در امان باشند.

با توجه به تحقیق کوآ و نارایانامورسی در سال ۲۰۰۵ زمانی که شرکت در گذشته متحمل دعوی قانونی زیادی شده است در زمان وجود اخبار بد مدیران تمایل زیادی به افشای پیش‌بینی دارند در حالی که این تمایل در زمان وجود خبرهای خوب به این اندازه وجود ندارد. همچنین براون در سال ۲۰۰۵ اعلام کرد که هم در زمان وجود خبرهای خوب و هم در زمان وجود خبرهای بد، خطر دعوی قانونی با انجام پیش‌بینی رابطه مثبت دارد. بعد از کنترل سطح خطر دعوی قانونی آن‌ها دریافتند که در زمان وجود خطرهای بد امکان پیش‌بینی بیشتر از زمان وجود خبر خوب است [۶].

**انگیزه‌های مدیریتی.** همان‌طور که قبلاً گفته شد مدیران اغلب انگیزه لازم را برای افشای پیش‌بینی دارند. آن‌ها می‌خواهند بدین‌وسیله عدم تقارن اطلاعاتی بین خودشان، تحلیلگران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهند. در زمان مشخص مدیران به خاطر نفع شخصی خود و انگیزه‌ای که دارند پیش‌بینی‌ها را منتشر می‌کنند. ناگار و همکاران (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که مدیران با پاداش مبتنی بر سهام بالاتر در دفعات بیشتری پیش‌بینی انتشار می‌دهند تا از قیمت‌گذاری نامناسب سهام که پاداش آنان را نیز به خطر می‌اندازد جلوگیری کنند. انگیزه‌های سهام محور نه‌تنها افشای خبرهای خوب را تشویق می‌کند بلکه مدیران به افشای خبرهای بد نیز تحریک می‌شوند زیرا سکوت آن‌ها می‌تواند تفسیر منفی در پی داشته باشد. بر همین اساس پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که کیفیت پیش‌بینی سود در روزهای نزدیک به عرضه سهام به‌طور معناداری افزایش می‌یابد.

اگرچه ممکن است یک نتیجه‌گیری این باشد که مدیران با پاداش مبتنی بر سهام همیشه پیش‌بینی منتشر می‌کنند تا قیمت سهام شرکت را بالا ببرند، اما آبودی و کازنیک در سال ۲۰۰۰ موقعیتی را شناسایی کردند که انگیزه‌ها منجر به پیش‌بینی‌هایی برای کاهش قیمت سهام شده‌اند. آن‌ها گزارش کردند که مدیران خبرهای بد را نزدیک به عرضه جایزه اختیار سهام منتشر می‌کنند تا موقتاً قیمت را کاهش دهند و از مزایای قیمت توافقی پایین‌تر برای اختیار خرید مدیران استفاده کنند. به همین صورت چنگ و لو (۲۰۰۶) و راجرز و استاکن (۲۰۰۵) دریافتند که معاملات داخلی با پیش‌بینی نامطلوب مدیریت مرتبط است. هر دو پژوهش نشان می‌دهد که مدیران انگیزه لازم را برای انتشار خبرهای بد در زمان مناسب دارند تا بتوانند از مزایای کاهش موقتی قیمت استفاده کنند. در مجموع این مطالعات نشان می‌دهد که انگیزه‌های مدیریت نقش مهمی در تصمیم‌گیری برای انتشار پیش‌بینی سود، بازی می‌کند.

**رفتار پیش‌بینی قبلی.** دقت پیش‌بینی قبلی و رفتار قبلی آنان در مورد معیار تنبیهی یا تشویقی نیز بر تصمیم‌گیری مدیران جهت افشای پیش‌بینی تأثیر دارد. دقت به‌عنوان انحراف معیار از سود واقعی اندازه‌گیری می‌شود. شواهد مطالعات اخیر تأیید می‌کند که مدیران افشاهای اختیاری از قبیل پیش‌بینی سود را برای توسعه و حفظ شهرت گزارشگری شفاف و دقیق خود انجام می‌دهند. در واقع پژوهش‌ها

نشان می‌دهد که پیشایند دقت پیش‌بینی بر اعتبار و باور در مورد پیش‌بینی جاری تأثیر دارد این موضوع نشان‌دهنده آن است که تصمیم‌گیری در مورد انتشار پیش‌بینی ممکن است از دقت قبلی تأثیر پذیرفته باشد.

**هزینه‌های مالکانه.** پیش‌بینی سود مدیریت، هزینه‌هایی نیز در بر خواهد داشت. تئوری‌های اقتصادی بیان می‌کنند که هزینه مالکانه، به معنای به خطر افتادن مزیت رقابتی شرکت، یک مانع مهم برای افشای داوطلبانه کامل از جمله پیش‌بینی سود است. برای نمونه وانگ در سال ۲۰۰۷ دریافت که مخارج تحقیق و توسعه (به‌عنوان نماینده هزینه مالکیت) تأثیر منفی بر تصمیم افشای پیش‌بینی سود دارند. به همین دلیل شرکت‌ها با هزینه‌ی مالکانه بالا، در جهت رعایت بیانیه افشای منصفانه، اعلان خصوصی سود را به‌جای اعلامیه افشای عمومی جایگزین می‌کنند. بعلاوه هزینه مالکانه بر ویژگی‌های پیش‌بینی هم تأثیر دارد [۱۵].

در مجموع تصمیم به افشای پیش‌بینی تحت تأثیر شرایط موجود یا پیش‌بیننده‌های پیشین قرار می‌گیرد. برخی پیش‌بیننده‌ها برون‌سازمانی هستند (مانند قوانین و مقررات، محیط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران) در حالی که برخی دیگر درون‌سازمانی و مختص شرکت هستند (مانند مشخصه‌های پیش‌بینی کننده). هر دو دسته از عوامل بر تصمیم افشا در دوره جاری (و همچنین بر ویژگی‌های پیش‌بینی افشاشده) تأثیر می‌گذارند.

## ۲) ویژگی‌های پیش‌بینی

ویژگی‌های پیش‌بینی حداقل در یک مورد مهم از پیش‌بیننده‌های پیش‌بینی متفاوت‌اند و آن اینکه مدیران اختیار بیشتری در تعیین این ویژگی‌ها خصوصاً در کوتاه‌مدت دارند. برای نمونه مدیران می‌توانند انتخاب کنند که آیا پیش‌بینی را به‌صورت نقطه‌ای یا دامنه‌ای انجام دهند یا اینکه با چه سطح تفصیلی این پیش‌بینی را افشا کنند.

## اخبار پیش‌بینی سود

اگرچه مدیران به‌طور کامل اخباری را که پیش‌بینی‌هایشان انتقال می‌دهد، کنترل نمی‌کنند، اما آنان به‌طور مؤثری می‌توانند با تصمیم به افشا در دوره جاری و رقم سودی که پیش‌بینی می‌کنند بر این اخبار تأثیرگذارند. اخباری که از طریق پیش‌بینی‌ها منتقل می‌شود در یکی از سه طبقه زیر قرار می‌گیرد. اخبار خوب که سود پیش‌بینی‌شده بیشتر از پیش‌بینی بازار است، اخبار بد که سود پیش‌بینی‌شده کمتر از انتظارات بازار است و پیش‌بینی تأیید کننده که دقیقاً مطابق انتظارات است. در بسیاری موارد، محققان از سود تخمینی مورد اجماع تحلیلگران به‌عنوان نماینده انتظارات بازار استفاده می‌کنند.

نیکلاس (۱۹۸۹) و هوتون (۲۰۰۳) دریافتند که پیش‌بینی اخبار خوب و اخبار بد در آن دوره زمانی برابر بوده است [۸]. هوتون و استاکن (۲۰۰۷) در مطالعه پیش‌بینی سود سالانه دریافتند که ۳۷ درصد نمونه آن‌ها را پیش‌بینی اخبار خوب، حدود ۱۷ درصد را پیش‌بینی مطابق انتظار و ۴۶ درصد را



پیش‌بینی اخبار بد تشکیل می‌دهد. یافته‌های کازنیک و لو (۱۹۹۵) نشان داد مدیران شرکت‌هایی با اخبار بد، دو برابر شرکت‌هایی که اخبار خوب دارند تمایل به افشای پیش‌بینی سود داشته‌اند [۱۰].

### دقت در برابر سوگیری

زمانی که تصمیم به افشا گرفته می‌شود، مدیران می‌توانند برای رسیدن به پیش‌بینی درست تلاش کنند و یا اینکه می‌توانند پیش‌بینی خود را در جهت رسیدن به نتایج مطلوب شکل دهند. پژوهش‌ها تنوع قابل توجهی را در پیش‌بینی مدیران نشان می‌دهد. برای نمونه هاسل و جنینگ (۱۹۸۶) نشان دادند که خطای پیش‌بینی بین ۰ تا ۲۴۲ درصد بوده است. تحقیقات همچنین نشان داد که پیش‌بینی فصلی مدیران دقت بیشتری نسبت به پیش‌بینی سالانه دارد. به‌خصوص اینکه مدیران معمولاً حدود ۶ درصد از پیش‌بینی سالانه خود را برآورده می‌کنند درحالی‌که این رقم برای پیش‌بینی فصلی برابر ۴۵ درصد است [۷].

مطالعات، متغیرهای دیگری را که با دقت پیش‌بینی مرتبط هستند بیان کردند. برای مثال مدیرانی که با حسابداری با انعطاف‌پذیری کمتر مواجه می‌شوند یا آن‌هایی که در معرض شوک‌های برون‌زا هستند، کمتر احتمال دارد که پیش‌بینی‌های دقیقی انجام دهند. به‌علاوه مدیرانی که تجربه پیش‌بینی کمتری دارند، پیش‌بینی‌کننده‌های کم‌دقت‌تری هستند.

از منظر رفتار پیش‌بینی‌کننده استراتژیک، گرایش سیستماتیک به پیش‌بینی در جهتی خاص به دوره مورد بررسی بستگی دارد. پیش‌بینی‌ها در دوره ۱۹۷۰-۱۹۸۰ سوگیری خوش‌بینانه داشته‌اند. مطالعات صورت گرفته در دوره زمانی ۱۹۸۰ تا اواسط ۱۹۹۰ سوگیری قابل‌ملاحظه‌ای را در پیش‌بینی‌ها نشان داد. در نمونه‌های مربوط به دوره‌های اخیر یک پیش‌بینی بدبینانه که پیوسته رو به افزایش است در پیش‌بینی سود فصلی نشان می‌دهد. روند اخیر در پیش‌بینی بدبینانه اغلب به‌صورت تمایل مدیران به استفاده از پیش‌بینی سود به‌عنوان ابزاری در جهت کاهش انتظارات بازار توضیح داده می‌شود. همان‌طور که پیش‌تر گفته شد مدیران به‌عمد پیش‌بینی بدبینانه منتشر می‌کنند تا مشارکت‌کنندگان بازار، انتظارات خود را رو به پایین اصلاح کنند. اگرچه این رفتار اخبار بد از سوی مدیریت تلقی می‌شود بعداً معیار ساده‌تری برای مطابقت دادن با برآورده شدن یا نشدن سود واقعی خواهد بود. برگمن و رویچادهاری (۲۰۰۷) دریافتند که این سوگیری به افق پیش‌بینی مدیریت بستگی دارد. خصوصاً برای پیش‌بینی تحلیلگران در افق بلندمدت که خوش‌بینانه است، شرکت‌ها تمایلی به تخمین سود رو به پایین ندارند. در مقابل برای پیش‌بینی با افق کوتاه‌مدت مدیران تمایل به پیش‌بینی رو به پایین تحلیلگران دارند. بنابراین تعجبی ندارد که پیش‌بینی سود سالانه (معمولاً در افق بلندمدت) دارای سوگیری خوش‌بینانه است درحالی‌که پیش‌بینی فصلی (عموماً با افق کوتاه‌مدت) سوگیری بدبینانه دارد [۵].

### شکل پیش‌بینی

مدیران می‌توانند پیش‌بینی سود را به دو شکل کمی و کیفی منتشر کنند. پیش‌بینی‌های کیفی غیر عددی هستند (مثلاً سود در سه‌ماهه بعدی افزایش خواهد یافت) درحالی‌که پیش‌بینی‌های کمی ممکن

است به صورت عددی نقطه‌ای یا دامنه‌ای و برآورد حداکثر یا حداقل انجام بگیرند. طبق تحقیق باگینسکی (۱۹۹۳)، کمتر از ۲۰ درصد شرکت‌ها از پیش‌بینی نقطه‌ای و دامنه‌ای استفاده کرده‌اند. این نتایج بیان‌گر آن است که شکل‌های دیگر پیش‌بینی از جمله کیفی درصد قابل توجهی از پیش‌بینی‌ها را شامل می‌شوند. با این حال هنوز هم پژوهش‌های کتابخانه‌ای عموماً بر پیش‌بینی نقطه‌ای و دامنه‌ای متمرکز دارند و این موضوع شاید به دلیل تفسیر راحت‌تر آن‌ها در اندازه‌گیری دقت و سوگیری باشد. به نظر پژوهشگران، شکل پیش‌بینی، دقت باورهای مدیر، نسبت به آینده را نشان می‌دهد. دقت بیشتر (پیش‌بینی نقطه‌ای) نسبت به دقت کمتر (پیش‌بینی دامنه‌ای) معمولاً اطمینان بیشتر مدیریت را نشان می‌دهد. عواملی که رابطه مثبتی با دقت پیش‌بینی دارند شامل بیش اطمینانی مدیریت، حاکمیت شرکتی قوی و تحلیلگران فعال در ارتباط با شرکت است. علاوه بر این پژوهش‌ها نشان می‌دهند که پیش‌بینی سودی که در حضور تحلیلگران صورت می‌گیرد معمولاً با دقت بیشتری همراه است زیرا ممکن است با بررسی دقیق و فوری آنان همراه باشد. عواملی که رابطه منفی با دقت پیش‌بینی دارند شامل اندازه شرکت، نوسانات بازده، هزینه مالکانه، احتمال طرح دعاوی قانونی، و افق پیش‌بینی هستند. در آخر این که اخبار بد نسبت به اخبار خوب رابطه محکم‌تری با دقت پایین دارند.

#### اطلاعات ضمیمه پیش‌بینی

اطلاعات همراه پیش‌بینی‌ها به تازگی مورد تحقیق و بررسی قرار گرفته است. باگینسکی (۲۰۰۴) دریافت که حدود ۳ مورد از ۴ پیش‌بینی با اطلاعات یا دلایلی همراه هستند که آن‌ها را توضیح می‌دهند. آن‌ها چنین گزارش کردند که پیش‌بینی اخبار بد، پیش‌بینی‌های حداکثری، و پیش‌بینی‌ها با افق کوتاه‌مدت با احتمال بیشتری با این ضمیمه‌ها همراه هستند. هوتون (۲۰۰۳) دریافت که ۲ مورد از سه مورد شرکت مورد بررسی پیش‌بینی‌های خود را با اطلاعات آتی همراه کردند. اطلاعات همراه پیش‌بینی ممکن است در قیمت مربوط خودش ارزش‌گذاری شود و یا ممکن است کمتر یا بیشتر از ارزش پیش‌بینی ارائه شده باشد، این مطلب یک گذر مهم از مطالعات پیشین است که در آن‌ها فقط پیش‌بینی‌های عددی ارزیابی می‌شد و ارزش اطلاعات همراه نادیده گرفته می‌شد [۹].

#### پیش‌بینی مستقل در مقابل پیش‌بینی ضمیمه دار

پیش‌بینی سود اغلب با اعلامیه‌های سود یا سایر اطلاعات همراه است. در یک نمونه ۶۵۸ تایی برای دوره ۱۹۹۳-۱۹۹۷ هوتون (۲۰۰۳) بررسی انجام داد و دریافت که ۱۹۵ مورد پیش‌بینی هم‌زمان با اعلامیه‌های سود انجام شدند. در نمونه ۲۶۳ تایی پیش‌بینی سالانه سود در دوره ۱۹۷۸-۱۹۸۲ هان و وایلد (۱۹۹۱) دریافتند که ۱۶۲ مورد پیش‌بینی مستقل انجام داده‌اند در حالی که ۱۰۱ مورد پیش‌بینی سود را همراه با پیش‌بینی درآمد اعلان کرده‌اند. آتیاس و همکاران (۲۰۰۵) چنین گزارش کردند که شرکت‌هایی که اطلاعات همراه با پیش‌بینی سود تهیه می‌کنند، نسبت به شرکت‌هایی که پیش‌بینی مستقل انجام می‌دهند، هدایت سود مطلوب‌تر و بلندمدت‌تری دارند و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار آن‌ها بالاتر است.

### پیش‌بینی به تفکیک اجزای صورت سود و زیان

پیش‌بینی سود در سطوح تفکیک گوناگون است. مدیران می‌توانند فقط رقم آخر سود و زیان را به‌عنوان پیش‌بینی اعلام کنند یا می‌توانند دیگر سطرهای کلیدی صورت سود و زیان را هم پیش‌بینی نمایند (برای نمونه درآمد، بهای تمام‌شده کالای فروش رفته و ...). لانسفورد (۲۰۰۷) دریافت که حدود یک مورد از سه مورد ۵۰۰ شرکت برتر که پیش‌بینی سالانه انجام می‌دادند پیش‌بینی تفکیک‌شده نیز انجام می‌دادند. این اطلاعات با پژوهش هیرست در سال ۲۰۰۷ موافق است که نشان داد در سال ۲۰۰۵ اگرچه ۷۱٪ پیش‌بینی‌ها شامل سود و درآمد بوده است اما ۲۹٪ بقیه سطرهای دیگر صورت سود و زیان را هم پیش‌بینی کرده‌اند. لانسفورد در سال ۲۰۰۷ دریافت که احتمال انتشار اجزای اعلان سود به اخبار خوب، عملکرد فروش آتی مطلوب، ارتباط ارزشی پایین سود، مالکیت نهادی بالا و تعداد تحلیلگرانی که پیگیر تحلیل شرکت هستند، بستگی دارد. آن‌ها نتیجه گرفتند که تفکیک پیش‌بینی در درجه اول با افزایش اعتبار راهنمای سود اخبار خوب و در پاسخ به تقاضای افشای اضافی مرتبط است [۱۲].

### افق پیش‌بینی و به‌موقع بودن

مدیران می‌توانند افق دید خود را برای ارائه پیش‌بینی انتخاب کنند. معمولاً مدیران پیش‌بینی سود را به‌صورت سالانه یا سه‌ماهه انجام می‌دهند. شواهد اخیر حاکی از آن است که شمار شرکت‌هایی که پیش‌بینی خود را از دوره سه‌ماهه به سالانه تغییر می‌دهند رو به افزایش است. خصوصاً در پژوهشی از ۶۵۴ عضو موسسه ملی روابط سرمایه‌گذار، درصد شرکت‌هایی که پیش‌بینی سالانه منتشر می‌کردند از ۶۱ به ۸۲٪ افزایش یافته درحالی‌که شمار شرکت‌هایی که پیش‌بینی فصلی انجام می‌دادند از ۶۱ به ۵۲٪ کاهش یافته است. ویژگی دیگر پیش‌بینی به‌موقع بودن است که به تفاوت بین زمان پیش‌بینی و زمان تحقق سود واقعی اشاره دارد. پیش‌بینی‌های به‌موقع تر خیلی قبل‌تر از سود واقعی منتشر می‌شوند. وایمیر در سال ۲۰۰۵ به‌موقع بودن را مورد بررسی قرار داد و دریافت که شرکت‌ها با سودهای نوسان‌دار تمایل دارند پیش‌بینی خود را دیرتر انجام دهند. باجینسکی در سال ۲۰۰۲ استدلال کرد که محیط قانونی سخت‌گیرتر در ایالات‌متحده منجر به آن شده است که مدیران آمریکایی نسبت به هم‌تایان کانادایی خود پیش‌بینی‌های کوتاه‌مدت‌تری انجام دهند. در مجموع زمانی که تصمیم به انتشار پیش‌بینی گرفته می‌شود مدیران گزینه‌های زیادی برای انتخاب ویژگی‌های پیش‌بینی دارند. مدیران بیشتر این ویژگی‌ها را خصوصاً در دوره کوتاه‌مدت کنترل می‌کنند. در قسمت بعد ما نتایج و پیامدهای مرتبط با انتشار این پیش‌بینی‌ها را بررسی می‌کنیم.

### ۳) پیامدهای پیش‌بینی

پیامدهای پیش‌بینی به نتایج حاصل‌شده از پیش‌بینی اشاره دارند. همان‌طور که قبلاً اشاره کردیم پیش‌بینی‌ها به دلایل گوناگونی انجام می‌شوند (برای نمونه کاهش ریسک دعای قانونی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) و در نتیجه پیامدهای گوناگونی حاصل می‌کنند. در ادامه پیامدها مطابق آنچه در شکل

۱ آمده است توضیح داده خواهد شد که شامل واکنش بازار سهام، عدم تقارن اطلاعاتی/هزینه سرمایه، ریسک دعاوی قانونی، رفتار سرمایه‌گذاران و تحلیلگران، شهرت در دقت و شفافیت است.

### واکنش بازار سهام

مدیران معمولاً برای حل مشکل عدم تقارن اطلاعاتی اقدام به انتشار سود پیش‌بینی شده می‌کنند و بدین ترتیب بر قیمت سهام خود تأثیر می‌گذارند. با توجه به ویژگی‌های پیش‌بینی هوتون و استاک (۲۰۰۷) اثر شهرت پیش‌بینی شرکت در واکنش سهامداران به پیش‌بینی سود را بررسی کردند. آنان برای شهرت پیش‌بینی مقیاسی در نظر گرفتند که دقت و تعداد پیش‌بینی‌های پیشین را منعکس می‌کند. نتایج حاکی از آن بود که زمانی که شرکت شهرت پیش‌بینی دارد سرمایه‌گذاران واکنش بیشتری به پیش‌بینی اخبار خوب نشان می‌دهند. (برای مثال قیمت سهام با سرعت بیشتری واکنش نشان می‌دهد) [۱۰].

همچنین محققان دریافته‌اند که ممکن است بازار در مواجهه با اخبار خوب واکنش متفاوتی در مقایسه با اخبار بد نشان دهد. درحالی‌که پیش‌بینی اخبار بد ذاتاً آگاهی‌دهنده در نظر گرفته می‌شود اما پیش‌بینی اخبار خوب تنها زمانی آگاهی‌دهنده است که با اطلاعات آتی قابل‌رسیدگی همراه باشد یا از سوی مدیران با پیش‌بینی‌های پیش‌بینی با دقت در گذشته مطرح شده باشد.

شکل و افق زمانی پیش‌بینی مشخصه دیگری است که بر چگونگی واکنش بازار تأثیر می‌گذارد البته شواهد به‌دست‌آمده در باب این موضوع متفاوت است. باگینسکی در سال ۱۹۹۳ گزارش کرد که پیش‌بینی‌های نقطه‌ای در مقایسه با دیگر شکل‌های پیش‌بینی آگاهی‌دهنده‌تر هستند. اما پانال در سال ۱۹۹۳ و اتیاس در سال ۲۰۰۵ تفاوتی در واکنش قیمت سهام به شکل‌های مختلف پیش‌بینی مشاهده نکردند. بعلاوه پانال در سال ۱۹۹۳ دریافت که پیش‌بینی‌های موقتی نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه آگاهی‌دهنده‌تر هستند.

شیوهی واکنش بازار به اطلاعات اضافی که همراه پیش‌بینی‌ها منتشر می‌شوند نیز بستگی دارد. به همین ترتیب پیش‌بینی‌هایی که با اطلاعات آتی قابل‌بررسی همراه هستند به نظر آگاهی‌دهنده‌تر می‌آیند اما این واکنش به اطلاعات قابل‌بررسی همراه پیش‌بینی‌ها بی‌قیدوشرط نیست. برای نمونه ویژگی‌های برون‌سازمانی (برای مثال مدیریت یک عامل خارجی را به‌عنوان هدف انتشار پیش‌بینی در نظر می‌گیرد) معمولاً آگاهی‌دهنده در نظر گرفته می‌شوند درحالی‌که ویژگی‌های درون‌سازمانی ( برای مثال مدیریت سود را به‌عنوان دلیل هدف قرار می‌دهد) آگاهی‌دهنده نیستند. به همین صورت اطلاعات آتی قابل‌بررسی محتوای اطلاعاتی اخبار خوب را افزایش می‌دهند اما چنین تأثیری روی پیش‌بینی اخبار بد ندارند.

### عدم تقارن اطلاعاتی / هزینه سرمایه

طبق نظریه‌های اقتصادی افشای اختیاری و به‌ویژه پیش‌اعلان افشا، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. این کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به‌نوبه خود منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌گردد. کالر و یانگ (۱۹۹۷) پیامد پیش‌بینی سود را در ارتباط با هزینه سرمایه بررسی کردند. آن‌ها کاهش در شکاف

قیمت پیشنهادی خرید و فروش را (به‌عنوان مصدق‌ی از عدم تقارن اطلاعاتی) به‌عنوان پیامد انتشار پیش‌بینی سود گزارش نمودند. همچنین به‌عنوان شواهد غیرمستقیم، تحقیقات پیشین نشان داد که پیش‌بینی‌های بیشتر موجب دسترسی بیشتر به بازار سرمایه می‌شود.

#### مدیریت سود

مدیران به‌طور مستقیم نمی‌توانند بر واکنش قیمت سهام یا هزینه سرمایه تأثیر بگذارند. اما آنان می‌توانند بر اخبار مربوط به گزارش‌هایی که منتشر می‌کنند تأثیر بگذارند. این کنترل بر اعداد سود آتی باعث نگرانی‌هایی شده است که بیان می‌کند شاید مدیرانی که پیش‌بینی سود انجام می‌دهند بعداً در کارهای سؤال‌برانگیز (مانند مدیریت سود) یا رفتار غیر مطلوب (مانند صرف‌نظر کردن از پروژه‌های سودآور بالقوه) وارد شوند تا به سود موردنظر خود که در پیش‌بینی ابراز داشته‌اند دست یابند. تحقیقات نشان می‌دهند که این نگرانی‌ها درست هستند. شواهد بیان می‌نمایند که مدیران از اقدام تعهدی اختیاری مثبت برای اصلاح سود رو به بالای خود استفاده می‌کنند تا به سود پیش‌بینی‌شده دست یابند. مدیرانی که پیش‌بینی سود انجام می‌دهند ممکن است دچار دید کوتاه‌مدت شوند. برای نمونه چنگ در سال ۲۰۰۵ دریافت که شرکت‌ها با پیش‌بینی‌های منظم‌تر در مقایسه با پیش‌بینی‌هایی که نظم کمتری دارند، سرمایه‌گذاری بسیار کمتری در مخارج تحقیق و توسعه انجام می‌دهند. آنان همچنین بیان کردند که نرخ رشد سود بلندمدت برای شرکت‌ها با پیش‌بینی‌های منظم بسیار کمتر از سایرین است. هیرست در سال ۲۰۰۷ دریافت که سرمایه‌گذاران معتقدند که کیفیت گزارشگری مالی زمانی که پیش‌بینی تفکیکی صورت می‌گیرد بیشتر است. ایده پشت این اعتقاد مطابق با مدل تحلیلی دوتا و گیگلر در سال ۲۰۰۲ است که نشان داد مدیران زمانی که خودشان برای مدیریت سود بعدی محدود هستند با احتمال کمتری مدیریت سود انجام می‌دهند [۸].

#### خطر دعاوی حقوقی

محققان فرض می‌کنند که افشای پیش‌بینی سود مدیران، خصوصاً زمانی که شامل اخبار بد است، منجر به اجتناب از مطرح‌شدن دعاوی حقوقی یا حداقل کاهش هزینه‌های دادخواهی‌های بعدی می‌گردد. اسنیکر در سال ۱۹۹۴ عنوان کرد که پیش‌بینی‌های پیشگیرانه که انتقال‌دهنده اخبار بد قریب‌الوقوع هستند، احتمال مطرح‌شدن دعاوی حقوقی بعدی را کاهش می‌دهند. فرانسیس و همکاران در سال ۲۰۰۵ دریافتند که پیش‌بینی اخبار بد در ممانعت از انواع خاصی از دعاوی قانونی مفید هستند. بنابراین نتایج آن‌ها از این مسئله که ما پیش‌بینی پیشگیرانه را، به‌جای مانع بودن، به‌عنوان ماشه‌ی مطرح‌شدن دعاوی قانونی در نظر بگیریم جلوگیری می‌کند.

#### رفتار تحلیلگران و سرمایه‌گذاران

شواهد اخیر نشان می‌دهد که حدود ۶۰٪ تحلیلگران پیش‌بینی‌هایشان را در مدت ۵ روز بعد از انتشار پیش‌بینی مدیریت اصلاح می‌نمایند که این مسئله نشان‌دهنده نقش مهم پیش‌بینی مدیریت در محیط

بازار سرمایه است. گراهام در ۲۰۰۵ گزارش کرد که تعداد تحلیلگران برای شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود انجام می‌دهند بیشتر است.

همچنین پژوهش‌ها نشان داد که رفتار تحلیلگران تحت تأثیر برخی ویژگی‌های پیش‌بینی قرار می‌گیرد. برای نمونه لیبی و همکاران در سال ۲۰۰۶ نشان دادند که برآورد تحلیلگران از سود بعد از انتشار پیش‌بینی با توجه به شکل پیش‌بینی (نقطه‌ای یا دامنه‌ای) متفاوت نیست. پس از آنکه سود گزارش شد تحلیلگران در مورد تجدیدنظر در برآورد سود خود تصمیم می‌گیرند و در انجام این کار دقت پیش‌بینی (پیش‌بیندهای پیش‌بینی) با شکل پیش‌بینی (ویژگی‌های پیش‌بینی) تعامل دارد.

مدل‌های اقتصادی بیان می‌کنند که افزایش افشا توسط شرکت‌ها، از جمله پیش‌بینی سود توسط مدیریت، با افزایش سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها در ارتباط خواهد بود. همگام با این پیش‌بینی هیلی و همکاران (۱۹۹۹) بیان کردند که افزایش پایدار در پیش‌بینی سود در میان سایر افشاها منجر به افزایش مالکیت نهادی می‌شود. با این حال تمام مالکیت‌های نهادی با افشای اطلاعات آتی شرکت مرتبط نیستند.

#### شهرت در دقت و شفافیت

بیش از ۹۰٪ مدیرانی که مورد تحقیق گراهام و همکارانش (۲۰۰۵) قرار گرفتند اذعان کردند که شهرت در شفافیت و دقت گزارشگری انگیزه افشای اختیاری آنان از جمله پیش‌بینی سود می‌باشد. هاتون و استاکن (۲۰۰۷) گزارش کردند که واکنش قیمت سهام به اخبار خوب در شرکت‌هایی که شهرت پیش‌بینی با دقت دارند بیشتر است. در آخر پژوهش‌ها نشان می‌دهند که پیش‌بینی‌های مدیریت زمانی که در یک محل دادرسی یا جایی که بررسی فوری خواهند شد مانند اجلاس مطبوعاتی یا جلسه تحلیلگران منتشر می‌شوند، تمایل به دقت بیشتری دارند.

جالب توجه است که سایر تحقیقات بیان می‌کنند که تلاش مدیریت برای ایجاد شفافیت در افشا ممکن است اشتباه گرفته شود. اگر به هشدار خبر بد به عنوان افشای شفاف فرض شود کازنیک و لو در ۱۹۹۵ بیان می‌کنند که شرکت‌هایی که در افشای خود شفافیت دارند بدتر از سایرین می‌شوند. خصوصاً آن‌ها نشان دادند که شرکت‌هایی هشدار اخبار بد را زودتر می‌دهند نسبت به سایرین وضع بدتری دارند. پژوهش اخیر توسط توکر (۲۰۰۷) نشان داد که نتیجه‌گیری کازنیک و لو برای دید کوتاه‌مدت است اما در مورد دوره بلندمدت صدق نمی‌کند. لیبی و تان (۱۹۹۹) این‌گونه شرح دادند که این نتیجه برای دید کوتاه‌مدت به این دلیل رخ می‌دهد که یک هشدار خبر بد و پیامد آن دو نمونه از اخبار بد هستند بنابراین باعث می‌شود که تحلیلگران خبر بد را دو بار در نظر بگیرند. پژوهشی که اخیراً توسط مرسر در سال ۲۰۰۵ انجام گرفت به شرکت‌ها درباره اعلان خبر بد در کوتاه‌مدت هشدار داد. او تأکید کرد که افشای اخبار بد باعث می‌شود سرمایه‌گذاران مدیر را با اعتبار بیندارند. در مجموع پیش‌بینی سود توسط مدیریت با پیامدهای مهم بازار سرمایه مانند تغییرات قیمت سهام و هزینه سرمایه مرتبط است. این پیامدها تابعی از پیش‌بیندها و ویژگی‌های پیش‌بینی هستند. برای نمونه، پیش‌بینی مدیریت به این منجر

می‌شود که زمانی که شرکت دقت پیش‌بینی قبلی خوبی داشته است تحلیلگران تجدیدنظر بزرگ‌تری در برآورد سود خود انجام دهند [۸].

### نتیجه‌گیری

در این پژوهش چارچوبی جهت ارزیابی پیش‌بینی‌های مدیریت درباره سود ارائه گردید. این چارچوب ادبیات موضوع را در سه قسمت پیش‌بیندها، ویژگی‌ها و پیامدها دسته‌بندی می‌کند. پیش‌بیندها به شرایط محیطی و ویژگی‌های خاص شرکت برمی‌گردند که بر تصمیمات مربوط به انتشار پیش‌بینی تأثیرگذارند. ویژگی‌های پیش‌بینی به مشخصات خاص آن اشاره دارد که توسط مدیر تعیین می‌گردد. پیامدهای پیش‌بینی هم به نتایج حاصل از پیش‌بینی مربوط می‌شود.

سه نتیجه‌گیری مهم از منظر این چارچوب متصور است. اول؛ از میان تمام اجزای چارچوب ذکر شده انتخاب مدیریت درباره ویژگی‌های پیش‌بینی با اینکه بیشتر از سایر اجزا تحت کنترل مدیر هستند اما هم در تئوری و هم در تحقیقات صورت گرفته در این حوزه کمتر درک شده است. شاید دلیل اصلی آن کمبود تئوری‌های مرتبط با موضوع باشد. بیشتر پژوهش‌های موجود در این زمینه ویژگی‌های پیش‌بینی را به عنوان یک متغیر خارجی در نظر گرفته‌اند. دسته دوم تحقیقات هم به این موضوع پرداخته‌اند که ویژگی‌های پیش‌بینی چگونه بر پیامدهای انتشار تأثیر می‌گذارند. بنابراین اطلاعات کمی درباره چگونگی انتخاب ویژگی‌های پیش‌بینی توسط مدیر در دسترس است. بعلاوه بیشتر پژوهش‌ها بر رابطه بین پیش‌بیندها و پیامدها و رابطه بین ویژگی‌ها و پیامدها پرداخته‌اند و بررسی ارتباط بین پیش‌بیندها و ویژگی‌ها جای کار زیادی دارد.

دوم؛ بررسی نشان می‌دهد که مطالعات بیشتر بر اثر عمده پیش‌بیندها یا ویژگی‌های پیش‌بینی بر پیامدهای آن متمرکزند. بنابراین پژوهش درباره تعاملات فی‌مابین پیش‌بیندها، ویژگی‌ها و پیامدها می‌تواند حوزه خوبی برای مطالعات آتی باشد. برای مثال انگیزه‌های شرکت در مدیریت سود (یک نوع پیش‌بینی) بر واکنش بازار به پیش‌بینی سود تأثیرگذار است. آنچه وضوح کمتری دارد این است که چگونه فاکتورهای دیگر ممکن است این اثر را تعدیل کنند. آیا انتخاب صریح مدیر اثر این فاکتورهای غیرقابل کنترل مانند پیش‌بیندها را کاهش می‌دهد یا تشدید می‌کند؟ برای مثال هیبرست نشان داد که مدیران وقتی انگیزه جدی برای پیش‌بینی مورد نظر خود دارند آن‌ها را به تفصیل و غیرمتمرکز منتشر می‌کنند و به این ترتیب شک و تردید سرمایه‌گذاران در مورد پیش‌بینی‌ها کمتر می‌شود. به عبارت دیگر انگیزه‌های مدیر (یک نوع پیش‌بینی) با تفصیلی و غیرمتمرکز بودن آن (یک نوع ویژگی) و تصمیم‌گیری درباره ارزش شرکت (یک نوع پیامد پیش‌بینی) در تعامل است.

سوم؛ ماهیت چند دوره‌ای پژوهش‌های پیش‌بینی مدیریت نیز فرصت خوبی برای تحقیقات آتی است. پژوهش‌های کمی در این زمینه انجام شده است. برای نمونه بسیاری از پژوهش‌ها مطالعات موردی کوتاه مدت هستند که اثر سریع پیش‌بینی سود بعد از انتشار آن را مورد بررسی قرار داده‌اند و مطالعات کمی به اثر انتشار در مدت زمانی بعدتر پرداخته‌اند. مطالعات بین دوره‌ای بسیار مهم هستند زیرا بسیاری از پیامدهای پیش‌بینی یک دوره پیش‌بینندهای دوره‌های بعدی هستند. برای مثال پیش‌بینی دقیق دوره

جاری باعث بالا رفتن شهرت شرکت در دوره‌های بعدی می‌شود. این پیشایندها هم به نوبه خود می‌تواند بر رفتار مدیران در دوره‌های بعد تاثیر بگذارد. برای مثال هوتون و استاکن شهرت پیش‌بینی را که نشان دهنده دقت پیش‌بینی قبلی است بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که سرمایه‌گذاران نسبت به پیش‌بینی مدیرانی که شهرت (پیشایندها) بیشتری دارند بیشتر واکنش (پیامد) نشان می‌دهند.

#### فهرست منابع

۱. احمدپور، احمد، فرمانبردار، مریم، (۱۳۹۶)، "بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام"، **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۶(۲۴)، تهران، ۳۳-۳۸.
۲. خلیفه سلطانی، سید احمد، ملانظری، مهناز و دل‌پاک، سجاد، (۱۳۸۹)، "ارتباط خطای پیش‌بینی سود مدیریت و اقلام تعهدی"، **مجله دانش حسابداری**، ۱(۳)، تهران، ۵۹-۷۶.
۳. مهران، کاوه، شفیع پور، مجتبی و بیک بشرویه، سلمان، (۱۳۹۴)، **تحقیقات بازار سرمایه**. تهران. موسسه کتاب مهربان نشر.
4. Baginski, S. P. and J. M. Hassell, (1990), "The market interpretation of management earnings forecasts as a predictor of subsequent financial analyst forecast revision", **The Accounting Review**, 65(1): 175-190.
5. Bergman, N. and S. Roychowdhury, (2007), "Investor sentiment, expectations, and corporate disclosure", Working paper, MIT Sloan School of Management.
6. Brown, L. D. and M. L. Caylor, (2005), "A temporal analysis of quarterly earnings thresholds: Propensities and valuation consequences", **The Accounting Review**, 80(2): 423-440.
7. Hassell, J. M. and R. Jennings, (1986), "Relative forecast accuracy and the timing of earnings forecast announcements", **The Accounting Review**, 61(1): 58-75.
8. Hirst, E. and Koonce, L., Venkataraman, SH., (2008), "Management Earnings Forecasts: A Review and Framework", **The Accounting Horizons** 22: 315-338.
9. Hutton, A. P., G. S. Miller, and D. J. Skinner, (2003), "The role of supplementary statements with management earnings forecasts", **Journal of Accounting Research**, 41(5): 867-890.
10. Hutton, A. P. and P. C. Stocken, (2007), "Effect of reputation on the credibility of management forecasts", Working paper, Boston College and Dartmouth College.
11. Kothari, S. P., (2001), "Capital Markets research in accounting", **Journal of Accounting and Economics**, 31: 105-231.
12. Lansford, B., B. Lev, and J. W. Tucker, (2007), "Why do firms issue disaggregated earnings guidance? The archival evidence", Working paper, Northwestern University.
13. Miller, G. (2002), "Earnings performance and discretionary disclosure", **Journal of Accounting Research** 40(1): 173-204.



14. Rogers, J. L. and P. C. Stocken, (2005), "Credibility of management forecasts", **The Accounting Review**, 80(4): 1233–1260.
15. Wang, I., (2007), "Private earnings guidance and its implications for disclosure regulation", **The Accounting Review**, 82: 1299–1332.

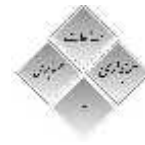
سایت رسمی [www.iaaaas.com](http://www.iaaaas.com)

تلفکس ۴۴۸۴۴۷۰۵ – ۴۴۸۴۴۹۷۵

پست الکترونیک [iranianiaa@yahoo.com](mailto:iranianiaa@yahoo.com)

سایت انجمن حسابداری ایران [www.iraniaana.com](http://www.iraniaana.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پژوهشگاه علوم انسانی



## Conceptual Framework for Management Earnings Forecasts

**Seyed Ahmad Khalifeh Soltani (PhD)<sup>1</sup>**

Associate Professor of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran

**Sheyda Nayeb Mohseni<sup>2</sup>©**

PhD Student of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran

(Received: 3 February 2018; Accepted: 26 June 2018)

This paper attend to review earning managemet litreture and provide a framework in which to view management earnings forecasts. Specifically, we categorize earnings forecasts as having three components: antecedents, characteristics, and consequences that roughly correspond to the timeline associated with an earnings forecast. By evaluating management earnings forecast research within the context of this framework, we render three conclusions. First, forecast characteristics appear to be the least understood component of earnings forecasts—both in terms of theory and empirical research—even though it is the component over which managers have the most control. Second, much of the prior research focuses on how one forecast antecedent or characteristic influences forecast consequences and does not study potential interactions among the three components. Third, much of the prior research ignores the iterative nature of management earnings forecasts—that is, forecast consequences of the current period influence antecedents and chosen characteristics in subsequent periods. Implications for researchers, educa-tors, managers, investors, and regulators are provided.

**Keywords:** Management Earning Forecasts, Antecedents, Characteristics, Consequences.

<sup>1</sup> khalifehsoltani@alzahra.ac.ir

<sup>2</sup> sh.nayebmohseni@alzahra.ac.ir (Corresponding Author)