



أثر نغمة الإفصاح على التنبؤ باستهلاكية الشركات إعداد

أ.د. سهام طارق حافظ
أستاذ المحاسبة والمراجعة
وكيل شئون خدمة المجتمع وتنمية البيئة
كلية التجارة – جامعة المنصورة
sthafez2011@mans.edu.eg

أ.د. أحمد كمال مطاوع
أستاذ المحاسبة والمراجعة
رئيس قسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة المنصورة
Metawee68@mans.edu.eg

تسنيم جواد الجودة
باحثة في كلية التجارة - جامعة المنصورة
tasneem.j@std.mans.edu.eg

مجلة راية الدولية للعلوم التجارية

دورية علمية محكمة

المجلد (٤) - العدد (١٣) - أبريل ٢٠٢٥

<https://www.rijs.org/>

الناشر

معهد راية العالي للإدارة والتجارة الخارجية بدمياط الجديدة

المنشأ بقرار وزير التعليم العالي رقم ٤٨٩٠ بتاريخ ٢٢ أكتوبر ٢٠١٨ بجمهورية مصر العربية



The Impact of Disclosure Tone on Forecasting the Going Concern of Firms

submitted by

Prof. Dr. Ahmed Kamal Metawaa

Professor of Accounting and Auditing

Head of Accounting Department

Faculty of Commerce - Mansoura University- Egypt

mailmetawee68@mans.edu.eg

Prof. Dr. Samah Tarek Hafez

Professor of Accounting and Auditing

Vice dean for community service and environmental

affairs Faculty of Commerce - Mansoura University-

Egypt sthafez2011@mans.edu.eg

Tasneem Jawad Aljoudah

Researcher at the Faculty of Commerce - Mansoura University

tasneem.j@std.mans.edu.eg

Raya International Journal of Business Sciences

volume (4), issue (13), April 2025

<https://www.rijcs.org/>

Raya Higher Institute of Management and Foreign Trade in New Damietta

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين نغمة الإفصاح المحاسبي والتنبؤ باستمرارية الشركات. يركز البحث على تحليل كيفية تأثير نغمة الإفصاح السردى في التقارير المالية على التقييم المستقبلى لاستمرارية الشركات.

تنبع أهمية البحث من الحاجة إلى تقييم شفافية التقارير المالية ومدى تأثيرها على قرارات المستثمرين والمحللين الماليين.

اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٦٦ شركة مدرجة في البورصة المصرية، بإجمالي ٤٥٣ مشاهدة خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠٢٣. استخدمت الباحثة أسلوب التحليل اليدوي لمحتوى الإفصاح السردى، مع تطبيق تحليل الانحدار لقياس العلاقة بين المتغيرات. تم قياس نغمة الإفصاح بناءً على الأخبار السارة والأخبار غير السارة الواردة في التقارير المالية، بينما تم تقييم استمرارية الشركات باستخدام مؤشر (Z-Score) للعسر المالى.

أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نغمة الإفصاح والتنبؤ باستمرارية الشركات. كلما زادت النغمة الإيجابية في الإفصاح السردى، زادت قدرة الشركات على التنبؤ باستمراريتها، مما يعكس دور الإفصاح السردى في تحسين الصورة الذهنية للشركة لدى الأطراف الخارجية. كما تبين أن الشركات ذات النغمة الإيجابية تميل إلى تحقيق معدلات أعلى من الاستقرار المالى.

يوصي البحث بضرورة تعزيز الرقابة على الإفصاح السردى لضمان الشفافية في التقارير المالية، وتطوير معايير واضحة لقياس نغمة الإفصاح في سوق المال المصرى، مما يساهم في تحسين دقة التنبؤ باستمرارية الشركات ويعزز ثقة المستثمرين في السوق.

الكلمات المفتاحية: نغمة الإفصاح، التنبؤ بالاستمرارية، الإفصاح السردى، العسر المالى.

Abstract

This research examines the relationship between disclosure tone and the prediction of firms' going concern. The study focuses on how the narrative disclosure tone in financial reports influences the assessment of corporate sustainability. The significance of this research stems from the need to evaluate the transparency of financial reports and their impact on investor and financial analyst decisions.

The study analyzes a sample of 66 companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with a total of 453 firm-year observations from 2017 to 2023. The researcher manually analyzed the narrative disclosure content and applied regression analysis to measure the relationship between the variables. Disclosure tone was assessed based on positive and negative news in financial reports, while firms' going concern was evaluated using the Z-Score model for financial distress.

The findings indicate a statistically significant positive relationship between disclosure tone and the prediction of firms' going concern. A more positive disclosure tone is associated with greater predictability of corporate sustainability, highlighting the role of accounting disclosure in shaping external perceptions of firms. Additionally, companies with a positive tone in their reports tend to exhibit higher financial stability.

The study recommends strengthening regulatory oversight of narrative disclosure to ensure transparency in financial reporting. It also suggests developing clear standards for measuring disclosure tone in the Egyptian capital market to enhance the accuracy of predicting firms' going concern and improve investor confidence.

Keywords: Disclosure Tone, Going Concern Prediction, Narrative Disclosure, Financial Distress.

١- المقدمة:

تأتي أهمية التنبؤ باستمرارية الشركة من سعي الشركات جاهدة للبقاء والتطوير الدائم. فالاستمرارية تعني إدارة الأعمال بفعالية والبقاء في النشاط لفترة غير محدودة، والتطور المستمر في بيئة الأعمال، ما لم يكن هناك دليل على العكس (حسن، ٢٠٢٣). ويعتبر الإفصاح السردى أحد أدوات تقديم رؤية شاملة وسليمة للأطراف الخارجية المتمثلة بـ(المحللون الماليون والمستثمرون والمدققون)، فهو يساعد على الكشف عن المعلومات النوعية وراء الأرقام المالية، ويساعد على عكس الصورة التي تمثل الوضع الحالي للشركة، ويشير هذا إلى أهمية الإفصاح السردى في التنبؤ باستمرارية الشركة (Mayew et al., 2012; Elsayeda et al., 2020).

ويركز الإفصاح السردى على جانبين هما؛ المحتوى، أي فكرة الموضوع. والأسلوب، أي طريقة توصيل هذه الفكرة (Asay et al., 2018). ويستخدم الإفصاح السردى من قبل المديرين التنفيذيين بشكل يعكس وضع غير حقيقي عن الشركة، فيصدرون معلومات متفائلة أو متشائمة بناءً على دوافع مختلفة؛ فمثلاً لا يميل المديرين إلى إصدار توقعات متشائمة لتجنب مخاطر التقاضي، وأما بالنسبة للشركات المتعثرة مالياً وجدت دراسة (Feng, 2009) أن المديرين يميلون إلى إصدار أخبار وتوقعات جيدة ومتحيزة لتقليل احتمالية فقدان الاستمرارية.

وسوف يتم التركيز على تحليل نغمة الإفصاح ضمن إطار الإفصاح السردى، حيث تُبين النغمة مدى وضوح قدرة الإفصاح على إيصال الفكرة إلى الأطراف الخارجية. أشارت بعض الدراسات إلى أن نغمة الإفصاح تركز على طريقة استخدام الكلمات ومحتوى هذه الكلمات مما يؤدي في النهاية إلى تشكيل التصور العام للشركة بين الأطراف الخارجية (عبد الجواد، ٢٠٢٠؛ صالح، ٢٠١٧). وأشار (Kashanipour et al., 2019) أن ليس هناك ما يحكم نغمة الإفصاح فيمكن للمديرين التعبير عن توقعاتهم للأداء المستقبلي باستخدام تكرار الكلمات الإيجابية أو السلبية مبالغ بها، أو قد ينظرون إلى هذا على أنه تكتيك للحصول على ميزة شخصية بناءً على

سماتهم الفردية. وهناك دراسات تم الاعتماد على الإفصاح عن الأخبار السارة والأخبار الغير سارة (Aly et al., 2018؛ أحمد، ٢٠١٩).

٢- مشكلة البحث:

وفقًا لتقارير البنك الدولي (World Bank) وصندوق النقد الدولي (IMF)، تعاني البيئة الاقتصادية الحالية من عدم الاستقرار، إلى جانب تقلبات الأسواق المالية العالمية. كما أن هناك نقصًا في الدراسات التي تناولت التنبؤ باستمرارية الشركات. علاوة على ذلك، يمكن أن يؤدي الإفصاح السردى التقديرى إلى تحيز في المعلومات المقدمة للأطراف الخارجية، حيث يتيح استخدام اللغة والرموز بشكل استراتيجي لتعزيز الشرعية أو التأثير على القرارات. في هذا السياق، تُعد نغمة الإفصاح السردى إحدى الأدوات المستخدمة في التعبير عن المعلومات المعلنة. بناءً على ذلك، تتمثل المشكلة البحثية في التساؤل التالي:

"هل تؤثر نغمة الإفصاح السردى على التنبؤ باستمرارية الشركات؟" ويمكن ان يتفرع عن التساؤل الرئيسى التساؤلات الثلاثة الفرعية الآتية:

- كيف تؤثر نغمة الإفصاح السردى على قرارات المستثمرين والمحللين الماليين فيما يتعلق باستمرارية الشركات؟
 - ما العلاقة بين مستوى التحيز في الإفصاح السردى والتغيرات في البيئة الاقتصادية وتأثيرها على استمرارية الشركات؟
- ## ٣- أهداف البحث:

الهدف الرئيسى للبحث هو معرفة مدى العلاقة المباشرة بين نغمة الإفصاح السردى والتنبؤ باستمرارية الشركات، وذلك من خلال تحليل طبيعة هذه العلاقة وتقييم تأثيرها على استمرارية النشاط المالى للشركات.

٤- أهمية البحث:

تتمثل الأهمية العلمية لهذا البحث في أن العنصر البشري يعد من أهم العوامل المؤثرة في استمرارية الشركة، حيث يعكس التفاعل بين السلوك الإنساني وأداء الشركة دوراً حاسماً في تحقيق الاستمرارية. بالإضافة إلى ذلك، يجب دراسة تأثير نغمة الإفصاح السردى على التنبؤ باستمرارية الشركة، مما يساعد في تقديم صورة شاملة عن وضع الشركة وقدرتها على الاستمرار. أما الأهمية العملية للبحث تسلط الضوء على مستخدمي التقارير أو متلقي المعلومات (الأطراف الخارجية المتمثلة في المستثمرين والمحللين الماليين والمراجعين)، وعلى وجود رسائل (المتتملة هنا بالنغمة المستخدمة سواء بالأخبار السارة أو الغير سارة) يسعى المديرين لتوصيلها بحيث تعطي مؤشر لوضع الشركة للأطراف الخارجية (المتتملة بالمستثمرين، المحللين الماليين، المراجعين).

يتمثل الدافع الرئيسي لهذا البحث؛ في أهمية دراسة التنبؤ باستمرارية الشركات في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة، والتي يمكن أن تتأثر بالطريقة أو الأسلوب التي يتم بها الإفصاح السردى، وللتغلب على النقص في الدراسات والبحوث في هذا الشأن. ومواكبة الجدل حول مدى تأثير نغمة الإفصاح السردى؛ الذي يتيح مجالاً أوسع للتلاعب مقارنةً بالإفصاح المحاسبي الرقعي.

٥- حدود البحث:

تتمثل حدود البحث فيما يلي؛ حدود موضوعية: يقتصر البحث الحالية على تناول أثر نغمة الإفصاح (المتتملة بالأخبار السارة والغير سارة) على التنبؤ باستمرارية الشركات. الحدود المكانية: تعتمد على الشركات المدرجة في بورصة البورصة المصرية (egx.com.eg) وضمن الشركات المدرجة بمؤشر (EGX 100)، تم استبعاد جميع الشركات العاملة في قطاع البنوك والخدمات المالية غير المصرفية بسبب طبيعة اللوائح الخاصة التي تحكم أنشطتها. الحدود الزمانية: سيغطي هذا البحث الفترة ما بين (2017-2023)؛ تم اختيار الفترة الزمنية لحدوثها بعد قرار التعويم في ٢٠١٦ واستقرارها النسبي حتى ٢٠٢٢، مع تضمين عام ٢٠٢٣ لاستيعاب الأحداث التمويلية الأخيرة في سوق الأوراق المالية المصري باعتبارها من أبرز محددات الاستمرارية.

٦- منهج البحث:

تستند الباحثة في هذا البحث إلى التكامل بين منهجين هما: المنهج الاستنباطي، والمنهج الاستقرائي. من أجل فهم أعمق للموضوع والاعتماد على التفكير الوصفي التحليلي لاستنتاج مفاهيم واتجاهات عامة للدراسة النظرية، وتحليل البيانات المتاحة بالدراسة التطبيقية من أجل الوصول إلى النتائج والتوصيات.

٧- خطة البحث:

استنادًا إلى مشكلة البحث والمنهجية المتبعة، سيتم تقديم الجزء المتبقي كما يلي: تحليل الدراسات السابقة التي تناولت المتغيرات محل الدراسة وتحديد الفجوة البحثية، والإطار النظري، والدراسة التطبيقية ثم عرض نتائج وتوصيات البحث ومجالات البحث المقترحة.

٨- تحليل الدراسات السابقة التي تناولت المتغيرات محل الدراسة وتحديد الفجوة

البحثية:

دراسة (Boudt et al., 2018) أشارت إلى تأثير عدم تماثل المعلومات على نغمة الإفصاح للتنبؤ بأداء الشركة المستقبلي، وتهدف الدراسة إلى فهم الظروف التي تجعل نغمة الإفصاح ذات فائدة، وتكونت العينة من أكثر من (٥٠٠٠٠ مشاهدة) لإعانات الأرباح لحوالي (١٨٠٠ شركة) عامة أمريكية بين عامي (٢٠١٥-٢٠١٤)، وتوصلت الدراسة إلى النغمة الإيجابية في إعلانات الأرباح تؤدي إلى ردود فعل إيجابية أما النغمة السلبية تؤدي إلى ردود فعل سلبية، بالإضافة إلى أن نغمة الإعلانات أكثر أهمية في ظل الظروف الاقتصادية غير المستقرة أو عندما يكون هناك عدم يقين حول الأداء المستقبلي للشركة.

دراسة (Kashanipour et al., 2019) أن المعلومات التي تفصح عنها الشركات واحدة من أهم المصادر المتاحة للأطراف الخارجية، ويمكن للمديرين التعبير عن توقعاتهم للأداء المستقبلي باستخدام كلمات إيجابية وسلبية، وهنا تصنيف آخر للكلمات منها المتخصصة ومنها

العامة، وتكونت العينة من (٥٠٠ مشاهدة) ضمن (١٢٥ شركة) خلال السنوات (٢٠١٢-٢٠١٦)، وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط بين استخدام المزيد من الكلمات المتخصصة الإيجابية مع العائد المناسب على الأصول في السنة الحالية والأداء المستقبلي، أظهرت النتائج أن الكلمات المتخصصة يمكن أن تفسر الأداء المستقبلي للشركة بشكل أفضل.

دراسة (Elsayed et al., 2020) هدفت إلى إنشاء دليل شامل - يعني مجموعة من الكلمات الدالة على التنبؤ ب فشل الشركة- متعلق ب فشل الشركة، وتكشف هذه دراسة قوة الإفصاح المتعلقة بالسرد (المتثلة بنغمة الإفصاح) في تنبؤ فشل الشركة وعدم قدرتها على الاستمرار، وتكونت العينة من (٤٣٥٢ مشاهدة) ضمن (272 شركة متعثرة و(٤٣٥٢ مشاهدة) ضمن (272 شركة غير متعثرة خلال السنوات (٢٠١٦-٢٠٠٠) وتوصلت الدراسة إلى أن هناك القدرة التفسيرية للإفصاح السردى المتعلقة بالتنبؤ ب فشل (تعثر) الشركات -لمدة تصل إلى عامين قبل الفشل الفعلي-.

دراسة (Iqbal et al., 2021) التي هدفت إلى توقع الأداء المالي المستقبلي للبنوك من خلال نغمة الإدارة ضمن الإفصاح السردى، وتكونت العينة من (٤٦٤ مشاهدة) ضمن (58 بنك) خلال السنوات (٢٠١٥-٢٠٠٧)، وتوصلت الدراسة إلى أنه البيانات النصية مصدراً قيماً للمعلومات الإضافية للتنبؤ بالأداء المستقبلي للبنوك.

بينما هدفت دراسة (Suryani et al., 2024) إلى فحص تأثير الإفصاح عن النغمة الإيجابية في تقارير تحليل ومناقشة الإدارة على قيمة الشركة، وتكونت العينة من (١٦٦ مشاهدة) ضمن (١٦٦ شركة مالية وعقارية) مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال سنة ٢٠٢١، وتوصلت الدراسة إلى أن تحليل الانحدار قوي للإفصاح عن النغمة الإيجابية وله تأثير إيجابي على قيمة الشركة.

وتعتبر أول دراسة قامت باختبار متغير نغمة الإفصاح في البيئة المصرية هي دراسة (Aly et al., 2018) وتكونت العينة من (٢١٠ مشاهدة) ضمن (105 شركة) مدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال السنوات (٢٠١١-٢٠١٣)، وكانت تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين نغمة الإفصاح المحاسبي والأداء المالي، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات المصرية تفصح عن أخبار جيدة أكثر من الأخبار السيئة، ويُظهر التحليل التجريبي وجود ارتباط إيجابي بين الإفصاح السردى للأخبار الجيدة/السيئة والأداء المالي استناداً إلى العائد على الأصول، ووجود ارتباط ذا دلالة عالية بين الربحية، الرفع المالي، نمو الشركة، والإفصاح المالي عن معلومات الأخبار الجيدة/السيئة، وأخيراً، تظهر نتائج اختبار الانحدار أن السببية بين المتغيرين الداخليين تتجه من الأداء المالي إلى نغمة الإفصاح، وبالتالي يتم تحديد نغمة الإفصاح بواسطة الأداء المالي.

وهدف دراسة (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٣) لفحص تأثير نغمة الإفصاح السردى في قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ودور المعدل لدرجة عدم تماثل المعلومات في مستوى هذا التأثير، وتكونت العينة من (١٧٢ مشاهدة) ضمن (٤٣ شركة) مقيدة بمؤشر (EGX 100) ما بين (٢٠١٦-٢٠٢٠)، وتوصلت الدراسة إلى تأثير موجب لنغمة الإفصاح السردى في قيمة الشركة، وأن نتائج الدراسة ترسل إشارة إلى الأطراف الخارجية مفادها أن نغمة التقارير السنوية في الأسواق الناشئة هي مصدر معلومات مهم لتقييم الشركة وتوقع أداؤها في المستقبل.

وفي ضوء ما سبق تستخلص الباحثة: أن أول دراسة تناول موضوع نغمة الإفصاح في البيئة المصرية (Aly et al., 2018) ووضحت أن الشركات المصرية تفصح عن أخبار جيدة أكثر من الأخبار السيئة، ويتم تحديد نغمة الإفصاح بواسطة الأداء المالي من خلال العلاقة السببية، وتشير الدراسات التالية إلى وجود ارتباط إيجابي لنغمة الإفصاح مع الأداء المستقبلي وقيمة الشركة (Suryani et al., 2024؛ إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٣)، وأكدت دراسة (Elsayed et al., 2020) القدرة التفسيرية للنغمة المتعلقة بالتنبؤ بفشل الشركة وتعثرها، وبينت دراسة (Iqbal et al., 2021) أن البيانات النصية مصدراً قيماً للمعلومات الإضافية للتنبؤ بالأداء المستقبلي، وإضافة الدراسة (Kashanipour et al., 2019) أن النغمة المتخصصة تكون أكثر تفسير للأداء

المستقبلي، بينما تظهر أهمية النغمة في حال عدم اليقين حول الأداء المستقبلي كما ورد في دراسة (Boudt et al., 2018).

وتتوقف الباحثة هنا لتوضيح أن معظم الدراسات السابقة في المجموعة الأولى تناولت الأداء المستقبلي بينما تسعى الدراسة الحالية إلى توضيح العلاقة مع التنبؤ باستمرارية الشركة. ويمكن أن نفرق ما بين الأداء المستقبلي (Future Performance) والتنبؤ باستمرارية الشركة (Forecasting the Going Concern of Firms)؛ بحيث يركز الأداء المستقبلي على التوقعات المالية المحددة، وعلى أرقام معينة ومعايير مالية محددة لتحليل مدى نجاح الشركة في المستقبل على المدى القصير أو المتوسط (Kashanipour et al., 2019)، بينما التنبؤ باستمرارية الشركة تشمل تقييم القدرة العامة للشركة على البقاء والنمو في المستقبل على المدى البعيد، وتشير إلى عوامل أوسع من الأداء؛ مثل استدامة النمو، قدرة الشركة على التكيف مع التغيرات في السوق، والإدارة الفعالة للمخاطر، وبناءً على معيار (٥٧٠) يعرف استمرارية الشركة على أنها قدرة على الاستمرار في العمل في المستقبل المتوقع لفترة زمنية كافية لتحقيق أهدافها والوفاء بالتزاماتها المالية (IAASB). وتناولت العديد من الدراسات نغمة الإفصاح في ارتباطها بقيمة الشركة والأرباح المستقبلية كوسيلة غير مباشرة لاستكشاف قدرة الشركة على الاستمرار، استناداً إلى العلاقة بين الأداء المالي والاستمرارية كما ورد في دراسة (Aly et al., 2018)، في المقابل، تركز الدراسة الحالية بشكل مباشر على التنبؤ باستمرارية الشركات.

وفي حدود علم الباحثة من خلال استعراض الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث، أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت التنبؤ باستمرارية الشركات ومدى علاقتها بنغمة الإفصاح.

وانطلاقاً من العرض السابق وفي سياق تحديد الفجوة البحثية وتحديد الفرض الرئيسي للبحث يمكن القول بوجود ندرة في الدراسات التي تناولت موضوع التنبؤ باستمرارية الشركات، وهذا موضوع ذو أهمية خاصة في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة التي تتسم

بالتضخم المرتفع (كما ورد في تقرير البنك الدولي "World Bank" في يونيو ٢٠٢٤)، والتوترات التجارية، وتقلبات الأسواق المالية العالمية (كما ورد في تقرير صندوق النقد الدولي "IMF" في يوليو ٢٠٢٤). وفي ظل عدم وجود إطار عام يحدد شكل وعناصر الإفصاح السردية من ناحية، ومن ناحية أخرى لا يوجد معيار محاسبي ينظم عملية الإفصاح السردية. يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي التالية بناءً على ما سبق:

H₁: لا يوجد تأثير معنوي لنغمة الإفصاح على التنبؤ باستمرارية الشركات.

٩- الإطار النظري:

٩-١ نغمة الإفصاح:

تناولت دراسات عدة تعريفات متنوعة لنغمة الإفصاح السردية، وكانت من أوائل الدراسات الأجنبية التي تطرقت إلى أثر المكونات اللفظية وقامت باستخدام قائمة للكلمات الإيجابية والسلبية وذلك لقياس نغمة الإفصاح المحاسبي هي دراسة (Henry, 2006) التي اعتمدت على عينة مكونة من (441) شركة أمريكية، وتوصلت الدراسة إلى أن المكونات اللفظية تؤثر بشكل كبير على المستثمرين في قراراتهم. أما في دراسة (Henry, 2008) فكانت العينة مكونة من (562) شركة أمريكية، وتوصلت إلى أن نغمة الإفصاح لنشرات الإعلان عن الأرباح تؤثر على إدراك وفهم المستثمرين للمعلومات النوعية، وبالتالي التأثير على اتخاذ القرار.

فيعتبر أول تعريف قدمته بدراسة (Henry, 2008) لنغمة الإفصاح والتي تعني "الشعور العام الذي يدركه القارئ والنتائج عن الاتصال النصي للمشاعر الإيجابية أو السلبية"، وتأثير النغمة من محتوى الكلمات (المعنى الحرفي) أي هناك كلمات مختارة تعبر عن المشاعر الإيجابية أو السلبية.

وأوضحت دراسة (Arena et al., 2013) أن نغمة الإفصاح المحاسبي تشير إلى استخدام نغمة متفائلة في الإفصاح مقابل نغمة إفصاح متشائمة، وهي سمة من سمات الإفصاح السردية

التي تتم من خلال إستخدام الأسماء أو الصفات أو الأفعال التي تعبر عن مشاعر المديرين المختلفة. كما أشارت دراسة (Aly et al., 2018) أنها النغمة المستخدمة في الإفصاح عن الأخبار سواء كانت تلك الاخبار سارة أو غير سارة، والتي تحدد في ضوء الأداء المالي للشركة بصفة عامة وأداء الإدارة بصفة خاصة بصفتها وكيل عن المساهمين.

عرف (Tailab et al., 2018) نغمة الإفصاح بأنها "اللغة التي تدعم شخصاً ما أو جماعة أو مفهوماً أو حدثاً أو تسليط الضوء على الآثار الإيجابية". بينما أوضحت دراسات التالية (أحمد، ٢٠١٩؛ Kang et al., 2018) أن نغمة الإفصاح المحاسبي تشير إلى كيفية وصف أداء الشركات واتجاهاتها المستقبلية بشكل إيجابي أو سلبي في تقاريرها المالية، وأكدت تلك الدراسات إلى أن الارتباط الوثيق للتقارير المالية ذاتها بالأداء الماضي والحاضر والمستقبل للشركة، وقد يجعل المستثمرين أكثر حساسية تجاه نغمة الإفصاح المحاسبي المستخدمة بتلك التقارير وعند اتخاذ القرارات.

وأكدت دراسة (Fisher et al., 2020) نغمة الإفصاح على أنها: "هي الوسيلة التي يمكن من خلالها قيام المديرين بسرد المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية من خلال كلمات معينة مصحوبة بدلالات قد تكون إيجابية أو سلبية".

وكما أشارت دراسة (عبد الجواد، ٢٠٢٠؛ صالح، ٢٠١٧) إلى أن نغمة الإفصاح تركز على بعدين هما اختيار الكلمات ومحتوى الكلمات واللذان يؤديان معاً إلى الإنطباع العام، فمثلاً إشارة النغمة الإيجابية في تقرير مجلس الإدارة تعكس توقعات إيجابية من المديرين بشأن النجاح المستقبلي للشركة، بينما يمكن أن ترتبط النغمة التشاؤمية بعدم حماسة الإدارة لأداء الشركة المستقبلي، إذا كانت هذه التوقعات دقيقة فسيؤدي ذلك إلى زيادة دقة التنبؤات الخاصة بالأطراف الخارجية المتعلقة بوضع الشركة استناداً إلى اللهجة المستخدمة في إعداد التقرير.

واوضحت دراسة (خضير، ٢٠٢١) أن نغمة الإفصاح المحاسبي تعني "سرد أداء الشركة الحالي والمستقبلي من خلال الأخبار السارة بنغمة متفائلة (أي أخبار جيدة) أو الأخبار غير السارة بنغمة متشائمة (أي أخبار سيئة) والتي يتم الإفصاح عنها من قبل الإدارة، مما قد يجعل المستثمرون أكثر حساسية تجاه النغمة عند اتخاذ القرارات".

بناءً على ما سبق ممكن للباحثة أن تعرف نغمة الإفصاح على أنها "كيفية وصف أداء الشركات واتجاهاتها المستقبلية من خلال طريقة استخدام الجمل ومحتوى هذه الجمل (نغمة متفائلة متمثلة بالأخبار سارة، أو نغمة متشائمة متمثلة بالأخبار غير سارة) التي يؤديان معاً إلى خلق تصور العام لدى الأطراف الخارجية عن وضع الشركة". باختصار، يمكننا القول إنها اللغة المستخدمة في الإفصاح السردى الذي يعكس الوضع العام للشركة.

ومن منظور السوق المصري، فإن متطلبات الإفصاح الحالية بمعايير المحاسبية المصرية (المعيار رقم (١) الدولي المعدل عام ٢٠١٥: عرض البيانات المالية) وقانون حوكمة الشركات لعام ٢٠١٦، يتطلب من الشركات المصرية المدرجة في البورصة المدرجة في البورصة المصرية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بممارستها البيئية والقضايا وكافة الأحداث التي تمر بها الشركة، على الرغم من ذلك لم يقدم أي معيار من معايير المحاسبة المصرية أو حوكمة الشركات شكلاً لهذه المعلومات أو كيفية تقديمها -التي يُقصد بها هنا محتوى الإفصاح، أي النغمة التي يتم اتباعها- (أمين، ٢٠٢٤).

يجب تمييز بين نغمة الإفصاح (Disclosure Tone) وإدارة نغمة الإفصاح (Management of Disclosure Tone)؛ ووضحت دراسة (Melloni et al., 2016) أن المديرين يعتمدون إدارة نغمة الإفصاح المحاسبي من خلال التحيز في التقارير المالية باختيار نمط التقديم والمحتوى النغمة الذي يخدم سلوكهم الانتهازي نتيجة لحرية تصرفهم الإداري. وتناولت دراسة (Huang, 2014) تعريف واضح لإدارة نغمة الإفصاح بأنها: "إجراءات يتخذها المديرين بالشركات

للتحكم في نغمة المعلومات الوصفية في التقارير المالية من خلال الإفصاح السري، التي لا يمكن تبريرها في ضوء نتائج الأداء الحالي".

وتشير دراسة (Taeyoung et al., 2017) إلى أن إدارة نغمة الإفصاح، أو ما يُعرف بمرونة نغمة الإفصاح؛ تتضمن استخدام نغمة إيجابية عند الإفصاح عن الأداء المالي الضعيف بهدف التخفيف من أثره أو إخفائه. وفي حالات الظروف القهرية، يتم الإفصاح عن الأداء المالي السيء باستخدام صياغة أكثر تحفظاً. وعلى النقيض، يتم الإفصاح عن الأداء المالي الجيد بصياغة تُبرز الجوانب الإيجابية بشكل واضح، ووفقاً لدراسة (أحمد، ٢٠١٩؛ Kang et al., 2018) يقوم المديرين في محاولة لإخفاء الأداء المالي الضعيف للشركة بكتابة الجزء الخاص بالإفصاح السري باستخدام نغمة إفصاح متفائلة وذلك من خلال انتقاء النغمة أكثر تحفظاً، والعكس في حالة الإفصاح عن الأداء المالي الجيد باستخدام نغمة إفصاح أقل تحفظاً.

وتعد نغمة الإفصاح جانباً مهماً في تقارير الشركات فكانت طريقة القياس المعتمدة استناداً إلى الدراسات الأولى في هذا المجال نهج يقوم على حساب تكرار الكلمات الإيجابية والسلبية المحددة التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات، هذه الكلمات تم تحديدها من قائمة معتمدة في دراسة (Henry, 2008)، وتم إتباع نفس النهج في كثير من الدراسات منها (أيمن، ٢٠٢٤؛ خضير، ٢٠٢١؛ Davis et al., 2012؛ Osma et al., 2018) من خلال استخدام أسلوب تحليل المحتوى التقارير المالية.

وبعد اطلاع الباحثة على التقارير المالية في البيئة المصرية وجدت صعوبة في إتباع نهج يعتمد على حساب تكرار كلمات معينة تم الإفصاح عنها في تقارير الشركات، لان طبيعة شكل التقارير تختلف؛ لذا تم الاعتماد في هذه الدراسة على الأخبار السارة والأخبار الغير سارة، ضمن الفقرات محدد في التقارير وهي؛ زيادة سعر السهم، وزيادة المبيعات، وزيادة الأرباح والتدفقات النقدية، وانخفاض في التكاليف، وقدرة الشركة على سداد ديونها، واحتساب بعد ذلك صافي نغمة الإفصاح. كما وردت في الدراسات التالية (Aly et al., 2018؛ أحمد، ٢٠١٩).

والجدير بالإشارة ان من أهم النظريات المفسرة لنغمة الإفصاح نظرية الإشارة ميل المديرين إلى الإفصاح عن بعض المعلومات الخاصة لتوقعهم أن تقديم هذه المعلومات تُعد إشارة جيدة عن أداء الشركة لأسواق المال الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات؛ فمثلاً يُعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة إحدى وسائل الإشارات التي تستخدمها الشركة لإظهار أنها أفضل من غيرها لغرض تعزيز سمعتها وجذب المستثمرين (سالم وآخرون، ٢٠٢٢).

٩-٢ التنبؤ بالاستمرارية الشركة:

من استقراء مفهوم الشراكة الذي قامت على أساسه فكرة الشركات بصورة عامة ان الشركة كيان تم تكوينه بهدف الاستمرار في المستقبل لفترة من الزمن تكفي لتحقيق أهدافه والوفاء بالتزاماته الموجودة وأن التصفية غير مطروحة وتعتبر حالة استثنائية، ويعد التمييز بين الأصول الثابتة والمتداولة والخصوم قصيرة الأجل وطويلة الأجل هو نتيجة لتطبيق مبدأ الاستمرارية، ويتم إعداد القوائم المالية عادة على افتراض استمرارية الشركة وأنها مستمرة في التشغيل خلال المستقبل المنظور، وبالتالي فمن المفترض أن الشركة ليس لديها الحاجة لتصفية أو تقليص حجم عملياتها في القريب العاجل أو المستقبل"، وذلك وفقاً لـ (GAAP) المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (عبدالعزیز، ٢٠٢١).

ويوضح معيار المراجعة الدولي (٥٧٠) المتعلق بالاستمرارية، أو ما يُعرف أيضاً بـ (استمرارية الكيان ككيان يعمل)، إنه ينظر إلى الشركة على إنها مستمرة في الأعمال إلى المدى المنظور ويتم إعداد البيانات المالية للأغراض العامة على أساس الشركة المستمرة، مالم تنوي الإدارة تصفية الشركة أو إيقاف العمليات أو لم يكن لديها دليل واقعي غير القيام بذلك. وعندما يكون من الملائم استخدام افتراض الشركة المستمرة، ويتم تسجيل الأصول والالتزامات على أساس إن الشركة ستكون قادرة على تحقيق أصولها والوفاء بالتزاماتها في سياق الأعمال الطبيعية وذلك وفقاً لـ (IAASB) (بابكر، ٢٠٢٢).

تستنتج الباحثة من خلال ما ورد عن الإصدارات المهنية التي تخص فرض الاستمرارية تعريف التنبؤ باستمرارية الشركات على أنها "القدرة على توقع ما إذا كانت الشركة قادرة على الاستمرار في العمل لفترة زمنية كافية لتحقيق أهدافها والوفاء بالتزاماتها المالية". يتضمن التنبؤ بالاستمرارية تقييم العديد من العوامل مثل: الأداء المالي الحالي للشركة، والتوجهات السوقية، والظروف الاقتصادية، والتغيرات في الصناعة، وسياسات وإجراءات الإدارة والتحكم الداخلي. وغيرها من العوامل الخارجية والداخلية التي قد تؤثر على القدرة الشركة على الاستمرارية.

والجدير بالذكر أن هناك توجهات حديثة متزايدة نحو تعزيز مستوى أكبر من الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Disclosure of Forward-Looking Information)؛ وهذا يشمل الإفصاح عن التوقعات المالية، البيانات التنبؤية، والتحليلات المستقبلية للأداء المالي، وقد تكون تخص سنة واحدة أو معلومات مستقبلية تخص عدة سنوات؛ مثلاً معلومات تحتوي على تنبؤات لعام ٢٠٢٠ تم تقديرها في عام ٢٠١٧ (حامد، ٢٠٢١). يعتبر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عملية عرض معلومات مالية وغير مالية مستقبلية ذات أثر اقتصادي يحظى باهتمام الأطراف الخارجية التي تساعدهم في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركة من خلال خطط وتنبؤات مستقبلية التي تساعد في حماية حقوق الأطراف الخارجية وتعظيم منفعتهم، إلا أنه يظل إفصاحاً اختيارياً ولا يوجد إرشادات وقواعد مهنية تنظم هذه عملية (هنون، ٢٠٢٢).

ومن خلال ما سبق تستنتج الباحثة أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يلعب دوراً حاسماً في تعزيز فرض الاستمرارية للشركة، عندما تقدم الشركة معلومات شفافة ودقيقة حول توقعاتها المستقبلية، فإنها تبني الثقة للأطراف الخارجية، مما يقلل من عدم اليقين حول قدرتها على الاستمرار، وهذا الإفصاح يمكن المستثمرين من تقييم إستدامة الشركة واتخاذ قرارات استثمارية، مما يدعم فرض الاستمرارية. بالإضافة إلى ذلك، يساهم الإفصاح المنتظم عن الخطط المستقبلية في تقليل مخاطر الضائقة المالية ويعزز قدرتها على مواجهة التحديات

المستقبلية. قد يشكل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتكامل مع فرض الاستمرارية أساساً يعزز إستدامة الشركة، واستمرارية نشاطها، وبناء الثقة لدى الأطراف الخارجية. وقامت الباحثة بالاعتماد على دراسة (Altman, 1968؛ صبري، ٢٠١٨؛ وهاب وآخرون، ٢٠٢١) باستخدام نموذج (Altman Z-Score) لقياس التنبؤ باستمرارية الشركات لأنه يتوافق مع طبيعة البيانات المستخلصة من تقارير الشركات المدرجة في البورصة المصرية. تتمثل أهم نظرية ممكن أن تفسر التنبؤ باستمرارية الشركة هي النظرية الشرعية؛ قائمة على "عقداً اجتماعياً" بين الشركات والمجتمع يمكن تهديده أو إلغائه مما يؤدي إلى توقف الشركة عن الوجود إذا كانت شرعيتها موضع تساؤل (Elsayed et al., 2020). تُعتبر إطاراً مهماً في تفسير استمرارية الشركة؛ حيث تعتمد على فكرة أن استمرارية الشركة تركز بشكل كبير على مدى قبولها وشرعيتها في نظر المجتمع والأطراف الخارجية. وفقاً لهذه النظرية، تسعى الشركات إلى تلبية توقعات المجتمع والامتثال للمعايير الاجتماعية والثقافية والبيئية السائدة لتعزيز شرعيتها. وعندما تواجه الشركة تحديات قد تهدد شرعيتها، مثل الفضائح المالية أو البيئة أو الاجتماعية، تسعى إلى استعادة أو الحفاظ على شرعيتها من خلال تبني سياسات جديدة، تحسين الإفصاحات، أو تعديل استراتيجياتها (وهاب وآخرون، ٢٠٢١).

١٠- الدراسة تطبيقية:

سيتناول هذا الجزء من البحث إجراءات مختلفة وذلك لتحديد مدى وجود علاقات ارتباط وعلاقات أثر بين المتغيرات ثم قياسات تلك العلاقات احصائياً والوصول إلى النتائج الدراسة التطبيقية. وتبدأ تلك الإجراءات بتحديد مجتمع وعينة البحث، ووصف مصادر البيانات، وتحديد متغيرات الدراسة وطرق قياسها، وأخيراً تطبيق الأساليب الاحصائية الملائمة لاختبار فرض البحث من أجل التوصل لنتائج البحث. وسيتم بيان ذلك على النحو التالي:

١٠-١٠ مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، يمكن للباحثة الاعتماد على أحد أهم أساليب المعاينة الاحصائية الشائع استخدامها في العلوم

المحاسبية وهو العينة العمدية المبنية على مجموعة من الشروط التالية؛ تم التركيز في البحث على الشركات المدرجة بمؤشر EGX 100 باعتبارها الأكثر تداولاً في سوق الأوراق المالية المصري. تضمنت العينة الشركات المستقرة خلال فترة دراسة البحث (٢٠١٧-٢٠٢٣) دون تعرضها للشطب أو إعادة القيد. تم اختيار الفترة لحداتها بعد قرار التعويم في ٢٠١٦ واستقرارها النسبي حتى ٢٠٢٢، مع إضافة عام ٢٠٢٣ نظراً لأهميته التمويلية. واستبعاد شركات البنوك والخدمات المالية غير المصرفية لضمان تجانس العينة.

وتأسيساً على الشروط الواردة بعينة الدراسة، استقرت الباحثة على عدد (٦٦) شركة مدرجة بالمؤشر في قطاعات؛ اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات، أغذية ومشروبات وتبغ، خدمات النقل والشحن، خدمات ومنتجات صناعية وسيارات، رعاية صحية وأدوية، سياحة وترفيه، طاقة وخدمات مساندة، عقارات، مواد بناء، موارد أساسية. وقد سجلت هذه الشركات عدد ٤٦٢ مشاهدة (٦٦ شركة × ٧ سنوات)، وباستبعاد عدد (٩) مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة، تصبح العينة النهائية للدراسة (٤٥٣ مشاهدة).

٢-10 مصادر الحصول على البيانات:

تعتمد الباحثة في هذه الدراسة على مصادر البيانات الثانوية للشركات المدرجة ضمن عينة البحث، حيث تستند البيانات إلى مجموعة من الأرقام المالية وتقارير الإفصاح المحاسبي السردية للشركات المدرجة في مؤشر (EGX 100) بسوق الأوراق المالية المصري. ولجمع هذه البيانات، استخدمت الباحثة أسلوب تحليل المحتوى يدوياً، مع الاعتماد على مواقع إلكترونية متعددة، أبرزها موقع البورصة المصرية، والمواقع الرسمية للشركات المدرجة ضمن العينة، وقد استخدمت هذه المواقع للحصول على القوائم المالية والتقارير المالية.

٣-10 متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

سوف يتم تحليل محتوى تقارير الشركات (بحيث تشمل على المعلومات التي تغطي جميع الجوانب الداخلية والخارجية للشركة المتمثلة في تقارير الاستدامة) معلومات اجتماعية وبيئية واقتصادية وحوكمة) بالإضافة إلى معلومات عن الأهداف وإستراتيجية الشركة، والفرص

والمخاطر، والعلامة التجارية، والمعلومات عن رأس المال البشري، وإدارة الجودة، والبحوث والتطوير والإبتكار، ومعلومات مستقبلية، وأنظمة الرقابة الداخلية))، ولكن من خلال اطلاع الباحثة للتقارير المالية وجدت صعوبة في إستخراج مفردات مقاييس المتغيرات؛ فاعتمدت على الفقرات التالية في التقارير المالية لقياس المتغيرات التي سوف يتم توضيحها لاحقاً (التقديرات المحاسبية، السياسات المحاسبية، القيمة العادلة، اضمحلال القيمة).

أولاً: المتغير المستقل " نغمة الإفصاح المحاسبي "

يتمثل المتغير المستقل محل الاهتمام بالدراسة الحالية في نغمة الإفصاح، وقد جرى العرف المحاسبي على قياسه بإتباع نهج يعتمد على حساب تكرار كلمات معينة تم الإفصاح عنها في تقارير الشركات، كما سيتم الإعتماد على قائمة الكلمات الإيجابية والسلبية في دراسة (Henry, 2008)، وسيتم إحساب المتغير من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Simple Tone} = \text{Good words} - \text{Bad words}$$

$$\text{Good words} + \text{Bad words}$$

ومن خلال دراسة (خضير، ٢٠٢١) سيتم الإعتماد على قائمة الكلمات المترجمة لقياس هذا المتغير. ولكن بعد اطلاع الباحثة على التقارير المالية في البيئة المصرية وجدت صعوبة في إتباع نهج يعتمد على حساب تكرار كلمات معينة تم الإفصاح عنها في تقارير الشركات، لأن طبيعة شكل التقارير تختلف؛ لذا تم الأعتماد على الأخبار السارة والأخبار غير السارة ضمن الفقرات محدد في التقارير كما ورد في (Aly et al., 2018؛ أحمد، ٢٠١٩):

(١) زيادة سعر السهم	(٤) انخفاض في التكاليف
(٢) زيادة المبيعات	(٥) قدرة الشركة على سداد ديونها
(٣) زيادة الأرباح والتدفقات النقدية	

حيث تعتبر أهم الأخبار السارة للأطراف الخارجية في زيادة سعر السهم، وزيادة المبيعات، وزيادة الأرباح والتدفقات النقدية، وانخفاض التكاليف، قدرة الشركة على سداد ديونها، بينما تتمثل أهم الأخبار غير السارة في إنخفاض حجم الاستثمار الرأسمالي بالشركة، ارتفاع مستويات الاعسار المالي، وارتباط الشركة بالاستثمار في أدوات الدين ذات الجودة المنخفضة، إلى جانب تراجع تصنيفها الائتماني، يشير إلى تعرضها لمخاطر مالية متزايدة قد تؤثر على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية واستقرارها على المدى الطويل وهكذا. وحساب بعدها صافي نغمة الإفصاح من خلال:

$$\text{Net Tone Disclosure (NTD)} = \text{Good News (GN)} - \text{Bad News (BN)}$$

(NTD): صافي نغمة الإفصاح المحاسبي.

(GN): مجموع الأخبار السارة ؛ (BN): مجموع الأخبار غير السارة

ثانياً: المتغير التابع " التنبؤ باستمرارية الشركات "

يتمثل المتغير التابع للدراسة في التنبؤ باستمرارية الشركات، حيث تستند إستمرارية الشركة إلى مدى قدرتها على توليد الأرباح والحفاظ على مستوى معقول من السيولة بما يمكن كافة الأطراف ذوي المصلحة من الاطمئنان على استثماراتهم، ولذلك يمكن قياس استمرارية الشركة اعتماداً على مؤشر العسر المالي (ألتمان-Altman Model) ولا سيما مؤشر (Z-score) للعسر المالي وهو مؤشر متفق عليه بين الأكاديميين والهيئات المهنية بشكل عام. ويقاس هذا المؤشر على النحو التالي (صبري، ٢٠١٨):

$$Z = 1.2 x_1 + 1.4 x_2 + 3.3 x_3 + .6 x_4 + 1.0 x_5$$

حيث أن:

(نسبة السيولة) $x_1 = \text{رأس المال العامل} \div \text{مجموع الاصول الملموسة}$.

(نسبة الربحية والنمو) $x_2 = \text{الأرباح المحتجزة} \div \text{مجموع الاصول الملموسة}$.

(نسبة الربحية او انتاجية) $x_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضريبة} \div \text{مجموع الاصول الملموسة}$.

(نسبة الرفع المالي) $x_4 = \text{اجمالي حقوق الملكية} \div \text{اجمالي المطلوبات}$.

(نسبة النشاط) $x_5 = \text{صافي المبيعات} \div \text{مجموع الاصول الملموسة}$.

ويتم تصنيف قيمة Z إلى ثلاثة اصناف :

الفئة	درجة المخاطر	Z
الأولى	المنشأة جيدة، ولن تتعثر	أكبر من 2.7
الثانية	يصعب تحديد وضع	أقل من 2.7 وأكبر من 1.8
الثالثة	وضع المنشأة صعب جدا	أقل من 1.8

جدول (١): مؤشر (Z-score)

10-٤ المتغيرات الرقابية:

تتمثل المتغيرات الرقابية في المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع، والتي تم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار، وقامت الباحثة باستخدام العديد من المتغيرات الرقابية والتي تم استخدامها كمحددات أو ثبت لها تأثير كبير على التنبؤ باستمرارية الشركات وذلك في ضوء الدراسة (Elsayed et al., 2020)، وتتمثل هذه المتغيرات: بمتغيرات محاسبية متمثلة بـ (نسبة التداول (السيولة)) تتوقع الدراسة الحالية أن الشركات ذات السيولة العالية لديها احتمال أقل للفشل، ومتغيرات مستندة على السوق؛ متغيرات السوق متمثلة بـ (مؤشر القيمة السوقية)، ومن أكثر المتغيرات التي تفسر اختلافات الشركات متمثلة بـ (حجم الشركة) (Gala et al., 2016). وفيما يلي توضيح لكيفية قياس هذه المتغيرات الرقابية من خلال الجدول التالي:

المتغير	طريقة القياس
نسبة التداول (السيولة)	الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة
مؤشر القيمة السوقية	نسبة القيمة السوقية إلى إجمالي القيمة الدفترية
حجم الشركة	لوغاريتم القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة

جدول (٢): المتغيرات الرقابية (من إعداد الباحثة)

10-٥ نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة:

في إطار ما تسعى إليه الدراسة من اختبار الفروض الاحصائية يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة في ضوء العلاقات المباشرة فقط بين متغير المستقل والتابع والمتغير الوسيط، باعتبار أن العلاقة غير المباشرة يمكن اختبارها باستخدام أسلوب تحليل المسار (سيتم توضيحها لاحقاً)، ومن ثم يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفروض الاحصائية على النحو التالي:

أولاً: نموذج العلاقة المباشرة بين نغمة الإفصاح والتنبؤ باستمرارية الشركات:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر نغمة الإفصاح على التنبؤ باستمرارية الشركات، وبالتالي، يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة على الشكل التالي:

$$Z\text{-Score} = \beta_0 + \beta_1 (NTD) + \beta_2 (Liq) + \beta_3 (\text{Tobin's } Q) + \beta_4 (\text{Size}) + \varepsilon (1)$$

10-٦ الإحصاءات الوصفية:

تعكس الإحصاءات الوصفية طبيعة عينة الدراسة من حيث الشكل والتوزيع، من خلال عرض المتوسط الحسابي لتمثيل المتغيرات، والانحراف المعياري لقياس التشتت، وحدود العينة بين القيم الدنيا والقصوى. ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل الإحصائي:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-Score	453	-8.821	10.955	4.274	2.345
NTD	453	-5.000	5.000	0.201	2.191
Tobin's Q	453	0.886	1.325	1.103	0.126
Log Size	453	7.354	11.151	9.339	0.648
Liq	453	0.001	3.391	0.484	0.273
Valid N (listwise)	453				

جدول (٣): نتائج الإحصاءات الوصفية

يتبين للباحثة من خلال العرض السابق للاحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن بيانها فيما يلي:

أولاً: فيما يتعلق بالمتغير المستقل الخاص بنغمة الافصاح المحاسبي (NDT) فيلاحظ ان الوسط الحسابي له يبلغ (٠,٢٠١)، ويعبر هذا الوسط الحسابي عن متوسط الفرق بين الأخبار السارة والأخبار غير السارة، ويلاحظ انه قيمة موجبة وهو ما يشير إلى ارتفاع مستوى الأخبار السارة عن الأنباء غير السارة بعينة الدراسة، وهو ما يشير إلى التوجه العام إلى استخدام نغمة الافصاح المحاسبي إلى حد كبير.

ثانياً: فيما يتعلق بالمتغير التابع الخاص التنبؤ بالاستمرارية (Z-Score) فيتبين أن الوسط الحسابي لقيمة مؤشر Z تبلغ (٤,٢٧٤) وطبقاً لما ورد بالدرجات الخاصة بالمؤشر يتضح أن المتوسط العام لعينة الدراسة يتجاوز قيمة (٢,٧)، وهو ما يشير إلى أن غالبية الشركات المدرجة بعينة الدراسة جيدة وغير متعثرة.

٧-١٠ نتائج تحليل الارتباط:

تهدف الباحثة من إجراء تحليل الارتباط إلى التحقق من طبيعة العلاقة الارتباطية بين متغيرالمستقل والتابع والمتغيرات الوسيطة، بالإضافة إلى التحقق من طبيعة الازدواج الخطي بين المتغيرات الرقابية والمستقل المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال فحص المصفوفة المبينة بالجدول التالي:

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1)	Z-core	1				
(2)	NDT	.377**	1			
(3)	Tobin's Q	0.046	0.044	1		
(4)	Log Size	.316**	.147**	-.168**	1	
(5)	Liq	-0.020	-0.036	0.020	-0.050	1

*,** Correlation is significant at the 0.05 & 0.01 level respectively.

جدول (4): نتائج تحليل الارتباط

يتبين للباحثة وجود علاقة طردية معنوية بين صافي نغمة الإفصاح (NDT)، ومؤشر العسر المالي (Z-Score) الخاص بقياس مستوى استمرارية الشركة، وهو ما يشير إلى أنه كلما زاد مستوى نغمة الإفصاح كلما كانت السيطرة على الإشارات المرسله للمستخدم الخارجي للقوائم المالية مما يؤدي إلى زيادة احتمالات إرسال معلومات مخالفة لحقيقة الوضع المالي، بما يسهم في زيادة العسر المالي ومزيد من احتمالات التنبؤ بعدم الاستمرارية.

٨-١٠ نتائج تحليل الانحدار لإختبار الآثار المباشرة:

تهدف الباحثة في هذا الجزء إختبار صحة العلاقة بين والمتغير المستقل والتابع في ظل استخدام نماذج الانحدار المتعدد، وذلك كما يلي:

نغمة الإفصاح والتنبؤ باستمرارية الشركات:

يمكن للباحثة تحليل علاقة التأثير المباشرة بين نغمة الإفصاح والتنبؤ باستمرارية الشركات من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (١)، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (١) عن الجدول التالي:

أثر نغمة الإفصاح على التنبؤ باستمرارية الشركات

Dependent Variable: Z-Score			
Variables	Model (1)		
	β Coef.	T-Stat.	P-Value
Cons.	-5.282	-3.156	0.002
NTD	0.360	7.927	0.000
Tobin's Q	0.452	0.579	0.563
Log Size	0.963	6.271	0.000
Liq	-0.011	-0.030	0.976
Fixed Effects	Included		
N	453		
VIF (Max)	1.025		
F-value	30.120**		
Adj. R2	20.50%		

جدول (٥): نتائج اختبار الفرض الاحصائي الرئيسي للبحث

ويتضح لدى الباحثة من خلال النتائج المعروضة بالجدول السابق ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٢٠,٥٪، وهو ما يشير الى أن المتغيرات الرقابية والمتغير المستقل الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في التنبؤ باستمرارية الشركات بدلالة مؤشر العسر المالي بنسبة (٢٠,٥٪). وبالتالي، فأن نموذج اختبار الفروض رقم (١) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثة ارتفاع ومعنوية قيم F للنموذج حيث أنها تبلغ ٣٠,١٢٠ عند مستوى معنوية ٥٪. وبالنظر إلى نتائج العمود الأول (Panel A) يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل (NTD) الخاص بنغمة الإفصاح المحاسبي حيث أن $(\beta = 0.360; T\text{-Stat.} = 7.927 > 2; P\text{-Value} = 0.000)$ (5% < كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى نغمة الإفصاح تؤدي إلى ارتفاع مستوى العسر المالي وهو ما يشير إلى أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي يساعد على

التحكم في المعلومات المقدمة للمستخدم الخارجي للقوائم المالية وهي ما قد تخالف الوضع المالي الحقيقي بما يقلل من مستوى الاستمرارية. وعلى مستوى المتغيرات الحاكمة فقد تبين معنوية مؤشر الحجم، إلا أنه يحمل إشارة طردية، وهو ما يشير الى أن زيادة الحجم دلالة على استغلال موارد الشركة في زيادة حجم الاستثمارات الرأسمالية الناتجة من نرجسية المدير، وما يتبعها من ارتفاع في العسر المالي وانخفاض مستويات التنبؤ بالاستمرارية.

بناءً على ذلك، يتم اختبار الفرض الرئيسي الأول للدراسة الذي ينص على:

"H₁: لا يوجد تأثير معنوي لنغمة الإفصاح على التنبؤ باستمرارية الشركات."

يمكن للباحثة قبول الفرض الاحصائي الرئيسي الأول للدراسة على الشكل البديل التالي: "يوجد تأثير (إيجابي) طردي ذو دلالة احصائية لنغمة الإفصاح المحاسبي على التنبؤ بالاستمرارية الشركات". وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات منها (Suryani et al., 2024؛ إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٣) بوجود تأثير إيجابي لنغمة الإفصاح على كلا من الأرباح المستقبلية وقيمة الشركة والأداء المستقبلي. أثبتت الدراسة الحالية وجود تأثير لنغمة الإفصاح على التنبؤ بالاستمرارية الشركات.

١١- النتائج والتوصيات:

١١-١ النتائج:

قبول الباحثة الفرض الاحصائي الرئيسي للبحث على الشكل البديل التالي: "يوجد تأثير (إيجابي) طردي ذو دلالة احصائية لنغمة الإفصاح المحاسبي على التنبؤ باستمرارية الشركات".

١١-٢ التوصيات:

إستناداً إلى ما توصلت إليه الباحثة في البحث، يمكن تقديم هذه التوصيات كخطوات عملية لتحسين النتائج وتنفيذها بشكل فعال:

- توصي الباحثة بضرورة أن تولي الهيئات التشريعية والتنظيمية المرتبطة بسوق المال (كالهيئة العامة للرقابة المالية أو جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية مثلاً) اهتماماً خاصاً بمستوى الإفصاح السردى عند إعداد التقارير المالية بهدف تحقيق الشفافية.
- توصي الباحثة بضرورة تعزيز دور الجهات الرقابية (كالهيئة العامة للرقابة المالية أو البورصة المصرية مثلاً) وتشجيعها على قياس نغمة الإفصاح المحاسبى الواردة في التقارير.

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- ١ - إبراهيم، أكرم، وصالح، أبو الحمد، وأحمد، نبيل (٢٠٢٣) "التأثير المشترك لنغمة الإفصاح السردي ودرجة عدم التماثل المعلومات في قيمة الشركة: دليل من التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، العدد ٤(١)، ج٢، ص(١٣٧٥-١٤١١).
- ٢ - أمين، عصام (٢٠٢٤) "دراسة واختبار تأثير نغمة الإفصاح المحاسبي الإلكتروني الإيجابية والسلبية على ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا- كلية التجارة، العدد (١)، ص(١١٧-١٨٤).
- ٣ - بابكر، بشير (٢٠٢٢) "أثر محددات جودة المراجعة الخارجية في التنبؤ باستمرارية منشآت الأعمال"، مجلة الجزيرة للعلوم الاقتصادية والاجتماعية، عدد ١١(٢)، ص٦٧-٥٠.
- ٤ - حامد، نهي (٢٠٢١) "تأثير آليات حوكمة الشركات على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتنوعكاسها على القيمة السوقية للسهم-دراسة تطبيقية"، جامعة عين شمس، رسالة دكتوراه، ص(١-١٦٥).
- ٥ - حسن، أسماء (٢٠٢٣) "تأثير القدرات الادارية في استمرارية الشركات"، مجلة اقتصادات الأعمال، المجلد (٤)، العدد (٣)، ص(٣٣٥-٣٥٤).
- ٦ - خضير، محمد (2021) "أثر أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات على نغمة الإفصاح المحاسبي وانعكاس ذلك على قرارات المستثمرين:دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، قسم محاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- ٧ - سالم، محمد، العبادي، ومصطفى، يونس، أحمد (٢٠٢٢) "قياس أثر الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة بنها للعلوم الإنسانية، العدد (١)، ج(٤)، ص(١٢١-١٧٤).

- ٨- صالح، تامر (٢٠١٧) "أثر المحددات التنظيمية والسوقية على الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة ودور ذلك الإفصاح في زيادة نفعية المعلومات المحاسبية مع دراسة تطبيقية على الشركات المصرية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.
- ٩- صبري، ثامر (٢٠١٨) "أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الاستمرار أو فشلها المالي"، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد (١٠)، العدد (٣)، ص (٣٨٥-٣٩٥).
- ١٠- عبد الجواد، سماح (٢٠٢٠) "أثر لهجة الإفصاح النوعي وقابليته للقراءة على احكام المستثمرين بشأن الأرباح المستقبلية للشركة: دراسة تجريبية في جمهورية مصر العربية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة-جامعة الاسكندرية.
- ١١- عبدالعزيز، غريب (٢٠٢١) "معوقات الإفصاح المحاسبي عن فرض الاستمرارية في ظل حدث جائحة فيروس كورونا"، مجلة البحوث المالية والتجارية، عدد ٢٢ (٢)، الجزء (٢)، ص (٢٠١-٢٤٤).
- ١٢- علي، حنان (٢٠٢١) "نموذج كمي لقياس أثر سيكولوجية الإدارة على تقدير مخاطر عميل المراجعة: دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية-جامعة القاهرة، عدد (٢)، ص (١٢٥-١٤٤).
- ١٣- هنون، أماني، والباز، مصطفى، وغالي، أشرف (٢٠٢٢) "أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية-جامعة قناة السويس، المجلد (١٣)، العدد (٤)، ص (٥٥٨-٥٩٥).
- ١٤- وهاب، أسعد، وحميدي، كزار (٢٠٢١) "تأثير الإبلاغ عن تعليقات الادارة في استمرارية الشركة- دراسة عينة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، ملج (٨)، العدد (١)، ص (٥٤-٨٠).

المراجع باللغة الأجنبية:

- 1) Altman, E. (1968) "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, Vol: 23, No: 4, PP: 589-609.
<https://doi.org/10.2307/2978933>
- 2) Aly, D., El-Halaby S., & Hussainey K. (2018), "Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt", Accounting Research Journal, Vol. 31(1), P.P: 63 – 74.
- 3) Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2013) "Why Are Managers Optimistic?. An Investigation of Corporate Environmental Disclosure Tone", Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol:22 (6), P.P:346-361.
- 4) Asay H. S., Libby R., & Rennekamp K. M. (2018), "Do features that associate managers with a message magnify investors' reactions to narrative disclosures?", Accounting, Organizations and Society, Vol:68, P.P:1– 14.
- 5) Davis, A. K., & Tama-Sweet, I. (2012) "Managers' use of language across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A", Contemporary Accounting Research, Vol:29, No.3, PP:804-837.
- 6) Elsayeda, M. & Elshandidy, T. (2020) " Do narrative-related disclosures predict corporate failure? Evidence from UK non-financial publicly quoted firms", International Review of Financial Analysis.
<https://ideas.repec.org/a/eee/finana/v71y2020ics105752192030199x.html>

- 7) Feng, Mei (2009) "Auditor Going-Concern Opinions and Management Forecasts of Financially Distressed Firms, Stressed Firms", Working paper, University of Pittsburgh.
- 8) Fisher, Richard (2020) "An Investigation of the Use and Stylistic Consequences of Tone in Corporate Accountability Disclosures, Accounting", Auditing & Accountability Journal, Vol.33, No.1, PP:77-105.
- 9) Henry, E., (2006) "Market reaction to verbal components of earnings press releases: Event study using a predictive algorithm", Journal of Emerging Technologies in Accounting, Vol:3(1), P.P:1—19.
- 10) Henry, E., (2008) "Are investors influenced by how earnings press releases are written?", The Journal of Business Communication, Vol:45(4), P.P:363—407.
- 11) Huang, X. (2014) "Tone Management", The Accounting Review, Vol.89, No.3, PP:1083-1113.
- 12) Iqbal, J., Riaz K., (2021), "Predicting future financial performance of banks from management's tone in the textual disclosures", Quality & Quantity, <https://doi.org/10.1007/s11135-021-01216-5>.
- 13) Kang, T., Park, D.-H. and Han, I. (2018) "Beyond the numbers: the effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics", Telematics and Informatics, Vol: 35(2), P.P: 370-381.
- 14) Kashanipour, M., Aghaee M.A., & Mohseni Namaghi D. (2019), "Information Disclosure Tone and Future Performance", Accounting and Auditing Review, Vol:26(4), P.P:570-594.

- 15) Kashanipour, M., Aghaee M.A., & Mohseni Namaghi D. (2019), "Information Disclosure Tone and Future Performance", Accounting and Auditing Review, Vol:26(4), P.P:570-594.
- 16) Mayew, W., Sethuraman M., Venkatachalam M. (2012) "MD&A Disclosure and the Firm's Ability to Continue as a Going Concern", The Accounting Review, Vol: 90(4), P.P:1621—1651.
- 17) Melloni, G., Stacchezzini, R. and Lai, A., (2016) "The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports", Journal of Management & Governance, Vol:20(2), PP:295-320.
- 18) Osma, B. G., Grand-Herrera, C. & Saorin, H. (2018) "Optimistic Disclosure Tone and CEO Career Concerns", available online at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3160100>, April, PP:1-63.
- 19) Suryani, A. & Fauz, D. (2024) "Beyond the Number: Tone Analysis in Annual Reports", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol: 21, Iss. 1, Article 2. DOI: 10.21002/jaki.2024.02.
- 20) Taeyoung, K., Do-Hyung P. & Ingo H. (2017) "Beyond the on Numbers: The Effect of 10-K Tone on Firm's Performance Predictions Using Text Analysis", Telematics and Informatics, Vol:35, P.P: 370-381 .