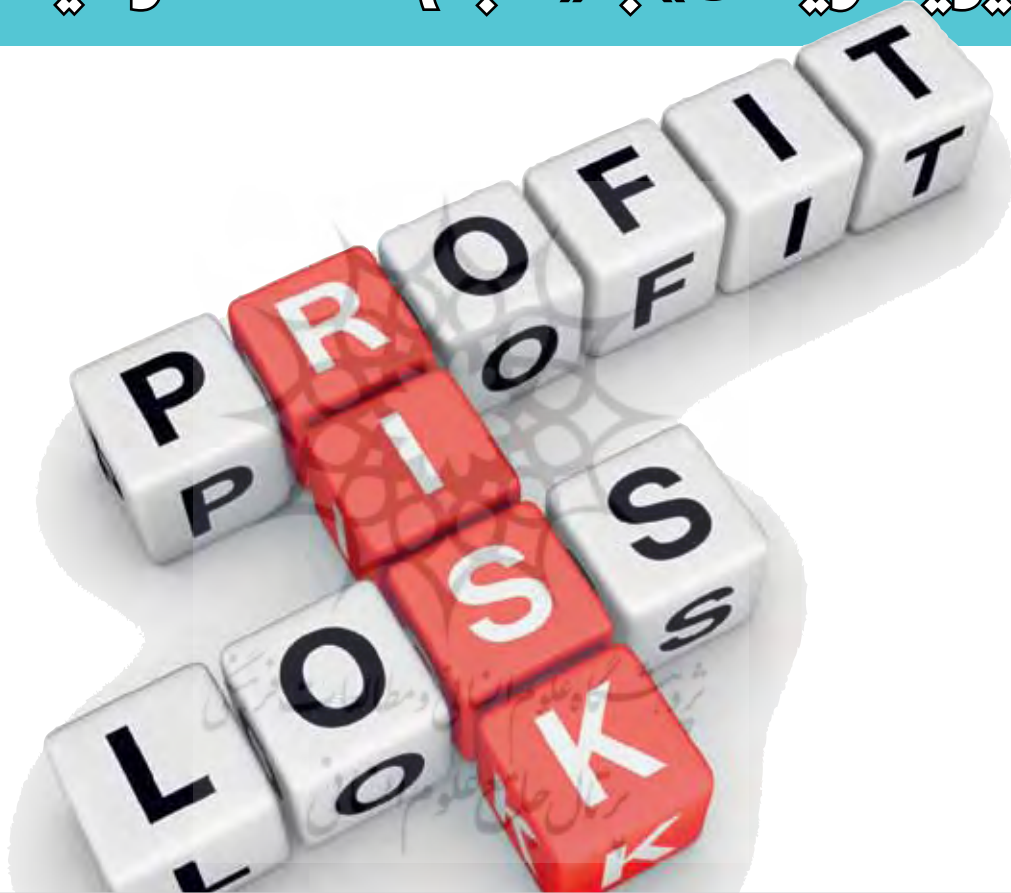


حمیدرضا وکیلی فرد
شیر کوهر منی
رئیس کار طالب پور اصل

بر اساس یک پژوهش در میان شرکت‌های حاضر در بورس تهران انجام شد

بررسی رابطه «سطح افشای مدیریت ریسک» با «حجم معاملات و قیمت»



چکیده

امروزه، اجزای مالی و غیر مالی در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها، ابزارهای مهم و اساسی برای شناخت اطلاعات مفید برای سرمایه‌گذاران منطقی، اعتباردهی و سایر تصمیمات قابل اتخاذ در طی سال هستند. اخیراً به دلیل رسوایی‌های شرکت‌های بزرگ و فعالیت‌های حسابداری متقلبانه در برخی شرکت‌ها، اهمیت افشای هر چه بیشتر اطلاعات رادر بخش غیر مالی این گزارش‌ها، روز افزون کرده است. ریسک مالی، عاملی اجتناب‌ناپذیر و غیر قابل حذف در هر فعالیت اقتصادی است. علاوه بر ریسک مالی، شرکت نسبت به عواملی مانند ریسک تجاری یا تغییر شرایط اقتصادی حساس است و این امر می‌تواند اثرات سوء و مخربی بر قیمت اوراق بهادار آن بگذارد. پس بهترین وضعیت برای ذینفعان شرکت در این است که ریسک به طور دوره‌ای افشاگر دد. در پژوهش حاضر سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک با حجم معاملات و قیمت سهام مورد سنجش قرار می‌گیرد و این سوال مطرح می‌شود که «آیا قیمت سهام و حجم معاملات سهام تحت تاثیر میزان افشای اطلاعات مربوط به مدیریت ریسک قرار می‌گیرد یا خیر؟» بعد از استخراج اطلاعات از گزارش‌های منتشر شده، از طریق مدل تحلیل محتوا و تجزیه و تحلیل داده‌ها پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک با حجم معاملات و قیمت سهام ارتباطی وجود ندارد؛ که این مسئله نشان دهنده بی‌اهمیتی افشای ریسک در مدل تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه از یک طرف و از طرف دیگر بی‌توجهی سازمان بورس اوراق بهادار به بحث ریسک و افشای مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است.

واژگان کلیدی: افشای مدیریت ریسک، حجم معاملات، تحلیل محتوا

اصول و ضوابط مشابهی در کانادا وجود دارد؛ یعنی با انجام مبادلات، شرکت‌ها ملزم هستند اطلاعات مربوط به مدیریت ریسک را در بخش مدیریت، بحث و تجزیه و تحلیل و افشا کنند. در انگلستان نیز سازمان بررسی‌های مالی و عملیاتی در سال ۱۹۹۳، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انگلستان را ملزم به افشای اطلاعات با اهمیت در گزارش‌های سالانه خود نمود. این سازمان به دنبال آن است که بررسی درست و واضحی از فعالیت‌ها و اهداف شرکت‌ها داشته باشد، که می‌تواند آینده شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. در استرالیا، اصول و ضوابط مرتبط با نظام حاکمیت و راهبری شرکتی، هفتمین اصل خود را به شناسایی و مدیریت ریسک اختصاص داده است. این موارد نشان دهنده افزایش اهمیت مدیریت ریسک و در پی آن افشای اطلاعات مدیریت ریسک به عنوان بخشی از فعالیت مورد نیاز برای نظام حاکمیت و راهبری شرکت‌ها است. در مالزی نیز مدیریت ریسک و عوامل مورد نیاز برای افشای آن رامی‌توان به وضوح در گزارش‌های مالی شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار مالزی (۱۹۹۷) مشاهده نمود. بر این اساس، شرکت‌ها موظفند وضعیت خود، ریسک‌ها و فعالیت‌هایی را افشا کنند که سهامداران و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل را قادر سازد تا عملکرد شرکت را برای دوره مالی ارزیابی کنند. علاوه بر افزایش عوامل مورد نیاز برای افشا، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی، صورت مربوط به وضعیت کنترل داخلی، کنترل ریسک و مدیریت ریسک را تهیه می‌کنند. در کشورهای گوناگون پژوهش‌های مختلفی در زمینه افشای ریسک و اثرات آن بر شرکت‌ها صورت گرفته است، و مدیریت ریسک متفاوت است. نمونه‌هایی از این پژوهش‌ها در زیر مورد اشاره قرار گرفته است.

آمران و همکاران (۲۰۰۹)، میزان افشای اطلاعات مدیریت ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار مالزی را مورد بررسی قرار دادند. این مطالعه، افشای اطلاعات مدیریت ریسک را با توجه به صنعت، اهرم مالی، تنوع بخش جغرافیایی، تنوع محصول و اندازه شرکت مورد آزمون قرار داده است و از آزمون همبستگی برای تشخیص ارتباط دو به دو ریسک استفاده شده است. نتایج نشان داد که اندازه شرکت‌ها نقش بسزایی در افشای اطلاعات مدیریت ریسک دارد و این نتیجه از تئوری مالکانه پیروی می‌کند.

■ مدیریت ریسک و اهمیت آن

از دیدگاه تئوریک، در بازار سرمایه پذیرفته شده است که افشای مالی بهتر، به عنوان مبنایی برای تصمیم‌گیری، باید منجر به اطمینان بیشتر و صرف ریسک کمتر برای سرمایه‌شود و در نتیجه باعث کاهش هزینه سرمایه‌شترکتها می‌شود (جانستون، ۲۰۰۶). گزارش سالانه شرکت‌ها، باید هر ساله تهیه شود و انتظار می‌رود با انجام این کار، بتوان اطلاعات مفیدی را به استفاده‌کنندگان از این گزارش‌ها ارائه نمود و آنها را در تصمیم‌گیری نهایی یاری کرد. هنوز هم بر اساس تغییرات موجود در مدل‌های تجاری، بخش مالی به تنهایی از عهده نیازهای اطلاعاتی ذینفعان برنیامده و نمی‌تواند به تمام آنها پاسخ دهد (مینز و همکاران، ۲۰۰۲). در نتیجه، افراد و گروه‌های مختلف هم‌اکنون به دنبال استفاده از بخش‌های غیرمالی گزارش‌های شرکت‌ها هستند تا به وسیله آنها، افشای جامع‌تری از اطلاعات مورد نیاز ارائه شود.

اهمیت گزارش‌گری ریسک از اوایل سال ۱۹۹۸ زمانی آغاز شد که انجمن حسابداران خبره در انگلستان و ولز مطلبی بحث‌انگیز را درباره گزارش‌گری مالی ریسک (پیشنهادی برای صورت ریسک تجاری) منتشر کرد. این انجمن پیشنهاد کرد مدیران اطلاعات مربوط به مدیریت ریسک را در گزارش‌های سالانه خود ارائه دهند و بدین طریق تصمیم‌گیرندگان مطلع در بازار را تجهیز نمایند (لیندسی و شرایوز، ۲۰۰۶). بر اساس مطالعه انجام شده توسط لیندسی و شرایوز (۲۰۰۵)، گزارش‌های سالانه کنونی تنها بخشی از موارد افشای اطلاعات مدیریت ریسک را فراهم می‌آورد و این میزان برای ذینفعان شرکت از کفایت لازم برخوردار نیست. در واقع، گزارش‌های سالانه کنونی انواع ریسک را افشا نکرده و آن‌ها را مورد بحث و بررسی قرار نمی‌دهند، در حالی که همین عوامل می‌تواند شرکت و فعالیت‌های مدیران آن را به چالش بکشاند. در حال حاضر، مرور و بازبینی وضعیت مربوط به گزارش‌گری ریسک (در اصطلاح به آن دیدگاه تعدیل‌کننده گفته می‌شود) ماهیتی تدریجی دارد. این دیدگاه بطور مشخص بر ریسک بازار تاکید دارد و ریسک بازار، خود به عوامل دیگری بستگی دارد (برتاوبزولن، ۲۰۰۴).

گزارش مالی شماره ۳۸ که در سال ۱۹۹۷ در آمریکا منتشر شد نیازمند تأیید کمیسیون بورس و اوراق بهادار برای افشای اطلاعات کمی و کیفی مربوط به ریسک‌های بازار در بخش اقلام حساب‌ها، مدیریت، بحث و تجزیه و تحلیل است.

حسابداری و نظام متاثر از آن برای تهیه و ارائه اطلاعات مالی و غیر مالی در راستای آگاهی استفاده‌کنندگان از اطلاعات، گام برمی‌دارد. این نظام که تحت عنوان نظام گزارش‌گری مالی از آن یاد می‌شود، هدف اصلی خود را توانمندسازی اطلاعاتی استفاده‌کنندگان می‌داند، به طوریکه آنان در راستای تصمیم‌گیری‌های مالی خود با انتخاب بهترین گزینه از میان گزینه‌های موجود، بالاترین ارزش را از منابع خود کسب کنند. نظام گزارش‌گری مالی از طریق ارائه و افشای اطلاعات متفاوت سهم‌گسترده‌ای در کمک به تصمیم‌گیران اقتصادی دارد. این گزارش‌ها از طریق نمایان ساختن جنبه‌های متفاوت شرکت‌ها به این هدف نایل می‌آیند. جنبه مالی و افشای اطلاعات مالی همواره در گزارش‌های نظام گزارش‌گری مالی به طور کامل مورد توجه قرار گرفته است. اما امروزه جهت مشخص شدن جنبه‌های متفاوت فعالیت شرکت‌ها بیشتر به اطلاعات غیر مالی تاکید می‌گردد. اطلاعاتی که با افشای ساختن بعضی از جوانب بنگاه‌ها، نگرش جدیدتری به کاربران از اطلاعات می‌دهد. افشای اطلاعات مربوط به ریسک و مدیریت ریسک یکی از داده‌های غیر مالی است، که در صورتی که سطح افشای آن به اندازه کافی باشد، سهم‌ارزنده‌ای در پردازش داده‌های دریافتی توسط کاربران دارد و در مدل‌های تصمیم‌آنان در راستای ارزش‌آفرینی، اثربخشی خود را اعمال خواهد کرد؛ به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران معتقدند که افشای اطلاعات مربوط به ریسک در انتخاب پرتفوی مناسب به آنان کمک بهینه‌ای خواهد کرد (ناتان جوزف، ۲۰۰۰)



بگذارد. نتیجه پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌ها در این زمینه هیچگونه تمایلی برای افشای اطلاعات ریسک‌های آتی خود اعم از پیامدهای مفید یا مخرب ندارند، بلکه بیشتر تمایل دارند ریسک‌های گذشته و حال را گزارش نمایند.

هدف از اجرای این پژوهش، افشای اطلاعات مدیریت ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و این مهم با تاکید بر بخش‌های غیر مالی این گزارش‌ها صورت می‌پذیرد. انتظار داریم با اجرای این مطالعه بتوان ادبیات نظری موجود را ارتقا بخشید و فرآیند افشای اطلاعات را بطور همه جانبه و با عنایت به نیاز تمام ذینفعان شرکت گسترش داده و بار محتوایی گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران را بهبود بخشید.

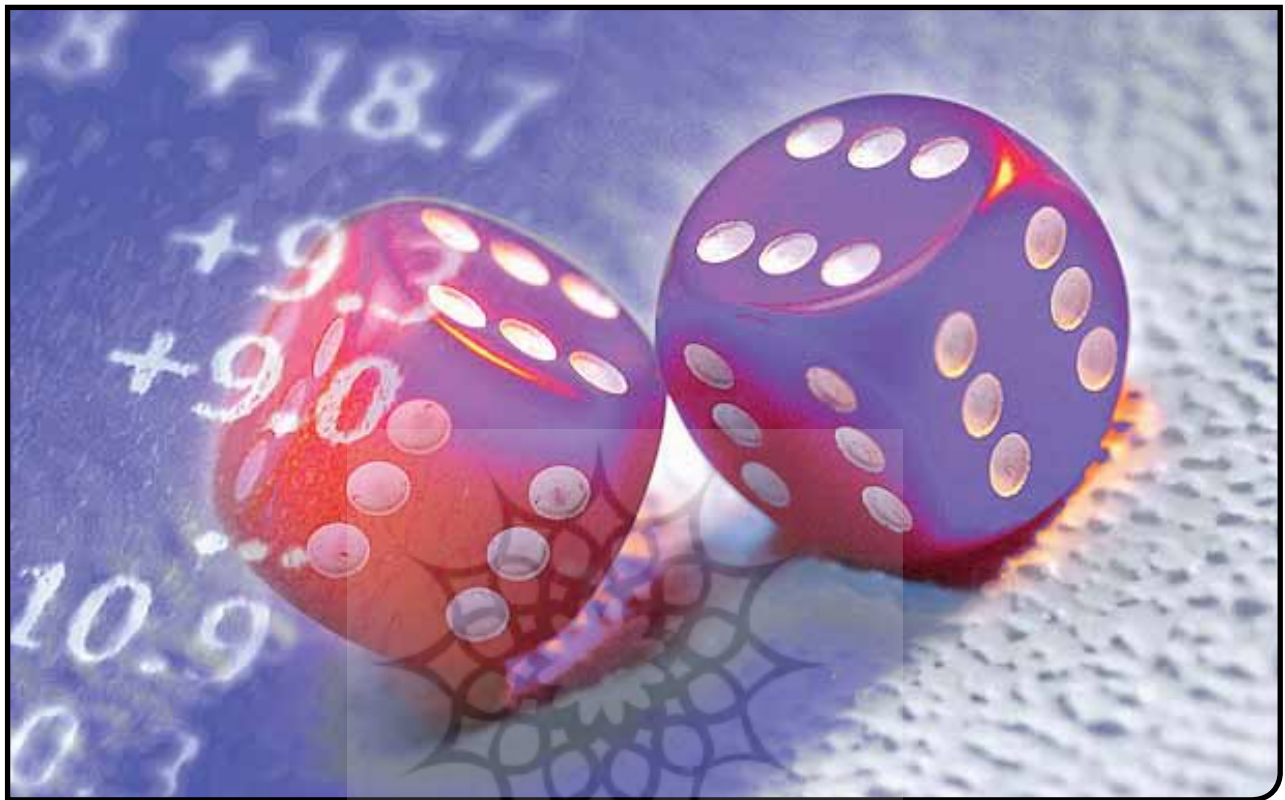
بر اساس نظرات فرنکل و همکاران (۲۰۰۰) تنوع داشتن، یکی از شاخص‌های اصلی و در دسترس شرکت‌هایی است که با انواع ریسک مواجه هستند. توجه به موضوعاتی همچون فعالیتهای حذف کننده ریسک باعث شد تا این شاخص‌ها، ریسک ناخالص حاصل از سایر عوامل را به ریسک خالص تبدیل کند (هایبر و همکاران، ۲۰۰۱). عدم تحمل در برابر تعدد این مقوله‌ها باعث شد اغلب شرکتها برای رسیدن به سودآوری به رقابت با یکدیگر بپردازند

لاجیلی و زیگال (۲۰۰۵) در پژوهش خود گسترش افشای اطلاعات مدیریت ریسک را در کشورهای غربی بررسی نمودند. با اجرای مطالعه، پژوهشگران دریافتند که ۸۵/۹ درصد از شرکت‌های نمونه افشای اطلاعات خود را تنها در مدیریت، بحث و تجزیه و تحلیل، ۴۹/۸۲ درصد افشای اطلاعات خود را تنها در یادداشت‌های همراه و ۵۵/۶۷ درصد افشای اطلاعات خود را در هر دو بخش ارائه می‌کنند. آن‌ها همچنین دریافتند که ریسک مالی، رایج‌ترین ریسک افشا شده توسط شرکت‌ها بوده و شامل اطلاعات مربوط به معاملات ارزی است. در مورد اخیر، ابزار مدیریت ریسک، به شکل ابزارهای کاهش خطر احتمالی ناشی از تغییرات نرخ ارز بود، که از این بین می‌توان به قراردادهای آتی اشاره نمود. پس از ریسک مالی، ریسک اعتباری که تحت تاثیر ریسک بازار ایجاد می‌شود، قرار دارد و با مبادلات رقابتی شرکت‌ها ارتباط دارد. همچنین، این مطالعه نشان می‌دهد که افشای اطلاعات همواره دارای ماهیتی کیفی است.

برتا و بزولن (۲۰۰۴) کیفیت افشای اطلاعات را در ۸۵ شرکت عضو بورس اوراق بهادار ایتالیا مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها با تاکید بر مدیریت، بحث و تجزیه و تحلیل دریافتند که شرکت‌ها از ارتباط‌هایی اجتناب می‌کنند که می‌تواند بر میزان ریسک آنها تأثیر و همچنین دیدگاهها و مواضع اقتصادی آنها تأثیر

در سال ۲۰۰۷ آبراهام و کاکس، به تجزیه و تحلیل قابلیت اتکای اطلاعات ریسک و ارتباط آن با نظام حاکمیت و راهبری شرکت و مالکیت، در شرکت‌های انگلیسی پرداختند و برای سنجش این روابط از مدل رگرسیون خطی استفاده کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای اطلاعات مربوط به ریسک رابطه معکوسی با سهم مالکیت در شرکت‌های قدیمی دارد و این نتیجه باعث شد تا سرمایه‌گذاران ترجیح دهند تا در شرکت‌های با سطح افشای ریسک کمتر سرمایه‌گذاری کنند. علاوه بر این آنها دریافتند که بین نظام راهبری شرکت و اطلاعات ریسک رابطه مستقیمی وجود دارد و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایالات متحده، تمایل بیشتری به افشای اطلاعات دارند.

در پژوهشی تجربی، لیندسی و شرایوز (۲۰۰۶) به بررسی خلا موجود در ادبیات نظری و افشای اطلاعات ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که ارتباط قابل توجهی بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و نسبت‌های اهرمی، پوشش‌داری‌ها، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و عامل بتا وجود ندارد. همچنین شرکت‌ها تمایلی برای افشای اطلاعات ریسک از خود نشان نمی‌دهند و این باعث ایجاد خلابین اطلاعات ریسک و ادبیات نظری آن می‌شود.



روش مطالعه، ما را قادر می‌سازد تا بر اساس چارچوب مطروحه استنباطی معتبر و صحیح را از داده‌های موجود بدست آوریم (کرپیندورف، ۱۹۸۰). به منظور اطمینان از استنباطی صحیح، مجموعه‌ای از ابزارهای پرس و جو، چک لیست‌ها و قوانین موجود در تصمیم‌گیری تدوین می‌شود. چک لیست‌ها و قوانین تصمیم‌گیری استفاده شده در این مطالعه، همان‌هایی هستند که توسط لیندسی و شرایوز (۲۰۰۶) ایجاد شده است. همچنین روشی مشابه، به منظور طبقه‌بندی اینکه آیا اطلاعات موجود در گزارش سالانه درباره ریسک است یا خیر تدوین شده است. همان‌طور که در بخش قبلی مطرح شد، این مطالعه تنها بر اجزای غیر مالی یا تشریحی گزارش سالانه شرکت‌ها تاکید دارد. دامنه ریسک‌های مورد آزمون در این مطالعه بر اساس مدل لیندسی و شرایوز (۲۰۰۶) است که طی آن شش حوزه عمده ریسک مطرح می‌شود. این حوزه‌ها عبارتند از: ریسک مالی، ریسک عملیاتی، ریسک ناشی از داشتن قدرت، ریسک پردازش و فناوری اطلاعات، ریسک درستکاری و ریسک راهبردی.

این اطلاعات، نمونه‌های مختلفی از انواع ریسک را مورد بررسی قرار می‌دهد. میزان شناخت و مهارت طراح چک لیست، با استفاده از روش‌های رتبه‌دهی (نمره دهی) درونی یا نظارت درونی مورد آزمون قرار

سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و قیمت سهام ارتباط مستقیم وجود دارد.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر استفاده شده است:

$$\text{فرضیه اول: } \alpha + \beta + \epsilon = \text{افشای مدیریت ریسک}$$

$$\text{فرضیه دوم: } \alpha + \beta + \epsilon = \text{قیمت سهام}$$

که در هر یک این مدل‌ها α ، عرض از مبدا، β ، شیب خط و ϵ ، خطای مدل است.

تجزیه و تحلیل افشای اطلاعات مدیریت ریسک در این مطالعه، از طریق تحلیل محتوا صورت می‌گیرد. انتخاب روش تحلیل محتوا به این دلیل است که این مطالعه بر ابعاد و یا سطوح افشای اطلاعات ریسک تاکید دارد و کیفیت آن را مدنظر قرار می‌دهد. تحلیل محتوا، عام‌ترین و رایج‌ترین روشی است که در ارزیابی افشای ریسک مورد استفاده قرار می‌گیرد (گری و همکاران، ۱۹۹۵؛ (a و b)؛ میلن و هاکسون، (۱۹۹۶)؛ حنیفه و کوک، (۲۰۰۲)؛ راز، (۲۰۰۲)؛ آمران، (۲۰۰۲)؛ و بر (۱۹۹۰)، تحلیل محتوا را به عنوان روش پژوهشی معرفی می‌کند که طی آن مجموعه‌ای از فرآیندها و روش‌ها، برای رسیدن به استنباطی معتبر از متن‌های موجود به کار گرفته می‌شوند. این

(بی‌شاپ، ۱۹۹۵). زوک (۲۰۰۱) دریافت که اکثر تلاش‌های انجام شده در طی دهه ۹۰ با شکست روبرو شده است. یکی از دلایل اصلی برای این وضعیت، استفاده از راهبردهای ناگهانه و نادرست است. همچنین اغلب شرکت‌ها دریافتند که تنوع زیاد، باعث کسب نتایج نامطلوبی نظیر، کاهش سازگاری، عدم تاکید بر موضوعی خاص و سودآوری بسیار پایین می‌شود (زوک ۲۰۰۱، زوک و آلن ۲۰۰۱). بنابراین، شرکت‌ها باید ریسک‌های بالقوه خود را برای تصمیم‌گیری بهتر ذینفعان افشا نمایند. این قبیل اطلاعات برای متقاعد ساختن استفاده‌کنندگان بالقوه و بالفعل برای همکاری با طرح‌ها و فعالیت‌های شرکت از اهمیت خاصی برخوردار است.

■ آزمون تجربی پژوهش

پس از جمع‌آوری داده‌ها از صورتهای مالی و گزارش‌های هیات مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بر پایه اهمیت افشای ریسک و استدلال‌های ارائه شده در بخش قبلی، فرضیه‌های پژوهش حاضر به شرح زیر ارائه می‌شود:

فرضیه ۱: با فرض ثابت بودن سایر عوامل، بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و حجم معاملات ارتباط مستقیم وجود دارد.

فرضیه ۲: با فرض ثابت بودن سایر عوامل، بین

می گیرد، یعنی روشی که طی آن ۲ طرح به تجزیه و تحلیل مجموعه‌های مشابهی از عناصر می پردازند. در این روش، طراحان شامل تدوین کننده و محقق هستند که طی آن پنج مجموعه از گزارش‌های سالانه تجزیه و تحلیل می شوند. انتظار داریم نتایج بدست آمده از تحلیل محتوای انجام شده توسط هر دو طراح، در خصوص تعیین میزان توافق و سازگاری آنها با هم مرتبط باشد.

گری و همکاران در سال (b-1995) به مشکل عمده‌ای در واحد مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل و تعیین سطح افشا اشاره نمودند. چند سال بعد، میلن و ادلر (1999) پیشنهاد استفاده از جمله رابه عنوان پایه‌ای برای علامت گذاری یا کد گذاری مطرح نمودند، که بسیار قابل اطمینان و مطمئن تر از دیگر واحدهای تجزیه و تحلیل است. علاوه بر این اگر چه در بسیاری از مطالعات، از جملات برای کد گذاری و یا علامت گذاری استفاده شده است ولی کلمه یا قسمتی از صفحه (به عنوان مثال، یک دهم یا یک صدم آن) برای اندازه گیری میزان و یا سطح افشار ارجح است. استفاده از کلمه یا بخشی از صفحه به عنوان پایه و اساسی برای اندازه گیری افشاها، مطالعه ما را محدود کرده و صحت و سقم آن را کاهش می دهد. میلن و ادلر (1999) و لیندسی و شرابوز (2006)، استفاده از کلمات را مورد انتقاد قرار دادند و مدعی شدند که کلمات هیچگونه معنا و مفهومی را منتقل نمی کنند مگر اینکه قابل ارجاع به جملات مناسب و مربوط در آن زمینه باشند. علاوه بر این، تصمیم گیری درباره اینکه کدام کلمه یا کلمات به عنوان ابزاری برای افشای اطلاعات ریسک در نظر گرفته شود، امری سخت و دشوار است (لیندسی و شرابوز 2006). از این رو استفاده از ورقه ی توری (مشبک) پلاستیکی بر روی بدنه متن و تلاش برای علامت گذاری یا کد گذاری محتوای هر مربع می تواند شاخص‌های نامربوطی را ایجاد نماید. این روش ممکن است نسبت به جداول و یا نمودارها برتری داشته باشد، اما این امر می تواند به معرفی بیش از حد و غیر ضروری تصاویر و یا فونت‌ها، ستون‌ها و اندازه صفحات مورد استفاده در گزارش سالانه بیانجامد. میلن و هاکسون (1996)، هر سه شاخص را مورد استفاده قرار دادند و متوجه شدند که استفاده از آنها نتایج مشابهی را بدست می دهند. همچنین آنها دریافتند که همبستگی قابل توجهی بین این سه شاخص وجود دارد. از این رو بر اساس استدلال فوق، از جملات، به عنوان پایه و اساس علامت گذاری یا کد گذاری برای تحقق اهداف این پژوهش استفاده می شود.

در پژوهش حاضر، گزارش اصلی شرکت یا گزارش هیات مدیره که اطلاعات غیر مالی را افشا می نماید، خواننده خواهد شد و هر جمله که نمایان کننده ی

نوعی از ریسک‌های معرفی شده می باشد، به عنوان معیار افشای مدیریت ریسک معرفی می گردد. لازم به ذکر است که در همین راستا جداول نشان دهنده یک جمله هستند و هر گاه هر جمله چند ریسک را معرفی کند، آن ریسکی که بیشترین افشار را در مورد آن عنوان کرده است نشان گذاری می شود.

افشای مدیریت ریسک

بر اساس مدل تعریف شده ابتدا افشای اطلاعات مدیریت ریسک از طریق تحلیل محتوا مورد استخراج قرار می گیرد. تحلیل محتوای استفاده شده در این پژوهش جملات مندرج در گزارش‌های هیات مدیره و صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های نمونه می باشد. در این زمینه محقق جملات مندرج در گزارش‌های مورد بررسی را مورد مطالعه قرار می دهد. هر جمله‌ای که راجع به یک ریسک خاص، اطلاعاتی را برای استفاده کنندگان افشا نماید، به عنوان افشای اطلاعات مدیریت ریسک به حساب می آید. در نهایت کلیه جملاتی که طی یک سال در مورد یک ریسک خاص افشا شده است را به عنوان افشای اطلاعات مدیریت ریسک (به صورت عددی) در نظر گرفته و جهت تجزیه و تحلیل، با اطلاعات استخراج شده مربوط به متغیرهای مستقل مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد. تحلیل محتوای عملیاتی به صورت زیر انجام شده است:

- 1- گزارش‌های شرکت‌های نمونه به دقت مورد مطالعه قرار گرفته و موارد مربوط به افشای هر ریسک که به صورت یک جمله ذکر گردیده‌اند، به عنوان یک مورد افشای ریسک مربوطه یادداشت گردیده است.
- 2- در مواردی که بعضی جملات به بیش از یک ریسک اشاره می نماید جمله فوق برای ریسکی به حساب آمده که تاکید بیشتری بر آن داشته است.
- 3- جملاتی که به چند ریسک یاد کرده یکسان اشاره می کند، با تشخیص محقق به عنوان افشای اطلاعات یکی از ریسک‌های مورد اشاره یادداشت گردیده است.
- 4- در مواردی که جداول ارائه کننده اطلاعات مربوط به یک ریسک خاص است، جدول مذکور به عنوان یک جمله به تعداد جملات ریسک مربوطه اضافه گردیده است.
- 5- در بعضی موارد یک پاراگراف که تنها به یک ریسک اشاره می کند به عنوان یک جمله در افشای اطلاعات ریسک مورد اشاره به حساب آمده است.
- 6- جملات بررسی شده تنها در حالتی جزوی از افشای اطلاعات ریسک به حساب می آیند که مسئله یا مشکلی خاص را در زمینه ریسک مورد نظر بازگو نماید.

انواع ریسک

مدیریت ریسک که سطح افشای آن در گزارش‌های

مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار می گیرد بر اساس شش نوع ریسک زیر تعریف عملیاتی می گردد:

- ریسک مالی
- ریسک عملیاتی
- ریسک داشتن قدرت
- ریسک پردازش و فناوری اطلاعات
- ریسک در ستکاری
- ریسک راهبردی

هر یک از متغیرهای فوق به صورت ذیل تعریف عملیاتی می گردد:

مدیریت ریسک: جزئی مهم و اساسی در کنترل داخلی و نظام حاکمیت و راهبری شرکت‌ها است و از طریق آن می توان به اهداف و مقاصد ناشی از فعالیت‌ها دست پیدا کرد. بطور خلاصه، مدیریت ریسک به روش‌ها و فرآیندهای مورد استفاده در سازمان‌ها اطلاق می شود که از طریق آن می توان ریسک‌های موجود در سازمان را مدیریت کرده (یا فرصت‌ها را افزایش داده) و اهداف شرکت را محقق نمود. (تهرانی و نوربخش، 1382)

ریسک مالی: ریسک ناشی از بکارگیری بدهی در شرکت است. هر چه میزان بدهی شرکتی بیشتر باشد، ریسک مالی آن افزایش می یابد. ریسک مالی شامل مفهوم اهرم مالی (درجه اهرم مالی درصد تغییر سود خالص در مقابل یک درصد تغییر در سود قبل از بهره و مالیات) است. همچنین شاخص‌های تبیین کننده این ریسک عبارتند از ریسک نرخ بهره، ریسک نرخ ارز، ریسک کالا و اجناس، ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری است. (ازان امران و همکاران، 2009)

ریسک عملیاتی: ریسک ناشی از فعالیت شرکت و عوامل مرتبط با آن است. شاخص‌های تبیین کننده این ریسک عبارتند از رضایت مشتری، تولید محصولات، کارایی و عملکرد، تامین منابع، نابابی و کاهش سهام، شکست در تولید محصول و ارائه خدمت، محیط زیست و عوامل مرتبط به آن، سلامت و امنیت فعالیت و کاهش تدریجی ارزش نام تجاری (از مد افتادن) است. (ازان امران و همکاران، 2009)

ریسک ناشی از داشتن قدرت: این ریسک ناشی از داشتن قدرت نفوذ و توانایی برای تغییر شرایط عادی فعالیت و سایر وضعیت‌های موجود در سازمان است. ریسک ناشی از داشتن قدرت از انواع رایج ریسک در سازمان‌ها است و باید توجه خاصی به آن داشت. شاخص‌های تبیین کننده این ریسک عبارتند از قدرت رهبری و مدیریت، قدرت یافتن عرضه کنندگان مواد و قطعات در سراسر دنیا، پادشاهی ناشی از کارایی عملکرد (ازان امران و همکاران، 2009).

ریسک پردازش و فناوری اطلاعات: این ریسک ناشی از اطلاعات و ویژگی‌های مربوط به اطلاعات است. شاخص‌های تبیین کننده این ریسک

معاملات و افشای اطلاعات مدیریت ریسک ارائه شده است.

جدول فوق بیانگر میزان ضریب همبستگی پیرسون بین حجم معاملات و افشای اطلاعات مدیریت ریسک می باشد، که میزان آن تقریباً ۹ درصد می باشد. نتایج بالا نشان دهنده این است که ارتباط ضعیفی بین این دو متغیر وجود دارد و می توان عملاً از وجود چنین ارتباطی چشم پوشی نمود (زیرا مقادیر P-value آنها ۸ در صد بوده و از مقدار ۵ درصد بیشتر می باشد).

برای بررسی و آزمون فرضیه فوق از روش رگرسیون استفاده شده و نتایج آن در نگاره ۲ ارائه شده است. در نگاره ۲ ضریب همبستگی برابر ۹ درصد بوده و همچنین ضریب تعیین کمتر از ۱ درصد می باشد. این ضریب بیانگر این است که متغیر مستقل حجم معاملات تنها توانایی توجیه ۱ درصد از تغییرات متغیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک را دارا می باشند. با توجه به مقدار $F=1/594$ و اینکه این مقدار از ناحیه بحرانی متناظر آن در جدول فیشر کوچکتر است و همچنین P-Value بیشتر از ۵ درصد می باشد،

و مرگ است)، اندازه گیری عملکرد، نهادهای ذیصلاح قانونی و عوامل سیاسی (یعنی، ریسک کشور) است (ازلان امران و همکاران، ۲۰۰۹).

ریسک بازار: تغییر در بازده ناشی از نوسانات کلی بازار است. همه اوراق بهادار در معرض ریسک بازار هستند اگر چه سهام عادی بیشتر تحت تاثیر این نوع ریسک است. این ریسک می تواند ناشی از عوامل متعددی از قبیل رکود، جنگ، تغییرات ساختاری در اقتصاد و تغییر در ترجیحات مشترکان باشد. (ازلان امران و همکاران، ۲۰۰۹)

حجم معاملات: تعداد سهام معامله شده در بورس اوراق بهادار در سال مورد بررسی. **قیمت سهام:** آخرین قیمت معامله شده در سال مالی مورد بررسی.

آزمون فرضیه اول

H۰: بین حجم معاملات و افشای اطلاعات مدیریت ریسک رابطه خطی وجود ندارد.

H۱: بین حجم معاملات و افشای اطلاعات مدیریت ریسک رابطه خطی وجود دارد.

در نگاره ۱ ضریب همبستگی بین متغیر حجم

عبارت تنده از صحت و درستی اطلاعات، قابلیت دستیابی به اطلاعات، قابلیت دسترسی اطلاعات و اساس پیدایش اطلاعات (ازلان امران و همکاران، ۲۰۰۹).

ریسک درستکاری: این ریسک ناشی از فعالیتها و رفتارهایی است که اشخاص ارائه دهنده اطلاعات، اعم از حقیقی یا حقوقی از خود بروز می دهند. مفهوم تقلب نیز تا حدودی در این ریسک قرار می گیرد. شاخص های تبیین کننده این ریسک شامل تقلب مدیریت و کارکنان، فعالیت های متقلبانه و غیر قانونی، شهرت و بدنامی است (ازلان امران و همکاران، ۲۰۰۹).

ریسک راهبردی: راهبردها، طرح هایی هستند که تصمیمات شرکت بران اساس اتخاذ می گردد. از این منظر، ریسک راهبردی ناشی از عواملی است که در این فرآیند، اخلاص ایجاد می کند. شاخص های تبیین کننده این ریسک شامل بررسی های اجمالی محیط زیست، صنعت، پرتفولیوی تجاری، رقبا، شیوه قیمت گذاری، ارزشیابی، برنامه ریزی و ترسیم و تعیین اهداف، چرخه حیات شرکت (ادواری که پی در پی تکرار می شود و شامل مراحل ایجاد، رشد، بلوغ، افول

نگاره ۱: ضرایب همبستگی بین متغیرهای مستقل موجود در فرضیات و متغیر وابسته افشای اطلاعات مدیریت ریسک

نام متغیر	مقادیر ضریب همبستگی با متغیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک	مقادیر P-value
حجم معاملات	۹/۲	۰/۰۸۳

نگاره ۲: خلاصه نتایج آزمون رگرسیون بین متغیرهای وابسته افشای اطلاعات مدیریت ریسک و مستقل حجم معاملات

مدل					
متغیرهای توصیفی	ضرایب در مدل	مقادیر آماره t	مقادیر p-value	نتیجه گیری	همبستگی جزئی
مقدار ضریب ثابت	۲۸۹/۱۲	۱۱۵/۵	۰	معنادار در مدل	
حجم معاملات	۰/۲۲۵	۱/۳۸۷	۰/۱۶۷	عدم معناداری در مدل	۰/۰۹۲
مقادیر آزمون F	۱/۹۲۴	آزمون دوربین واتسون	مقادیر ضریب همبستگی		۹/۲٪
مقادیر P-Value	۰/۱۶۷	۱/۵۹۴	مقادیر ضریب تعیین		کمتر از ۱٪
نتیجه گیری	با توجه به اینکه مقدار آماره F کمتر از مقدار بحرانی آن در جدول بوده و مقدار P-Value نیز بیش از ۵ درصد می باشد لذا مدل رابطه خطی برقرار نمی باشد.				

$$\text{Risk} = 12/289 + 0/225 * \text{Ln}(\text{Volume})$$

می توان نتیجه گرفت که فرض آماری رد نشده و بین متغیر حجم معاملات و متغیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک رابطه خطی وجود ندارد. نتایج آزمون t و مقادیری که برای این آماره بدست آمده است بیانگر این است که متغیر حجم معاملات دارای مقادیر معنادار در مدل نمی باشد و از مقدار $\alpha = 0/95$ در جدول با مقدار $1/645$ کوچکتر می باشد. همچنین P -Value های محاسبه شده در این جدول نیز حاکی از عدم معنی داری این متغیر در مدل است، به طوری که P -Value > 0.05 می باشد. نتایج فوق با نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون که در جدول ۱ ارائه شده است همخوانی دارد.

آزمون فرضیه دوم

H۰: بین قیمت سهام و افشای اطلاعات مدیریت ریسک رابطه خطی وجود ندارد.
H۱: بین قیمت سهام و افشای اطلاعات مدیریت ریسک رابطه خطی وجود دارد.
 در نگاره ۳ آمار ضریب همبستگی بین متغیر

قیمت سهام و افشای اطلاعات مدیریت ریسک ارائه شده است.

نگاره ۳ ضرایب همبستگی بین متغیرهای مستقل موجود در فرضیات و متغیر وابسته افشای اطلاعات مدیریت ریسک

جدول فوق بیانگر میزان ضریب همبستگی پیرسون بین قیمت سهام و افشای اطلاعات مدیریت ریسک است که میزان آن ۷,۴ درصد می باشد. نتایج بالا نشان دهنده این است که ارتباط ضعیفی بین این دو متغیر وجود دارد و می توان عملاً از وجود چنین ارتباطی چشم پوشی نمود (زیرا مقادیر P -value آنها ۱۴ درصد بوده و از مقدار ۵ درصد بیشتر است). برای بررسی و آزمون فرضیه فوق از روش رگرسیون استفاده شده و نتایج آن در نگاره ۴ ارائه شده است. نگاره ۴ خلاصه نتایج آزمون رگرسیون بین متغیرهای وابسته افشای اطلاعات مدیریت ریسک و مستقل قیمت سهام در نگاره ۴ ضریب همبستگی تقریباً برابر ۷ در صد

بوده و همچنین ضریب تعیین کمتر از ۱ درصد است. این ضریب بیانگر این است که متغیر مستقل قیمت سهام توانایی توجیه کمتر از ۱ درصد از تغییرات متغیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک را داراست. با توجه به مقدار $F = 1/177$ و اینکه این مقدار از ناحیه بحرانی متناظر آن در جدول فیشر کوچکتر است و همچنین P -Value بیشتر از ۵ درصد می باشد، می توان نتیجه گرفت که فرض آماری رد نشده و بین متغیر قیمت سهام و متغیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک رابطه خطی وجود ندارد. نتایج آزمون t و مقادیری که برای این آماره بدست آمده است، بیانگر این است که متغیر قیمت سهام دارای مقادیر معنادار در مدل نمی باشد و از مقدار $t_{\alpha} = 0,95$ در جدول با مقدار $1,645$ کوچکتر می باشند همچنین P -Value های محاسبه شده در این جدول نیز حاکی از معنی دار نبودن این متغیر در مدل است، به طوری که P -Value > 0.05 است. نتایج فوق با نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون که در نگاره ۳ ارائه شده است همخوانی دارد.

نگاره ۳: ضرایب همبستگی بین متغیرهای مستقل موجود در فرضیات و متغیر وابسته افشای اطلاعات مدیریت ریسک

نام متغیر	مقادیر ضریب همبستگی با متغیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک	مقادیر P-value
قیمت سهام	۷/۴	۰/۱۴

نگاره ۴: خلاصه نتایج آزمون رگرسیون بین متغیرهای وابسته افشای اطلاعات مدیریت ریسک و مستقل حجم معاملات

مدل					متغیرهای توصیفی
$E + (\text{قیمت سهام}) \alpha + \beta = \text{ریسک مدیریت افشای}$					
ضرایب در مدل	مقادیر آماره t	مقادیر p-value	نتیجه گیری	همبستگی جزیی	
۱۳/۱۴۴	۸۰۳/۵	۰	معنادار در مدل		مقدار ضریب ثابت
۱۳/۴۹۲	۱/۰۸۵	۰/۲۷۹	عدم معناداری در مدل	۰/۰۷۴	قیمت سهام
۱/۱۷۷	آزمون دوربین و اتسون	مقادیر ضریب همبستگی		۷/۴٪	مقادیر آزمون F
۰/۲۷۹	۱/۵۴۵	مقادیر ضریب تعیین	کمتر از ۱٪		P-Value مقادیر
با توجه به اینکه مقدار آماره F کمتر از مقدار بحرانی آن در جدول بوده و مقدار P-Value نیز بیش از ۵ درصد می باشد لذا مدل رابطه خطی برقرار نمی باشد.					نتیجه گیری

$Risk = 13/144 + 1/085 (Price)$



■ بحث و نتیجه گیری

در فرضیه اول به بررسی رابطه بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و حجم معاملات پرداخته می شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می دهد که بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و حجم معاملات در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنی داری وجود ندارد و ضریب همبستگی به دست آمده ۹ درصد است. این ضریب همبستگی ضعیف نشان دهنده این مسئله است که سرمایه گذاران موجود در بازار سرمایه به افشای اطلاعات مدیریت ریسک اهمیت نمی دهند و افشای ریسک را از طرف شرکت الزامی نمی دانند و در واقع تحت تاثیر ریسک های افشا شده توسط شرکت تصمیم گیری نمی کنند. با توجه به این که حجم معاملات، رابطه ای با افشای اطلاعات مدیریت ریسک ندارد پس شفاف سازی شرکت ها در زمینه ریسک های پیش رو تاثیری در توجه سرمایه گذاران به این سهام ندارد و باعث افزایش خرید و فروش نخواهد شد. به نظر می رسد عدم

توجه سرمایه گذاران به ریسک ناشی از ناکارآمد بودن بازار سرمایه در زمینه ایجاد توازن بین ریسک و بازده از یک طرف و از طرف دیگر، ناآگاه بودن سرمایه گذاران نسبت به ریسک و شناسایی و دخالت آن در مدل های تصمیم گیری خود، این رابطه ضعیف را توجیه کند. فرضیه دوم به بررسی رابطه بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و قیمت سهام پرداخته است. نتایج حاصله نشان می دهد که بین سطح افشای اطلاعات مدیریت ریسک و قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنی داری وجود ندارد. با توجه به همبستگی بسیار پائین این دو متغیر، می توان نتیجه گرفت که قیمت سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر افشای اطلاعات مدیریت ریسک قرار نمی گیرند. این مسئله را می توان از سه جنبه تحلیل نمود. نخست اینکه، سرمایه گذاران به افشای ریسک و میزان افشای آن توجه کافی ندارند و ریسک را در انتخاب نوع سبد سهامی که بایستی خریداری نمایند دخالت نمی دهند؛ که خود این مسئله گواهی بر وجود

سرمایه گذاران ناآگاه در بازار سرمایه ایران است. دوم اینکه، عدم وجود ارتباط بین افشای اطلاعات ریسک گزارشات هیات مدیره و صورتهای مالی با قیمت سهام این مسئله را نشان می دهد که گزارشات هیات مدیره و صورتهای مالی، گزارشات اصلی مورد توجه سرمایه گذاران و تحلیل گران بازار سرمایه نیست. لذا، سرمایه گذاران از طریق منابع اطلاعاتی دیگری به شناسایی ریسک های موجود در بازار سرمایه می پردازند و بر اساس میزان ریسک های شناخته شده و انتظارات خود، میزان بازده در خواستی را جهت انتخاب نوع سهام تعیین می کنند. سوم اینکه، عدم توجه سازمان بورس اوراق بهادار تهران به افشای ریسک توسط شرکت ها و عدم وجود دستورالعمل و یا گزارش خاصی که شرکتها جهت افشای آن اجبار داشته باشند، باعث بی اهمیتی این مسئله از منظر تصمیم گیرندگان بازار سرمایه ایران شده است؛ که لزوم توجه بیشتر را نسبت به گزارش ریسکهای پیش روی شرکتها را نمایان می سازد.

ANALYSIS: A REVIEW AND IMPLICATIONS FOR FUTURE RESEARCH.
JOURNAL OF ACCOUNTING LITERATURE, 24(3), 135-74.

■ لیست کامل منابع در دفتر ماهنامه موجود است

- ۱- دانشیار توسعه سازمانی دانشگاه کالیفرنیا آمریکا
- ۲- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد علوم و تحقیقات تهران
- ۳- کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد تهران جنوب

● منابع

- تهرانی، ر.، عسگر، ن. (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، انتشارات نگاه دانش.
قاسمی، غ.، سعید علی، ا. (۱۳۸۸). مدیریت ریسک شرکت: تئوری و شواهد. ماهنامه انجمن حسابداران خبره ایران، مجله حسابداری، شماره ۲۰۷، صص ۴۱-۳۸.
COLE, C. J. & JONES, C. L. (2005). MANAGEMENT DISCUSSION AND